

Перспективы развития мировой экономики

Замедление роста, увеличение рисков

.....



СЕНТЯБРЬ **11**

Обзоры мировой экономики и финансов

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ
Сентябрь 2011

Замедление роста, увеличение рисков



Международный Валютный Фонд

©2011 International Monetary Fund
Перевод на русский язык ©2011 Международный Валютный Фонд

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

Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ

Cataloging-in-Publication Data

World economic outlook (International Monetary Fund). Russian

Перспективы развития мировой экономики.
— Washington, DC : Международный Валютный Фонд.
v. ; 28 см. — (Обзоры мировой экономики и финансов, 0256-6877)

Semiannual. Some issues also have thematic titles.
Has occasional updates.

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

HC10.W80

ISBN 978-1-61635-122-9

Просьба присылать заказы по адресу:
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



Напечатано на бумаге из вторичного сырья

СОДЕРЖАНИЕ

Допущения и условные обозначения	ix
Дополнительная информация и данные	x
Предисловие	xi
Введение	xiii
Аналитическое резюме	xv
Глава 1. Мировые перспективы и меры политики	1
Снижение мировой экономической активности	1
Возобновление финансовой нестабильности	1
Более неравномерная экспансия	3
Незадействованные мощности наряду с признаками перегрева	10
Риски явно смещены в сторону снижения темпов роста	13
Задачи политики	20
Национальные подходы к задачам политики	20
Многосторонние подходы к задачам политики	29
Приложение 1.1. Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	34
Литература	70
Глава 2. Перспективы стран и регионов	75
Соединенные Штаты: новое ослабление роста в условиях острой проблемы задолженности	76
Европа: продолжающиеся экономические и финансовые потрясения	80
Содружество Независимых Государств: умеренные показатели роста	85
Азия: обеспечение более сбалансированного экономического роста	89
Латинская Америка и Карибский бассейн: на пути к более устойчивому экономическому росту	94
Страны Африки к югу от Сахары: поддержание экономического роста	99
Ближний Восток и Северная Африка: приостановка роста в условиях неопределенности	103
Литература	106
Глава 3. Целиться туда, куда можно попасть — колебания цен на биржевые товары и денежно-кредитная политика	107
Колебания цен на биржевые товары и инфляция	110
Денежно-кредитная политика и шоки цен на продовольствие. Исследование на базе имитационных расчетов по модели	119
Заклучения для ответных мер политики в случае шоков цен на биржевые товары	128
Приложение 3.1. Страны, вошедшие в использованный набор данных	130
Приложение 3.2. Техническое приложение	130
Литература	142
Глава 4. Близнецы, разделенные при рождении? Двойное сальдо — бюджетное и внешнеторговое	145
Оценка силы связи между двойными дефицитами	147
Выводы, полученные из имитационных расчетов на основе модели	157
Краткие выводы и последствия для прогноза	163

Приложение 4.1. Составление данных и источники данных	164
Приложение 4.2. Статистическая методология, проверки устойчивости и отдельные дополнительные результаты об ответной реакции экспорта и импорта	165
Приложение 4.3. Глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель (ГИМФ)	168
Литература	172
Дополнение. Обсуждение перспектив на заседании исполнительного совета МВФ, август 2011 года	175
Статистическое приложение	177
Исходные предположения	177
Новое	178
Данные и правила	178
Классификация стран	179
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	180
Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2010 год ¹	181
Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам	182
Таблица С. Европейский союз	182
Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов	183
Таблица E. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности	184
Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	186
Перечень таблиц	192
Объем производства (Таблицы А1-А4)	193
Инфляция (Таблицы А5-А7)	201
Финансовая политика (Таблица А8)	207
Внешняя торговля (Таблица А9)	208
Текущие операции (Таблицы А10-А12)	210
Платежный баланс и внешнее финансирование (Таблицы А13-А15)	217
Движение средств (Таблицы А16)	221
Среднесрочный базисный сценарий (Таблицы А17)	225
«Перспективы развития мировой экономики», отдельные темы	227
Вставки	
Вставка 1.1. Медленный подъем в никуда? Отраслевой взгляд на рынки труда в странах с развитой экономикой	44
Вставка 1.2. Циклы подъемов и спадов кредита: их триггеры и последствия для политики	50
Вставка 1.3. Являются ли падения цен на акции предвестниками спада?	54
Вставка 1.4. Финансовые инвестиции, спекуляция и цены на биржевые товары	59
Вставка 1.5. Внешние обязательства и критические точки в возникновении кризисов	65
Вставка 3.1. Инфляция в странах Африки к югу от Сахары во время всплеска цен на биржевые товары в 2008 году	133
Вставка 3.2. Колебания цен на продовольствие и денежно-кредитная политика в странах с открытой экономикой	139
Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	186

Таблицы

Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
Таблица 1.2. Мировой спрос на нефть и мировое производство нефти в разбивке по регионам	38
Таблица 1.2.1. Что вызывает кредитные бумы?	52
Таблица 1.3.1. Сводная статистика роста реальных цен на акции	54
Таблица 1.3.2. Прогнозирование новых спадов с помощью переменных финансовых рынков	57
Таблица 1.5.1. Оценки вероятности кризиса на основе пробит-модели	67
Таблица 1.5.2. Прогнозирующая способность модели	68
Таблица 2.1. Отдельные страны с развитой экономикой: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	79
Таблица 2.2. Отдельные страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	82
Таблица 2.3. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	88
Таблица 2.4. Отдельные страны Азии: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	92
Таблица 2.5. Отдельные страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	98
Таблица 2.6. Отдельные страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	102
Таблица 2.7. Отдельные страны Ближнего Востока и Северной Африки: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	106
Таблица 3.1. Передача воздействия на цены бензина	113
Таблица 3.2. Передача воздействия цен пшеницы на цены муки и хлеба	113
Таблица 3.1.1. Различия в темпах инфляции. Страны Африки к югу от Сахары	135
Таблица 3.1.2. Динамика инфляции цен на продовольствие	136
Таблица 3.1.3. Динамика инфляции	137
Таблица 3.1.4. Макроэкономические условия. Страны Африки к югу от Сахары	138
Таблица 4.1. Источники данных	164
Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства	193
Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	194
Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	195
Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	197
Таблица А5. Сводные данные по инфляции	201
Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены	202
Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	203
Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	207
Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	208
Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	210
Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	212
Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	213
Таблица А13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки	217
Таблица А14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки	218
Таблица А15. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы	219
Таблица А16. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	221
Таблица А17. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	225

Рисунки

Рисунок 1.1. Показатели мировой экономики	3
Рисунок 1.2. Финансовая напряженность в Европе и США	4
Рисунок 1.3. Последние изменения на финансовых рынках	5
Рисунок 1.4. Перспективы экономической активности в ближайший период	6
Рисунок 1.5. Перспективы развития мировой экономики	7
Рисунок 1.6. Текущие и перспективные индикаторы	8
Рисунок 1.7. Балансы и нормы сбережения	9
Рисунок 1.8. Условия в странах с формирующимся рынком	10
Рисунок 1.9. Страны с формирующимся рынком, в которых быстро растет объем кредитования	11
Рисунок 1.10. Индикаторы денежно-кредитной политики и ликвидности в некоторых странах с развитой экономикой	12
Рисунок 1.11. Сальдо бюджета сектора государственного управления и государственный долг	13
Рисунок 1.12. Циклические условия	14
Рисунок 1.13. Глобальная прогнозная модель разрыва между фактическим и потенциальным объемами производства	15
Рисунок 1.14. Мировая инфляция	16
Рисунок 1.15. Риски для перспектив развития мировой экономики	18
Рисунок 1.16. Сценарий снижения темпов роста ПРМЭ	19
Рисунок 1.17. Индикаторы перегрева экономики стран Группы 20-ти	24
Рисунок 1.18. Требования к политике в странах с формирующимся рынком	25
Рисунок 1.19. Изменения во внешнеэкономическом секторе	26
Рисунок 1.20. Глобальные дисбалансы	27
Рисунок 1.21. Занятость и безработица	28
Рисунок 1.22. Движущие силы мирового роста и перебалансирования	32
Рисунок 1.23. Цены на биржевые товары	35
Рисунок 1.24. Изменения на мировом рынке энергоносителей	37
Рисунок 1.25. Изменения на рынках базовых металлов	40
Рисунок 1.26. Последние изменения на рынках основных продовольственных культур	42
Рисунок 1.1.1. Тренды в области занятости и производительности труда	45
Рисунок 1.1.2. Отраслевые тренды могут повлиять на рост потенциального объема производства	47
Рисунок 1.1.3. Занятость, прибыли и торговля промежуточными товарами в США	48
Рисунок 1.2.1. Кредитные бумы	50
Рисунок 1.3.1. Прогнозируемая вероятность нового спада в течение квартала	58
Рисунок 1.4.1. Финансализация рынка биржевых товаров	59
Рисунок 1.4.2. Изменчивость цен на биржевые товары, 1990–2011 годы	61
Рисунок 1.4.3. Премии за риск для товарных фьючерсов	63
Рисунок 1.5.1. Индикаторы чистых иностранных активов перед внешнеэкономическими кризисами	65
Рисунок 1.5.2. Оценки вероятности кризиса на основе модели	69
Рисунок 2.1. Текущие темпы глобального экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса	75
Рисунок 2.2. Разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства и инфляция	76
Рисунок 2.3. США и Канада: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса	77
Рисунок 2.4. США: пытаюсь создать устойчивое положение в экономике	78
Рисунок 2.5. Европа: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса	81
Рисунок 2.6. Европа: неравномерные показатели и повышенные риски	83

Рисунок 2.7. Содружество Независимых Государств: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса	86
Рисунок 2.8. Содружество Независимых Государств: постепенный экономический подъем	87
Рисунок 2.9. Азия: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса	90
Рисунок 2.10. Азия: луч света в мировой экономике	91
Рисунок 2.11. Латинская Америка и Карибский бассейн: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса	96
Рисунок 2.12. Латинская Америка: сохранение темпов экономического роста	97
Рисунок 2.13. Африка к югу от Сахары: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса	100
Рисунок 2.14. Африка к югу от Сахары: продолжение высокого роста	101
Рисунок 2.15. Ближний Восток и Северная Африка: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса	104
Рисунок 2.16. Ближний Восток и Северная Африка: ослабление экономической активности в условиях неопределенности	105
Рисунок 3.1. Мировые цены на биржевые товары, 2000–2011 годы	108
Рисунок 3.2. Мировые цены на биржевые товары, 1957–2011 годы	111
Рисунок 3.3. Прогнозы цен на продовольствие	112
Рисунок 3.4. Передача воздействия мировой инфляции на внутреннюю инфляцию	113
Рисунок 3.5. Изменчивость реальных внутренних цен	114
Рисунок 3.6. Доля продовольствия в потребительской корзине	115
Рисунок 3.7. Вклад цен на продовольствие и транспорт в общую инфляцию	116
Рисунок 3.8. Реакция инфляционных ожиданий на неожиданные изменения инфляции	117
Рисунок 3.9. Передача воздействия мировых цен на внутреннюю инфляцию продовольственных цен	118
Рисунок 3.10. Реакция на шок продовольственных цен в типовой стране с формирующимся рынком и развивающейся стране	122
Рисунок 3.11. Граница возможностей политики по инфляции и объему производства	123
Рисунок 3.12. Реакция на шок продовольственных цен в типовой стране с формирующимся рынком и развивающейся стране с высоким уровнем доверия	124
Рисунок 3.13. Реакция на шок продовольственных цен в типовой стране с развитой экономикой	125
Рисунок 3.14. Сравнение единовременных и стойких шоков продовольственных цен	126
Рисунок 3.15. Реакция на шок продовольственных цен в текущих циклических условиях	127
Рисунок 3.1.1. Доходы и распределение продовольствия в странах Африки к югу от Сахары	133
Рисунок 3.1.2. Изменения в темпах инфляции в странах Африки к югу от Сахары, 2007–2008 годы	134
Рисунок 3.1.3. Цена на рис, Мадагаскар	135
Рисунок 3.2.1. Чистые экспортеры биржевых товаров, 2000–2010 годы	139
Рисунок 3.2.2. Чистые импортеры биржевых товаров, 2000–2010 годы	140
Рисунок 4.1. Распределение изменений в налогово-бюджетной политике, основанных на мероприятиях, по годам	150
Рисунок 4.2. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на счет текущих операций	151
Рисунок 4.3. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на экономическую активность	153
Рисунок 4.4. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на сбережение и инвестиции	154
Рисунок 4.5. Воздействие бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на структуру сбережений и инвестиций	155
Рисунок 4.6. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на объемы экспорта и импорта	156

Рисунок 4.7. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на обменные курсы, цены и процентные ставки	157
Рисунок 4.8. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП в условиях режима курсовой привязки и режима без привязки курса	158
Рисунок 4.9. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП при ограниченных возможностях денежно-кредитной политики: имитационные расчеты на основе модели ГИМФ	159
Рисунок 4.10. Влияние синхронизированной глобальной бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП: имитационные расчеты на основе ГИМФ	161
Рисунок 4.11. Планируемая бюджетная консолидация и ее влияние на счет текущих операций: имитационные расчеты на основе ГИМФ	162
Рисунок 4.12. Устойчивость: влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на счет текущих операций	168
Рисунок 4.13. Влияние изменения в налогово-бюджетной политике в размере одного процента ВВП на счет текущих операций	169
Рисунок 4.14. Налогово-бюджетные инструменты и их влияние на счет текущих операций	171

ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

При подготовке прогнозов, представленных в «*Перспективах развития мировой экономики*», был принят ряд допущений. Предполагалось, что реальные эффективные обменные курсы будут оставаться постоянными на их средних уровнях в период с 18 июля по 15 августа 2011 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, будут оставаться постоянными в номинальном выражении по отношению к евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в отдельных странах); что средняя цена на нефть составит 103,20 доллара США за баррель в 2011 году и 100,00 доллара США за баррель в 2012 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 0,4 процента в 2011 году и 0,5 процента в 2012 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 1,3 процента в 2011 году и 1,2 процента в 2012 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских йенах будет равна в среднем 0,5 процента в 2011 году и 0,3 процента в 2012 году. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Оценки и прогнозы основаны на статистической информации, имевшейся за период по начало сентября 2011 года.

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

- ... данные отсутствуют или неприменимы;
- ставится между годами или месяцами (например, 2010–2011 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2010/2011 год) для обозначения бюджетного или финансового года.

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

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

Данные по Эстонии теперь включаются в агрегированные данные по зоне евро и странам с развитой экономикой.

Как и в апрельском выпуске, агрегированные данные ПРМЭ не включают Ливию за годы прогноза ввиду неопределенной политической ситуации.

Начиная с сентябрьского выпуска ПРМЭ 2011 года Гайана и Суринам относятся к Южноамериканскому региону, а Белиз к Центральноамериканскому региону. Ранее они включались в регион Карибского бассейна.

По Судану прогнозы на 2011 год и последующий период не включают Южный Судан.

В рисунках и таблицах заштрихованные области указывают прогнозы персонала МВФ.

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

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

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

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

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 на сайте МВФ в Интернете по адресу: www.imf.org. На сайте к нему прилагается более широкий, чем содержащийся в самом докладе, набор данных из базы данных ПРМЭ, включая файлы с рядами данных, наиболее часто запрашиваемые читателями. Их можно загрузить для использования в различных пакетах программного обеспечения.

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

Данные и метаданные ПРМЭ приводятся «как есть» и «в том виде, как они могут быть получены», и прилагаются все усилия, для того чтобы обеспечить, но не гарантировать, их своевременность, точность и полноту. При обнаружении ошибок принимаются согласованные меры для исправления их по мере целесообразности и возможности. 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, на электронный форум или по факсимильной связи (запросы по телефону не принимаются) по следующим адресам и номерам:

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431, U.S.A.

Адрес форума: www.imf.org/weoforum Факс: (202) 623-6343

ПРЕДИСЛОВИЕ

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

Координацию анализа в этом докладе выполнял Исследовательский департамент под общим руководством экономического советника и директора Исследовательского департамента Оливье Бланшара. Руководство проектом осуществляли старший советник Исследовательского департамента Йорг Декрессин и заместитель начальника отдела Исследовательского департамента Рупа Дуттагупта. Основными участниками подготовки этого доклада были Абдул Абиад, Джон Блюдорн, Хайме Гуахардо, Юн Шик Кан, Дэниел Ли, Андреа Пескатори, Шон Роуч, Джон Саймон, Марко Терронес, Петя Топалова и Томас Хелблинг. В проекте также участвовали Али Аличи, Фелипе Занна, Луис Катау, Ондра Каменик, Хиджин Ким, Майкл Кумхоф, Пракаш Лунгани, Даглас Лэкстон, Жан-Мария Милези-Ферретти и Рафаэль Портильо. Помощь в исследовательской работе оказали Су Ван, Жоао Жаллес, То Куан, Гавин Асдорян, Мурад Омоев, Кэтрин Пан, Дэвид Райксфелд, Марина Руссе, Энди Салазар, Мин Ки Сон, Эржумен Тулун, Лора Файвесон, Шан Чен, и Анхела Эспириту. Кевин Клинтон предоставил замечания и предложения. Поддержку базы данных и компьютерных систем обеспечивали Раджеш Нилавар, Эмори Оукс, Махназ Хеммати, Тиньюн Чен и Стив Чжан. За ввод и обработку текста отвечали Шанти Карунаратне, Скитер Матьюрин и Кристина Тумале. Линда Гриффин Кин из Департамента внешних связей редактировала рукопись и координировала подготовку публикации к печати. Дополнительную техническую поддержку предоставили внешние консультанты Александр Герасимов, Уэнди Мак, Шамизо Мапондера, Нгуен Ну, Павел Пименов и Анастасия Фрэнсис.

При подготовке анализа были учтены комментарии и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 31 августа 2011 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.

По сравнению с предыдущим, апрельским, выпуском нашего доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2011 года, экономический подъем сейчас характеризуется значительно большей неопределенностью. Мировая экономика страдает от стечения двух неблагоприятных изменений. Первое заключается в намного более медленном подъеме в странах с развитой экономикой с начала года; это изменение в основном оставалось незамеченным нами на раннем этапе. Второе изменение состоит в значительном повышении неопределенности в бюджетной и финансовой сфере, которое особенно заметно проявляется с августа. Каждое из этих изменений вызывает обеспокоенность, но особенно тревожат их сочетание и взаимодействие. Настоятельно требуются решительные меры политики, чтобы улучшить перспективы и снизить риски.

Темпы роста снизились в 2011 году по сравнению с высокими темпами 2010 года. Это замедление первоначально не вызвало серьезного беспокойства. Мы прогнозировали некоторое снижение темпов в связи с завершением цикла оборота запасов и бюджетной консолидацией. Дополнительное снижение можно было правдоподобно объяснить одновременными событиями — от землетрясения и цунами в Японии до шоков предложения нефти. Кроме того, первоначальные данные США не в полной мере отражали размеры самого снижения. Теперь, когда поступили полные данные, стало ясно, что масштабы происходящего были шире.

Происходило торможение двух процессов перебалансирования, которые, как мы доказывали во многих предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики», необходимы для обеспечения «уверенного, сбалансированного и устойчивого роста».

Рассмотрим сначала внутреннее перебалансирование: требуется перейти от бюджетного стимулирования к частному спросу. Бюджетная консолидация действительно происходит в большинстве стран с развитой экономикой (но не в Японии). Тем не менее, частный спрос не принимает

эстафету. Причины различны в разных странах. Однако, как выясняется, ограниченное банковское кредитование, наследие жилищного бума и высокая доля заемных средств в балансах многих домашних хозяйств тормозят подъем в большей степени, чем мы ожидали.

Обратимся теперь к внешнему перебалансированию. Странам с развитой экономикой, имеющим дефицит по счету текущих операций, прежде всего США, необходимо компенсировать низкий внутренний спрос за счет повышения внешнего спроса. Это означает симметричную переориентацию с внешнего спроса на внутренний в странах с формирующимся рынком, имеющих профицит по счету текущих операций, прежде всего в Китае. Такого перебалансирования не происходит. Хотя дисбалансы снизились во время кризиса, это больше объяснялось значительным сокращением объема производства в странах с развитой экономикой относительно стран с формирующимся рынком, чем структурными преобразованиями в этих странах. В дальнейшем прогнозируется увеличение, а не уменьшение дисбалансов.

Теперь рассмотрим второе неблагоприятное изменение, возросшую неопределенность в бюджетной и финансовой сферах. Рынки теперь явно более скептически оценивают способность многих стран стабилизировать свой государственный долг. Какое-то время их опасения в основном ограничивались несколькими небольшими странами на периферии Европы. С течением времени и с ухудшением перспектив роста их обеспокоенность распространилась на большее число европейских стран и страны за пределами Европы — Японию и США. Обеспокоенность относительно суверенных заемщиков выливается в обеспокоенность относительно банков-держателей этих суверенных облигаций, в основном в Европе. Эта обеспокоенность привела к частичному замораживанию финансовых потоков, когда банки держат большие объемы ликвидности и ужесточают условия кредитования. Силен страх перед неизвестностью. Цены акций упали. Эти факторы будут негативно влиять на уровни расходов в предстоящие месяцы. И цифры за август показывают, что это уже происходит.

Низкие базовые темпы роста и бюджетные и финансовые связи вполне могут усиливать эффекты друг друга, и в этом кроются риски. Низкие темпы роста затрудняют достижение устойчивости долговой ситуации и еще более усиливают обеспокоенность рынков относительно стабильности бюджетов. Слабый рост также ведет к росту числа необслуживаемых кредитов и ослабляет банки. Бюджетная консолидация с концентрацией мер в начале периода, в свою очередь, может приводить к еще более низким темпам роста. Слабые банки и жесткие условия банковского кредитования могут давать тот же эффект. Слабые банки и потенциальная потребность в дополнительном капитале усугубляет обеспокоенность относительно стабильности бюджета. Риски ухудшения ситуации весьма реальны.

Пока я в основном веду речь о странах с развитой экономикой. Это связано с тем, что до настоящего времени страны с формирующимся рынком были в основном невосприимчивы к этим негативным явлениям. Им приходится иметь дело с изменчивыми потоками капитала, но в целом они сохраняют высокие темпы роста. Некоторые даже близки к перегреву, хотя для многих других перспективы более неопределенны. По сценариям риска, они вполне могут столкнуться с более неблагоприятными условиями для экспорта и еще более изменчивыми потоками капитала. Низкие уровни экспорта и, возможно, снижение цен на биржевые товары также создадут трудности для стран с низкими доходами.

В свете слабого базисного прогноза и высоких рисков ухудшения ситуации чрезвычайно важно проводить действенную политику. Она должна опираться на три главных столпа.

Первый столп — налогово-бюджетная политика. Бюджетную консолидацию нельзя проводить слишком быстро, иначе она подорвет рост. Она также не должна быть слишком медленной, или она подорвет доверие. Ее скорость должна зависеть от условий конкретной страны, но ключевым условием остается пользующаяся доверием

среднесрочная консолидация. Некоторые страны нуждаются в значительной внешней помощи для решения этой задачи. Помимо налогово-бюджетной политики, настоятельно необходимы также меры по поддержке внутреннего спроса, от сохранения низких процентных ставок до увеличения банковского кредитования и программ урегулирования проблем на жилищном рынке.

Второй столп — финансовые меры. Неопределенность относительно состояния бюджетов не исчезнет в одночасье. И даже при самых оптимистических допущениях темпы роста в странах с развитой экономикой будут оставаться низкими еще немало времени. В этот период необходимо укрепить банки, не только для увеличения банковского кредита и повышения базисных темпов роста, но и, что более важно, чтобы снизить риск порочных циклов обратной связи. Для ряда банков, особенно в Европе, это, вероятно, потребует дополнительных резервов капитала из частных или государственных источников.

Третий столп — внешнее перебалансирование. Трудно представить, как, даже с принятием перечисленных выше мер, внутренний спрос в США и других странах, пострадавших от кризиса, смог бы сам по себе обеспечить достаточный рост. Таким образом, должен увеличиться экспорт из США и других затронутых кризисом стран и, как следствие, сократиться чистый экспорт из остальных стран мира. Ряд стран Азии, особенно Китай, имеют значительный профицит по счету текущих операций и сообщают о планах переориентации с внешнего на внутренний спрос. Эти планы невозможно реализовать мгновенно. Но их необходимо проводить в жизнь как можно быстрее. Только при таком глобальном перебалансировании мы можем надеяться на более уверенный рост в странах с развитой экономикой, а значит, и в остальных странах мира.

Оливье Бланшар,
экономический советник

Мировая экономика переживает новый, опасный, этап. Мировая экономическая активность ослабла и стала более неровной, уверенность резко снизилась в последнее время, и усиливаются риски замедления роста. На фоне сохраняющихся структурных факторов уязвимости в этом году мировую экономику потрясла целая череда шоков. Япония подверглась удару разрушительного Великого восточно-японского землетрясения и цунами, а некоторые нефтедобывающие страны были охвачены волнениями. В то же время в экономике США затормозилась переориентация с государственного на частный спрос, зона евро испытала сильные финансовые потрясения, мировые рынки понесли урон от крупного сброса рискованных активов, и усиливаются признаки распространения вторичных эффектов на реальную экономику. Структурные проблемы, с которыми столкнулись пострадавшие от кризиса страны с развитой экономикой, оказались еще более трудноразрешимыми, чем ожидалось, а процесс разработки и реализации реформ — еще более сложным. Как следствие, ожидается, что рост в этих странах продолжится, но будем слабым и неровным. Перспективы стран с формирующимся рынком вновь стали более неопределенными, хотя ожидается, что темпы роста останутся довольно высокими, особенно в странах, которые в состоянии посредством меньшего ужесточения политики противодействовать влиянию более слабого внешнего спроса на производство.

Прогнозы «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) показывают, что темпы мирового роста снизятся до примерно 4 процентов в 2012 году, по сравнению с более чем 5 процентами в 2010 году. Реальный ВВП стран с развитой экономикой, по прогнозам, будет расти вялыми темпами, примерно 1½ процента в 2011 году и 2 процента в 2012 году; росту будет способствовать постепенное устранение временных факторов, которые сдерживали активность в течение значительной части второго квартала 2011 года. Однако это предполагает, что европейским директивным органам удастся сдержать кризис на периферии зоны евро, что руководство США будет

придерживаться обоснованного баланса между поддержкой экономики и среднесрочной бюджетной консолидацией, и что волатильность на мировых финансовых рынках не будет нарастать. Кроме того, ожидается, что свертывание адаптивной денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой будет приостановлено. При таком сценарии возникающие ограничения мощностей и ужесточение политики, которое во многом уже состоялось, снизят темпы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах до все еще очень значительного уровня, около 6 процентов, в 2012 году.

Явно преобладают риски снижения темпов роста, два из них заслуживают особого внимания директивных органов.

- Первый риск состоит в том, что кризис в зоне евро может выйти из-под контроля директивных органов, несмотря на решительные ответные меры, согласованные на саммите ЕС 21 июля 2011 года. Директивные органы должны в короткие сроки ратифицировать обязательства, принятые на июльском саммите, а Европейский центральный банк (ЕЦБ) должен между тем продолжать активные интервенции для поддержания упорядоченных условий на рынках суверенных долговых обязательств. Руководители должны сигнализировать о своей готовности и далее делать все необходимое для поддержания доверия к политике стран и к евро. Кроме того, ввиду снижающегося инфляционного давления и возросшей напряженности на финансовых и суверенных рынках, ЕЦБ следует снизить свою ставку интервенции, если будут сохраняться риски в отношении снижения темпов роста и инфляции.
- Второй риск заключается в том, что уже снижающаяся активность в США может быть еще более ослаблена — например, в результате политического тупика в вопросе бюджетной консолидации, слабой конъюнктуры на рынке жилья, быстрого повышения нормы сбережения домашних хозяйств или ухудшения финансовых условий. Ввиду глубокого политического раскола курс политики США остается весьма неопределенным. Имеется серьезный риск того, что поспешное сокращение бюджетных

расходов еще более ослабит перспективы без осуществления долгосрочных реформ, необходимых для сокращения долга до более устойчивых уровней. Вести с рынка жилья вызывают разочарование, поскольку не видно конца ситуации с избытком предложения и снижением цен, и произошла резкая коррекция цен акций. Эти или другие изменения могли бы побудить домашние хозяйства ускорить процесс сокращения заемных средств путем дальнейшего повышения нормы сбережения. Ввиду усиливающихся рисков снижения активности в США Федеральной резервной системе следует быть готовой принять более нетрадиционные меры поддержки, а график бюджетных консолидации может быть в большей степени смещен на конец периода при условии принятия убедительных среднесрочных мер.

Любой из этих двух вариантов привел бы к тяжелым последствиям для мирового роста. Возобновление стресса могло бы дестабилизировать финансовые рынки и организации в странах с развитой экономикой, которые остаются необычно уязвимыми. Цены на биржевые товары и уровни мировой торговли и потоков капитала, вероятно, резко снизились бы, что привело бы к замедлению роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Степень, в которой это могло бы снизить темпы мирового роста, более подробно проиллюстрирована в сценарии ухудшения ситуации: в зоне евро и США может возобновиться рецессия, с уровнем активности в 2012 году примерно на 3 процентных пункта ниже, чем в прогнозах ПРМЭ. Другие страны также понесли бы значительный ущерб.

Риски, вызванные внутренними факторами, в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах представляются менее острыми. Признаки перегрева все еще требуют пристального внимания, особенно со стороны органов денежно-кредитного и пруденциального регулирования. Риски, связанные с ценами на биржевые товары и социальными и политическими волнениями в некоторых регионах мира, остаются весьма серьезными.

Неровный характер роста и многочисленные риски, угрожающие активности, являются симптомами мировой экономики, которой все еще не удастся решить две задачи перебалансирования, указанные в предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики». Во-первых, частный спрос должен прийти на смену государственному. Многие страны добились значительного

прогресса в этой области, но основные страны с развитой экономикой отстают. Во-вторых, страны с большим внешним профицитом должны все более полагаться на внутренний спрос, тогда как страны с большим дефицитом должны больше ориентироваться на внешний спрос. Эта задача перебалансирования все еще выполнена только наполовину¹. Основным развитым странам и странам с формирующимся рынком необходимо усилить меры по содействию перебалансированию и страхованию от многочисленных рисков снижения темпов роста. Необходимо адаптировать политику к изменившимся мировым условиям, включая снижение потенциального объема производства во многих развитых странах и пострадавших от кризиса странах с формирующимся рынком, необычно уязвимые финансовые сектора, высокие уровни государственного дефицита и долга и большую дифференциацию суверенного кредитного риска между странами с развитой экономикой, а также большую устойчивость экономики многих стран с формирующимся рынком.

Перебалансирование от государственного к частному спросу. Директивные органы пострадавших от кризиса стран должны избегать соблазна использовать в основном адаптивную денежно-кредитную политику для оздоровления балансов и ускорения нормализации и реформы финансового сектора. Налогово-бюджетная политика должна придерживаться взвешенного курса, избегая двух опасностей, утраты доверия и ослабления подъема. Бюджетная корректировка уже началась, и во многих странах достигнуты значительные успехи. Укрепление среднесрочных бюджетных планов и проведение реформ социальных пособий имеют принципиальное значение для обеспечения доверия и устойчивости бюджета, а также возможностей для проведения политики, способствующей оздоровлению балансов, росту и созданию рабочих мест. В свою очередь, улучшение краткосрочных перспектив реального сектора помогло бы укрепить доверие к среднесрочным планам корректировки. В случае значительного ухудшения макроэкономической ситуации странам, обладающим значительным пространством для маневра в налогово-бюджетной политике, следует в полном

¹ См. дальнейший анализ этой задачи в Blanchard, Oliver, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2011, "(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?" IMF Staff Discussion Note No. 11/03 (Washington: International Monetary Fund); и Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2011, "External Adjustment and the Global Crisis," IMF Working Paper No. 11/197 (Washington: International Monetary Fund).

объеме задействовать автоматические стабилизаторы; эти страны также могут в большей степени перенести корректировку на конец периода.

- В зоне евро необходимо разорвать порочный круг между слабостью суверенных заемщиков и финансовых организаций. Необходимо обязать уязвимые финансовые организации привлечь дополнительный капитал, желательно из частных источников. В случае отсутствия таких источников они должны согласиться на вливания государственного капитала или поддержку со стороны ЕФСФ, или же быть реорганизованы или закрыты. Среднесрочные планы бюджетной консолидации являются в надлежащей мере масштабными. В странах периферии одной из главных задач будет достижение надлежащего баланса между бюджетной консолидацией и структурными реформами с одной стороны и внешней поддержкой с другой, чтобы придать устойчивость корректировке в этих странах.
- Первоочередные задачи в США включают разработку среднесрочного плана бюджетной консолидации, чтобы перевести государственный долг на устойчивую траекторию и проводить политику, способствующую подъему, в том числе путем содействия корректировке на рынках жилья и труда. Закон о создании рабочих мест в США обеспечит необходимую краткосрочную поддержку экономики, но он должен сопровождаться действенным среднесрочным бюджетным планом, повышающим уровень доходов и сдерживающим рост расходов на социальные программы.
- В Японии правительству следует принимать более решительные меры для урегулирования очень высокого уровня государственного долга, уделяя в то же время внимание неотложным потребностям восстановления и развития в районах, пострадавших от землетрясения и цунами.

Во всех этих странах существенные сдвиги в проведении реформ социальных пособий и налогов расширили бы возможности для того, чтобы адаптировать темпы бюджетной консолидации в ближайший период к росту внутреннего спроса и тем самым ограничить дальнейшее ослабление подъема.

Перебалансирование от внешнего к внутреннему спросу. Прогресс в этой области приобретает еще большее значение для поддержки мирового роста. В некоторых странах с формирующимся рынком внутренний спрос растет больше, чем желательно

(например, в ряде стран Латинской Америки); в других его рост недостаточен (например, в основных странах Азии с формирующимся рынком). Первой группе необходимо сдерживать быстрый рост внутреннего спроса путем существенного снижения структурного бюджетного дефицита и, в некоторых случаях, дальнейшего свертывания адаптивной денежно-кредитной политики. Вторая группа стран нуждается в значительном укреплении валюты наряду со структурными реформами, чтобы снизить высокий положительный разрыв между сбережениями и инвестициями. Такая политика помогла бы повысить их сопротивляемость шокам, исходящим из стран с развитой экономикой, а также их среднесрочный потенциал роста.

Великая рецессия усилила ряд проблем реального сектора, особенно в странах с развитой экономикой. США, возможно, ожидает очень медленное восстановление занятости. Хотя безработица сейчас ниже максимальных уровней в период после Второй мировой войны, потери рабочих мест во время кризиса были беспрецедентными по масштабу; к тому же им предшествовал вялый рост занятости в предыдущие десятилетия. Домашние хозяйства сейчас больше обеспокоены перспективами будущих доходов, чем когда-либо с начала 1980-х годов. Приоритетные задачи включают содействие корректировке на рынке жилья и усиление активной политики на рынке труда. Однако во многих отношениях эта проблема настолько велика, что требует радикального изменения макроэкономической политики: существенной реформы социальных пособий и налогов с целью расширить возможности для проведения налогово-бюджетной политики, призванной поддерживать подъем в краткосрочной перспективе. В зоне евро (если абстрагироваться от серьезных проблем, вызванных финансовой нестабильностью) ситуация более неоднозначна. Представляется, что обеспокоенность домашних хозяйств в целом ниже, чем в США, и численность рабочих мест сократилась в намного меньшей степени, за исключением пострадавших от кризиса стран на периферии. Важнейшая структурная задача состоит в проведении периферийными странами реформ, укрепляющих их потенциал по восстановлению и поддержанию конкурентоспособности.

Решение структурных задач существенно различается в других частях мира. Крупные притоки капитала в некоторых странах с формирующимся рынком подчеркивают необходимость повышения емкости их экономики за счет большей открытости рынков товаров и услуг

для иностранного капитала и укрепления основ финансовой стабильности. Кроме того, высокие цены на продовольствие убедительно указывают на необходимость формирования адресных систем социальной защиты во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Ввиду медленных темпов перебалансирования мирового спроса, высоких цен на биржевые товары и невысокого прогнозируемого роста в странах с развитой экономикой долгосрочные процентные ставки основных суверенных заемщиков, вероятно, будут оставаться низкими. Это может стимулировать принятие риска в других странах (предыдущие случаи реинвестирования средств в огромных объемах редко обходились без непредвиденных финансовых последствий). Действительно, в нескольких развитых странах и ряде стран с формирующимся рынком наблюдаются симптомы чрезмерного принятия риска: очень высокие темпы роста кредита, бум на рынках недвижимости и крупные потоки средств на финансовые рынки. В более общем плане финансовый кризис наглядно показал чрезвычайную уязвимость мировой финансовой системы к сбоям на рынках оптового финансирования. На национальном уровне центральные банки отреагировали на это созданием временных механизмов, предоставляющих ликвидность в случае угрозы прекращения доступа к оптовому финансированию. На международном уровне, однако, таких механизмов нет. В целом, последний финансовый кризис продемонстрировал настоятельную потребность в увеличении размера и охвата международных механизмов распределения риска, которые значительно уступают по масштабу международным финансовым рынкам.

Чтобы торговля продолжала способствовать мировому подъему, директивные органы должны и впредь не поддаваться протекционистскому давлению. Кроме того, сейчас, когда давно продолжающиеся торговые переговоры Дохийского

раунда Всемирной торговой организации (ВТО) находятся в решающей стадии, не менее важно, чтобы политические лидеры мобилизовали волю и внимание на высоком уровне для разработки убедительного плана достижения прогресса на переговорах, в том числе путем убедительного разъяснения общественности пользы этого процесса. Неудача раунда может привести к дроблению мировой торговой системы и ослаблению ВТО и многостороннего сотрудничества.

Если политика (особенно в странах с развитой экономикой) не будет усилена, можно ожидать лишь слабого и неровного подъема. Более решительные меры на основе сотрудничества могут принести значительную пользу. Как поясняется в отдельном докладе МВФ по Программе взаимной оценки Группы 20-ти, принятие благоприятствующей росту среднесрочной программы бюджетной консолидации в странах с развитой экономикой, меры по перебалансированию спроса в странах с формирующимся рынком, имеющих профицит, и структурные реформы для укрепления потенциала роста во всех странах могли бы придать значительный импульс росту мирового ВВП². Возможно, еще важнее то, что, в сочетании с мерами по содействию домашним хозяйствам и банкам в корректировке балансов, такие меры предотвратили бы «потерянное десятилетие роста» в странах с развитой экономикой, которое нанесло бы большой ущерб всем странам. Однако для достижения этой цели необходимо, чтобы директивные органы решали трудные политико-экономические задачи в своих странах и возродили мощный дух сотрудничества, который преобладал в разгар кризиса.

²См. Group of Twenty, 2010, “G20 Mutual Assessment Process—Alternative Policy Scenarios,” доклад, подготовленный сотрудниками Международного Валютного Фонда для процесса взаимной оценки Группы 20-ти, G-20 Toronto Summit, Toronto, Canada, June 26–27 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710a.pdf.

Снижение мировой экономической активности

После нескольких кварталов, в течение которых в целом наблюдался рост в соответствии с прогнозами «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ), экономическая активность значительно ослабла (рис. 1.1). Это снижение было обусловлено как ожидавшимися, так и непредвиденными изменениями. Не предполагалось, что значительное циклическое оживление мирового промышленного производства и торговли в 2010 году будет продолжительным. Однако в пострадавших от кризиса странах с развитой экономикой, особенно США, переориентация с государственного на частный спрос занимает больше времени, чем ожидалось. Кроме того, проблемы суверенного долга и банковского сектора в зоне евро также оказались намного более трудноразрешимыми, чем ожидалось. При этом значительными непредвиденными событиями стали сбои в результате Великого восточно-японского землетрясения и цунами, а также распространявшиеся волнения в регионе Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА) и связанный с этим рост цен на нефть.

Шоки, затронувшие Японию и предложение нефти, оказали временное воздействие на мировой рост, которое теперь начинает ослабевать. Оценки различных факторов позволяют предположить, что они, возможно, снизили объем производства в странах с развитой экономикой на ½ процентного пункта в основном во втором квартале 2011 года.

- По некоторым оценкам, в первые два месяца после землетрясения и цунами в Японии количество производимых в мире автомобилей, возможно, снизилось на величину до 30 процентов из-за сбоев в системе поставок. В США, по некоторым оценкам, это снижение составило порядка 1 процентного пункта ВВП во втором квартале 2011 года;¹ в других странах сообщается о меньшем воздействии, около ½ процентного пункта ВВП².

¹См. Macroeconomic Advisers (2011). Исходя из объявленных планов производителей, авторы высказывают мнение, что увеличение количества собираемых автомобилей могло бы дать дополнительно 1¼ процентного пункта ВВП в третьем квартале.

²См. IMF (2011).

- Во втором квартале 2011 года цены на нефть ненадолго поднялись более чем на 25 процентов выше уровней января 2011 года. Трудно определить, в какой степени изменение цен было вызвано укреплением спроса или снижением предложения (например, поставок из Ливии). Если предположить, что значительная часть этого повышения цен была вызвана снижением предложения, это могло привести к сокращению объема производства в странах с развитой экономикой на величину от ¼ до ½ процентного пункта ВВП.

В то же время, показатели в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в целом соответствовали прогнозу, со значительными различиями между регионами. Началось довольно значительное оживление в пострадавших от кризиса странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) и Содружества Независимых Государств (СНГ); в последней группе стран этому способствовал динамичный рост цен на биржевые товары. Повышающиеся цены на биржевые товары также обеспечили высокие темпы экономического роста в Латинской Америке. В развивающихся странах Азии активность немного ослабла в результате нарушений в мировой системе поставок и сокращения запасов в условиях большей неопределенности спроса со стороны стран с развитой экономикой. В странах Африки к югу от Сахары (АЮС) продолжался значительный рост. С другой стороны, экономическая активность в регионе БВСА пострадала от политических и социальных конфликтов, хотя высокие доходы поддерживали экономику стран-экспортеров нефти. Общим итогом различных изменений в развитых странах и странах с формирующимся рынком была непредвиденно слабая мировая активность во втором квартале (рис. 1.1, нижняя панель).

Возобновление финансовой нестабильности

В последнее время вновь резко возросла финансовая волатильность, вызванная обеспокоенностью относительно ситуации в зоне евро и уровня мировой активности, особенно в США. Нерешительность в вопросах политики усугубила

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

(Процентное изменение, если не указано иное)

	По сравнению с предыдущим годом						IV кв. по сравнению с IV кв.		
			Прогнозы		Отличие от прогнозов ПРМЭ июня 2011 г.		Оценка	Прогнозы	
	2009	2010	2011	2012	2011	2012	2010	2011	2012
Мировой объем производства¹	-0,7	5,1	4,0	4,0	-0,3	-0,5	4,8	3,6	4,1
Страны с развитой экономикой	-3,7	3,1	1,6	1,9	-0,6	-0,7	2,9	1,4	2,2
США	-3,5	3,0	1,5	1,8	-1,0	-0,9	3,1	1,1	2,0
Зона евро	-4,3	1,8	1,6	1,1	-0,4	-0,6	2,0	1,1	1,6
Германия	-5,1	3,6	2,7	1,3	-0,5	-0,7	3,8	1,6	2,0
Франция	-2,6	1,4	1,7	1,4	-0,4	-0,5	1,4	1,4	1,7
Италия	-5,2	1,3	0,6	0,3	-0,4	-1,0	1,5	0,4	0,4
Испания	-3,7	-0,1	0,8	1,1	0,0	-0,5	0,6	0,7	1,7
Япония	-6,3	4,0	-0,5	2,3	0,2	-0,6	2,5	0,5	2,0
Соединенное Королевство	-4,9	1,4	1,1	1,6	-0,4	-0,7	1,5	1,5	1,7
Канада	-2,8	3,2	2,1	1,9	-0,8	-0,7	3,3	1,4	2,5
Другие страны с развитой экономикой ²	-1,1	5,8	3,6	3,7	-0,4	-0,1	4,8	3,8	3,9
Новые индустриальные страны Азии	-0,7	8,4	4,7	4,5	-0,4	0,0	6,0	5,2	4,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны³	2,8	7,3	6,4	6,1	-0,2	-0,3	7,4	6,4	6,4
Центральная и Восточная Европа	-3,6	4,5	4,3	2,7	-1,0	-0,5	5,3	2,9	2,7
Содружество Независимых Государств	-6,4	4,6	4,6	4,4	-0,5	-0,3	4,6	3,8	3,9
Россия	-7,8	4,0	4,3	4,1	-0,5	-0,4	4,4	4,0	3,6
Кроме России	-3,0	6,0	5,3	5,1	-0,3	0,0	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	7,2	9,5	8,2	8,0	-0,2	-0,4	9,0	8,1	8,1
Китай	9,2	10,3	9,5	9,0	-0,1	-0,5	9,8	9,3	9,1
Индия	6,8	10,1	7,8	7,5	-0,4	-0,3	9,2	7,0	7,5
АСЕАН-5 ⁴	1,7	6,9	5,3	5,6	-0,1	-0,1	6,0	5,4	5,6
Латинская Америка и Карибский бассейн	-1,7	6,1	4,5	4,0	-0,1	-0,1	5,4	4,1	3,9
Бразилия	-0,6	7,5	3,8	3,6	-0,3	0,0	5,0	3,8	3,8
Мексика	-6,2	5,4	3,8	3,6	-0,9	-0,4	4,2	3,7	3,2
Ближний Восток и Северная Африка	2,6	4,4	4,0	3,6	-0,2	-0,8	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары	2,8	5,4	5,2	5,8	-0,3	-0,1	...	...	...
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	-4,2	1,8	1,7	1,4	-0,3	-0,7	2,1	1,3	1,9
Темпы роста в мире, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	-2,3	4,0	3,0	3,2	-0,4	-0,5	...	...	...
Объем мировой торговли (товары и услуги)	-10,7	12,8	7,5	5,8	-0,7	-0,9	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	-12,4	11,7	5,9	4,0	-0,1	-1,1	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-8,0	14,9	11,1	8,1	-1,0	-0,9	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	-11,9	12,3	6,2	5,2	-0,6	-0,9	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-7,7	13,6	9,4	7,8	-1,8	-0,5	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть ⁵	-36,3	27,9	30,6	-3,1	-3,9	-2,1	...	...	...
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	-15,7	26,3	21,2	-4,7	-0,4	-1,4	...	...	...
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой	0,1	1,6	2,6	1,4	0,0	-0,3	1,6	2,5	1,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ³	5,2	6,1	7,5	5,9	0,6	0,3	6,2	6,9	5,1
ЛИБОР (в процентах)⁶									
По депозитам в долларах США	1,1	0,5	0,4	0,5	-0,2	-0,3	...	...	...
По депозитам в евро	1,2	0,8	1,3	1,2	-0,4	-1,4	...	...	...
По депозитам в японских йенах	0,7	0,4	0,5	0,3	0,0	0,1	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 18 июля по 15 августа 2011 года. Если страны расположены не в алфавитном порядке, их последовательность определяется размером экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов.

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

²Кроме Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенного Королевства, США, Франции и Японии) и стран зоны евро.

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

⁴Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

⁵Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 79,03 доллара в 2010 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 103,20 доллара в 2011 году и 100,00 доллара в 2012 году.

⁶Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для зоны евро.

неопределенность и усилила финансовую напряженность, которая, в свою очередь, оказывает воздействие на реальную экономику. В сентябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2011 года отмечается, что сомнения относительно перспектив решения проблем в зоне евро вновь возникли весной 2011 года и впоследствии усилились, несмотря на решительные меры, согласованные на саммите ЕС 21 июля 2011 года. Вызывает беспокойство то, что инвесторы значительно повысили премии за суверенный риск для Бельгии, Италии, Испании и (в намного меньшей степени) Франции (рис. 1.2, верхние панели), а также то, что сильное давление испытывает Кипр. Вновь возникла напряженность на межбанковских рынках, и некоторым банкам, как сообщается, трудно привлекать дальнейшее финансирование (рис. 1.2, правая панель в среднем ряду). На фоне нарастающих признаков слабости в ведущих странах с развитой экономикой, в частности плохих новостей в отношении экономики США приблизительно за последние два месяца, на рынках акций произошло резкое падение, и волатильность цен акций резко возросла (рис. 1.3, верхние панели); кроме того, повысились цены на надежные суверенные облигации и золото; все это указывает на то, что инвесторы стали намного более осторожными в оценке перспектив основных стран с развитой экономикой.

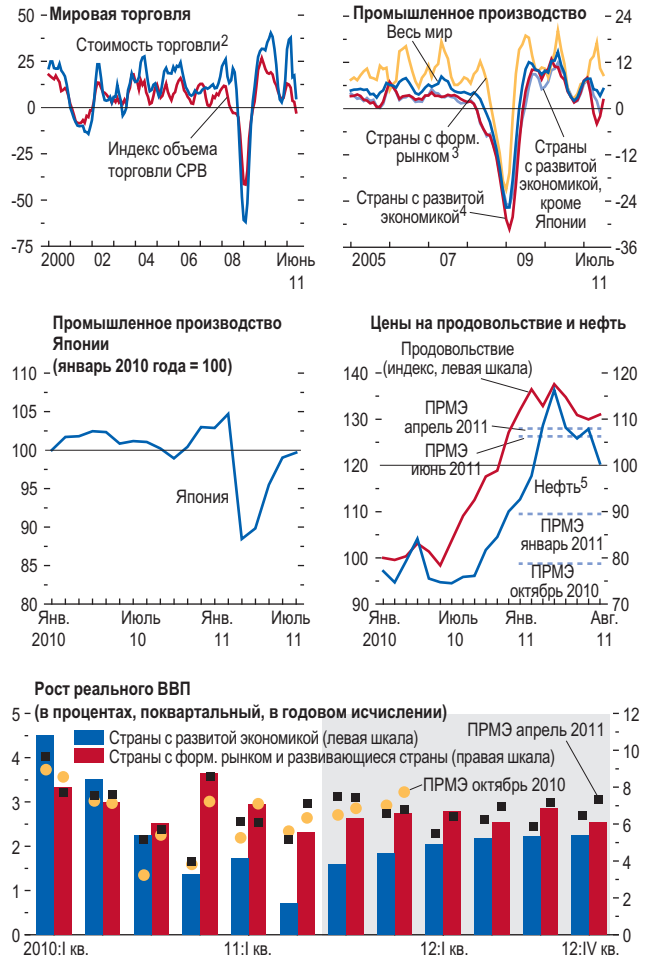
Более неравномерная экспансия

Вызывает беспокойство то, что различные показатели потребительской и предпринимательской уверенности в странах с развитой экономикой резко снизились, а не укрепились, как можно было бы ожидать из-за в основном временного характера шоков, которые теперь прекращаются. Соответственно, составляемые МВФ индикаторы роста (рис. 1.4, верхняя панель) указывают на низкие темпы роста в ближайший период. В прогнозах ПРМЭ предполагается, что директивные органы выполнят принятые обязательства, и финансовые потрясения не выйдут из-под их контроля, что позволит восстановить уверенность после стабилизации условий. Потрясения задержат, но не сорвут возврат к более высокой активности в странах с развитой экономикой. Таким образом, прогнозы показывают, что активность в странах с развитой экономикой немного повысится, а темпы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах все еще будут высокими в 2011–2012 годах (рис. 1.5; таблица 1.1).

Рисунок 1.1. Показатели мировой экономики¹

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

Мировая торговля и промышленное производство утратили поступательную динамику во втором квартале 2011 года, отчасти из-за того, что землетрясение и цунами в Японии нарушили мировые цепи поставок, а высокие цены на нефть снизили темпы роста потребления в странах с развитой экономикой. В результате мировой рост оказался более слабым, чем ожидалось, главным образом в странах с развитой экономикой.



Источники: Bureau of Economic Analysis; Министерство финансов США; Европейский центральный банк; Haver Analytics; Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (индекс объема торговли СРВ) и оценки персонала МВФ.

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

² В СДР.

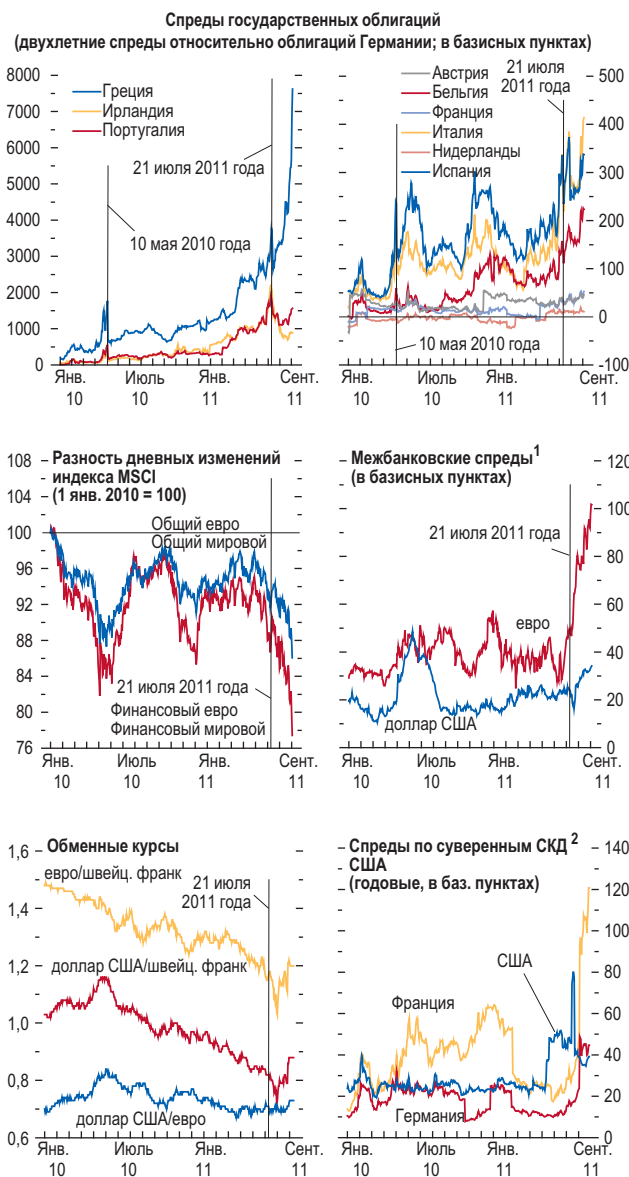
³ Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, Таиланд, Турция, Украина, Филиппины, Чили, Эстония, Южная Африка.

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

⁵ В долларах США за баррель, правая шкала, простое среднее спотовых цен на нефть UK Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

Рисунок 1.2. Финансовая напряженность в Европе и США

Кризис в зоне евро стал более глубоким и широким. Спреды по суверенным облигациям стран на периферии достигли новых рекордных уровней. Одновременно спреды по облигациям ряда других стран также увеличились в различной степени. Цены акций подверглись резкой коррекции; их снижение было вызвано обеспокоенностью относительно вялой активности и слабых финансовых секторов в странах с развитой экономикой. Вновь возникла напряженность на межбанковских рынках. В то же время повысились свопы кредитного дефолта (СКД) по государственным облигациям США. Напротив, ставки по облигациям США снизились. Курсы как евро, так и доллара США до недавнего времени снижались относительно швейцарского франка.



Источники: Bloomberg Financial Markets и расчеты персонала МВФ.
¹Трехмесячная ЛИБОР минус ставка по трехмесячным государственным векселям.
²СКД = своп кредитного дефолта.

Ожидается, что темпы мирового роста составят около 4 процентов. В ведущих странах с развитой экономикой (США, зоне евро и Японии) прогнозируется небольшое повышение темпов роста реального ВВП, с примерно $\frac{3}{4}$ процента в первой половине 2011 года до примерно $1\frac{1}{2}$ процента в 2012 году, по мере ослабления воздействия временных сбоях и постепенного возобновления действия фундаментальных факторов экономического роста. Уровни активности будут выше в ряде других стран с развитой экономикой, особенно тех, которые имеют тесные связи со странами Азии с формирующимся рынком. Ожидается, что ограничения мощностей, ужесточение политики и снижение внешнего спроса в различной степени ослабят рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В результате темпы роста в этих странах снизятся с примерно 7 процентов в первой половине 2011 года до примерно 6 процентов в 2012 году. В ближайший период преобладают риски снижения темпов роста.

Ожидается возобновление некоторых экспансионистских сил

Важнейшие движущие силы повышения активности в ближайший период включают оживление активности в Японии, снижение цен на нефть и продовольствие (Приложение 1.1) и уверенный рост спроса в ведущих странах с формирующимся рынком.

- Сообщения из Японии подтверждают быстрое восстановление как объема производства, так и внутренних расходов. Промышленное производство сейчас быстро растет, деловые настроения резко улучшаются, и уровни расходов домашних хозяйств быстро восстанавливаются. Хотя нехватка электроэнергии, вероятно, будет сдерживать рост производства в течение лета, и государственная программа реконструкции может столкнуться с дальнейшими задержками, по-видимому, сейчас происходит подъем по V-образной траектории.
- Цены на нефть вернулись к уровням периода начала волнений в регионе БВСА (Приложение 1.1). На конец второго квартала они составляли около 105 долл. США за баррель, после максимума около 120 долл. США в конце апреля, чему отчасти способствовало увеличение предложения из других стран-членов Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) и выделение нефти и нефтепродуктов из чрезвычайных

стратегических резервов членами Международного энергетического агентства (МЭА). Составляемый МВФ индекс цен на базовые металлы снизился приблизительно на 9 процентов с пика в феврале. Однако снижение цен на продовольствие было намного более ограниченным, примерно 4 процента, в основном из-за ожиданий того, что сейчас урожаи продовольственных культур будут ниже предыдущих оценок.

Росту активности, вероятно, будет способствовать и ряд других факторов. Темпы сокращения запасов, вероятно, замедлятся по мере восстановления мировых цепочек поставок (рис. 1.6, правая панель в среднем ряду). Инвестиции в производство машин и оборудования растут довольно высокими темпами как в развитых странах, так и в странах с формирующимся рынком (рис. 1.6, правая панель в нижнем ряду) и прогнозируется сохранение этой тенденции, чему способствуют высокие прибыли и относительно здоровые балансы корпораций.

Однако ожидается, что потребление в ведущих странах с развитой экономикой будет отставать

Потребление в странах с формирующимся рынком уже некоторое время растет высокими темпами благодаря быстрому росту занятости и доходов. Однако в странах с развитой экономикой оно, вероятно, будет оставаться вялым по следующим основным причинам:

- Уровни безработицы, вероятно, еще некоторое время будут оставаться высокими. Слабые показатели занятости, вполне возможно, будут сохраняться на протяжении большей части лета, хотя показатели обследования индекса менеджеров по закупкам (ИМЗ) относительно занятости пока отличаются большей устойчивостью, чем показатели производства (рис. 1.6, верхние панели). По-видимому, не следует ожидать ни значительного ускорения роста занятости, ни ее существенного снижения.
- Медленный рост зарплаты и низкие издержки финансирования укрепили прибыли корпораций, но это непосредственно не улучшает положение домашних хозяйств с высокой склонностью к потреблению. Обеспокоенность относительно перспектив дохода особенно сильно проявляется в США, где чрезвычайно большие потери рабочих мест усугубили существующую тенденцию снижения темпов создания рабочих мест (см. ниже). Между тем, доля прибыли

Рисунок 1.3. Последние изменения на финансовых рынках

Рынки акций отступили с достигнутых позиций, и возрастает волатильность. Инвесторы переключились на государственные облигации стран, считающихся «безопасными гаванями». До недавнего времени наблюдались признаки того, что кредит приближается к нижней точке спада. Индексы финансовых условий недавно ужесточились, но прогнозы предполагают постепенное смягчение.



Источники: Bank of America/Merrill Lynch, Банк Японии, Bloomberg Financial Markets, Европейский центральный банк, Совет Федеральной резервной системы, Haver Analytics, Thomson DataStream и расчеты персонала МВФ.

¹VIX — индекс волатильности, рассчитываемый Чикагской биржей опционов; VXU — индекс волатильности формирующихся рынков JPMorgan; CSFB — «барометр страха» Credit Suisse.

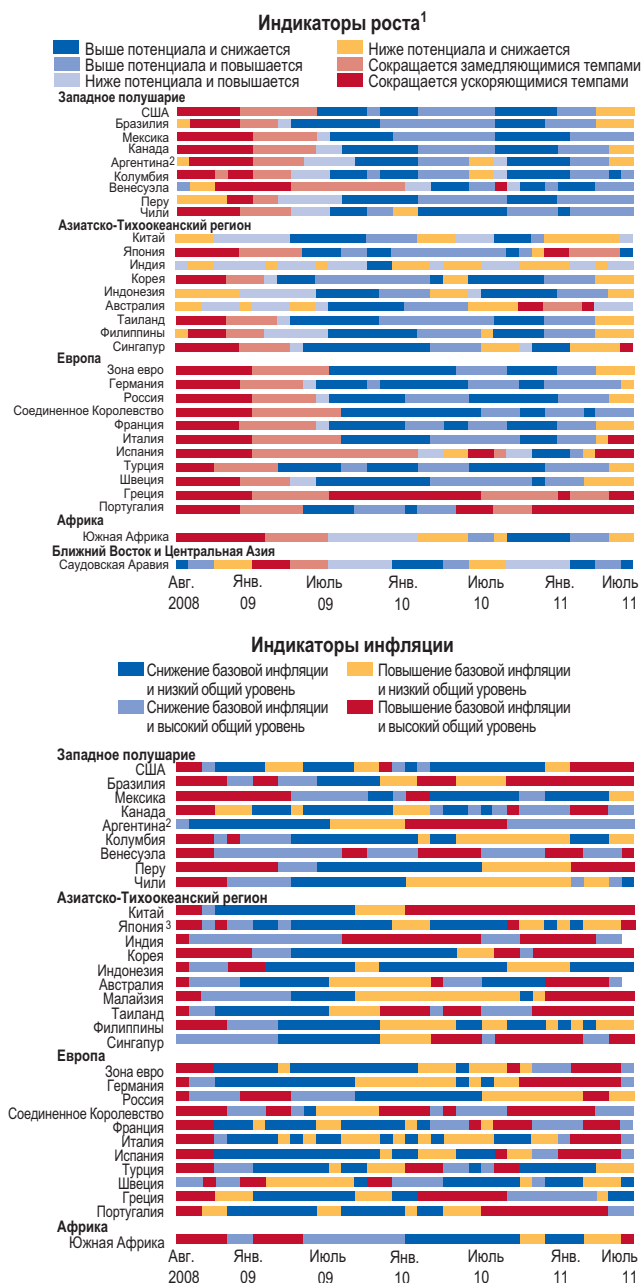
²Десятилетние государственные облигации.

³Процентное изменение трехмесячного скользящего среднего в годовом исчислении относительно скользящего среднего за предыдущий трехмесячный период. После января 2009 года для зоны евро используются кредиты с поправкой на продажи и секьюритизацию. Скачок показателя по США в конце 2010 года связан с принадлежавшими банкам секьюритизованными активами по кредитным картам, которые были включены в их балансы в 2010 году.

⁴Данные за прошлые периоды являются месячными, а прогнозы (пунктирные линии) — квартальными.

Рисунок 1.4. Перспективы экономической активности в ближайший период

Составляемые персоналом МВФ Индикаторы роста указывают на снижение темпов роста в ближайший период, а Индикаторы инфляции свидетельствуют о все еще повышенном давлении на цены в ряде стран с формирующимся рынком. Это обусловлено как высокими ценами на биржевые товары, так и повышающейся базовой инфляцией.



Источники: Naver Analytics и оценки персонала МВФ.
¹Индикаторы роста описаны в работе Matheson (2011). В составе регионов страны расположены по размеру экономики.
²Цифры основаны на официальных данных ВВП и индекса потребительских цен (ИПЦ). Официальные органы Аргентины обязались повысить качество официальных данных ВВП и ИПЦ, чтобы привести их в соответствие с обязательствами по Статьям соглашения МВФ.
³Метод определяет инфляционное давление относительно исторических трендов. В Японии инфляция выше последних трендов, но по-прежнему очень низкая.

корпораций в доходах вернулась на уровень около 10 процентов, что близко к высоким докризисным уровням. Анализ объема производства и занятости по секторам приводит к аналогичному выводу относительно рабочих мест и дохода (вставка 1.1).

- Не наблюдается каких-либо признаков стабилизации цен на жилье в основных пострадавших от кризиса странах, таких как США и Испания (рис. 1.7, нижняя левая панель). Большой объем непроданной недвижимости с ипотеками, задолженность по которым превышает стоимость снижения потребления в США. Цены на жилье снова растут в других странах с развитой экономикой, таких как Франция и Германия, и остаются высокими в Канаде. При этом во всех странах домашние хозяйства за последнее время понесли значительные убытки на фондовом рынке.

Финансовая волатильность может препятствовать росту активности

Как отмечалось в сентябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2011 года, сейчас вновь резко возросли риски для финансовой стабильности. Составляемые персоналом МВФ индексы финансовых условий, которые учитывают изменения цен акций и облигаций, спредов и объема банковского кредитования в США и зоне евро, показывают заметное ужесточение в последний период (см. рис. 1.3, нижняя панель), в основном вследствие снижения цен акций и сокращения спредов. Все еще неясно, как будет развиваться ситуация на финансовых рынках — и как она повлияет на реальный сектор в странах с развитой экономикой. Прогнозы ПРМЭ предполагают, что последний период волатильности не приведет к значительному повышению норм сбережения и задержит, но не сорвет, нормализацию условий кредитования. Спреды по корпоративным кредитам на рынках капитала и по суверенным облигациям стран с формирующимся рынком все еще относительно низки. В прогнозах персонала МВФ предполагается, что банки могут обойтись без резкого и продолжительного ужесточения условий кредитования, в некоторых случаях благодаря поддержке ликвидности со стороны центральных банков. Однако ослабление перспектив роста создает угрозу для государственных и частных балансов и значительно усложняет задачу преодоления тяжелого бремени задолженности.

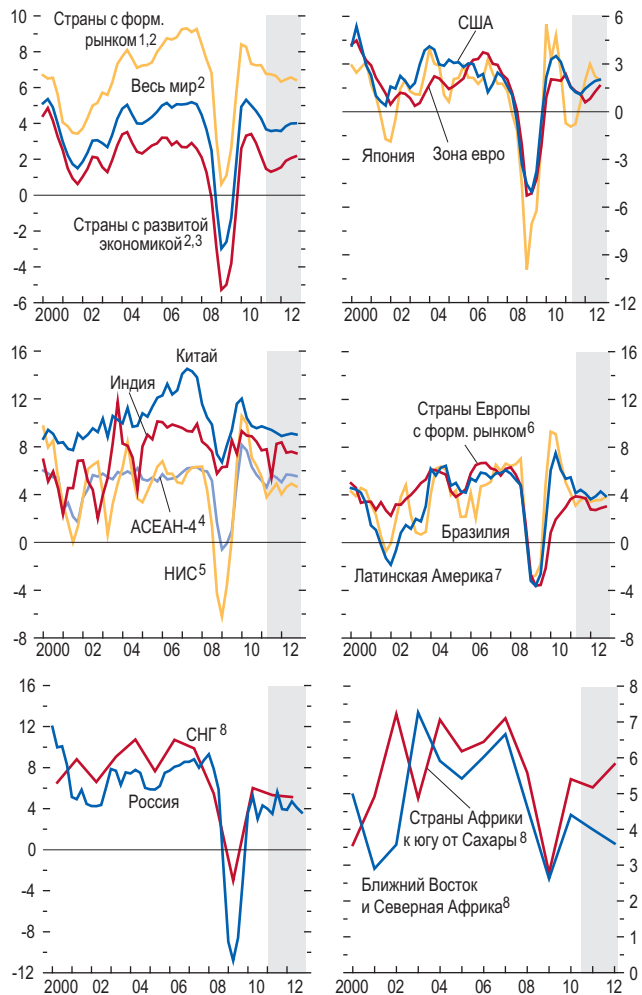
Финансовые условия остаются благоприятными для роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, несмотря на возросшую волатильность (рис. 1.8). В большинстве этих стран банковское кредитование все еще успешно развивается (рис. 1.9, верхние панели). Стремление к большей доходности стимулирует притоки капитала и увеличивает уже сейчас весьма значительную внутреннюю ликвидность. Однако потоки отличаются волатильностью (рис. 1.8, нижние панели). По прогнозам ПРМЭ, чистые потоки частного капитала в большинстве регионов будут продолжать расти при условии, что директивные органы в странах с развитой экономикой предотвратят цикл ухудшения перспектив государственного и финансового секторов. В этом случае воздействие быстрого роста и ужесточения денежно-кредитных условий в странах с формирующимся рынком перевесит последствия возросшего неприятия риска инвесторами. Однако, как отмечается в «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности», в условиях усиливающегося риска замедления мирового роста, страны с формирующимся рынком также могут столкнуться с резким снижением спроса, сменой направления потоков капитала и увеличением издержек финансирования, которые могут сказаться на финансовой устойчивости отечественных банков.

Денежно-кредитная политика будет продолжать поддерживать активность

Денежно-кредитная политика остается весьма адаптивной во многих странах с развитой экономикой (рис. 1.10, верхние панели), несмотря на окончание второго раунда количественного смягчения (КС2) в США и повышение ставок в ряде стран с развитой экономикой, в том числе в зоне евро. Финансовые потрясения уже повлияли на разработку и проведение денежно-кредитной политики. Центральные банки Японии и Швейцарии недавно предприняли шаги по дальнейшему смягчению денежно-кредитных условий на фоне усиливающегося дефляционного давления ввиду повышения обменных курсов. Руководство Федеральной резервной системы сообщило, что, по его прогнозу, сохранение исключительно низких ставок интервенции будет оправданным в свете экономических условий как минимум до середины 2013 года. Европейский центральный банк (ЕЦБ) расширил свои операции поддержки ликвидности и активизировал свою Программу интервенций

Рисунок 1.5. Перспективы развития мировой экономики
(Реальный ВВП; квартальное процентное изменение относительно значения годом ранее, если не указано иное)

Прогнозируется некоторое оживление мирового роста во второй половине 2011 года. Ожидается, что рост реального ВВП в странах с развитой экономикой постепенно вернется к уровню 2 процента. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах ожидается снижение темпов роста активности в условиях ограничений мощностей и ужесточения политики, до все еще высоких темпов около 6 процентов в 2012 году. Ожидается, что темпы роста будут оставаться очень высокими в странах Азии с формирующимся рынком, в особенности в Китае и Индии, за которыми следуют страны Африки к югу от Сахары.

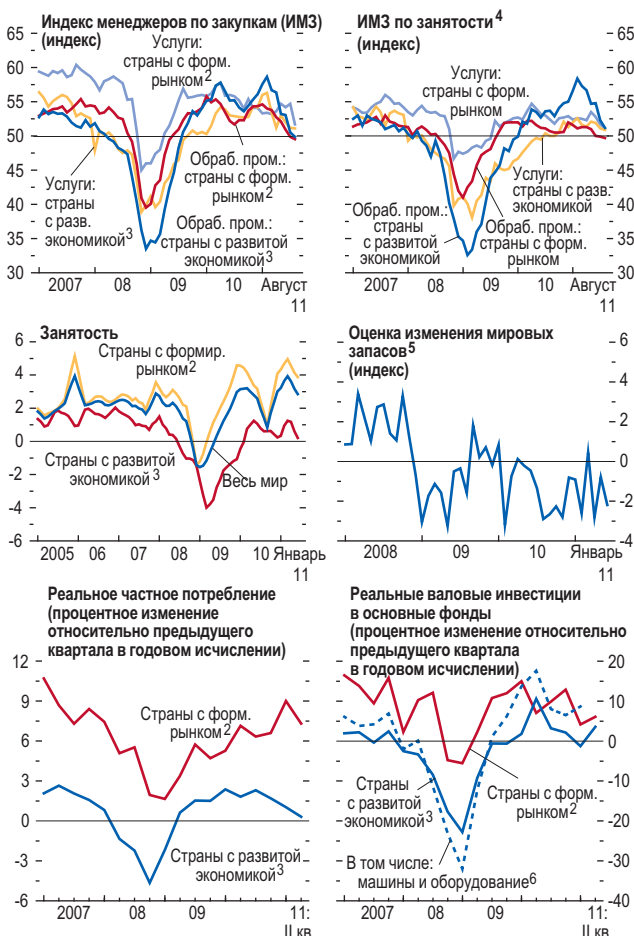


Источники: Naver Analytics и база данных «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ).
 1Индия, Китай, Россия, Турция, Южная Африка и страны, перечисленные в сносках 4, 6 и 7.
 2Включаются только страны, предоставляющие квартальные данные.
 3Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань, провинция Китая, Чешская Республика, Швейцария, Швеция и Япония.
 4Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.
 5К новым индустриальным странам Азии (НИС) относятся Корея, САР Гонконг, Сингапур, Тайвань, провинция Китая.
 6Болгария, Венгрия, Латвия, Литва и Польша.
 7Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу и Чили.
 8Годовое процентное изменение по сравнению с периодом годом ранее. Данные МЕНА не включают данные по Ливии за годы прогноза ввиду неопределенности политической ситуации.

Рисунок 1.6. Текущие и перспективные индикаторы¹

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

Показатели ИМЗ в обрабатывающей промышленности и сфере услуг все еще превышают 50 и, таким образом, указывают на ожидаемый рост в ближайший период, но более медленными темпами, чем в 2010 году. Эти показатели также свидетельствуют о том, что сокращения числа работников не ожидается. Данные о розничных продажах и промышленном производстве указывают на то, что существенного восстановления запасов пока не произошло. Можно ожидать дальнейшей поддержки экономического роста за счет увеличения запасов, когда вновь уменьшится неопределенность относительно экономических перспектив. Частное потребление растет быстро в странах с формирующимся рынком и медленно в странах с развитой экономикой. Инвестиции растут довольно быстро, за исключением инвестиций в строительство в странах с развитой экономикой.



Источники: Haver Analytics, NTC Economics и расчеты персонала МВФ.

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

² Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, Таиланд, Турция, Украина, Филиппины, Чили, Эстония, Южная Африка.

³ Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань, провинция Китая, Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Япония.

⁴ Индекс агрегирован на основе имеющихся данных ИМЗ в обрабатывающей промышленности и ИМЗ в сфере услуг в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком.

⁵ На основе отклонений от оценочного (соинтеграционного) соотношения между мировым промышленным производством и розничными продажами.

⁶ Взвешенные по ППС средние цены металлоизделий и машин в зоне евро, зданий, сооружений и оборудования в Японии, зданий, сооружений и машин в Соединенном Королевстве и оборудования и программного обеспечения в США.

на рынках ценных бумаг. В более общем плане, рынки теперь ожидают, что повышение ставок произойдет в значительно более далеком будущем. Несмотря на ужесточение денежно-кредитной политики многими центральными банками в странах с формирующимся рынком и другие меры по замедлению роста кредита, реальные процентные ставки все еще остаются низкими, и кредит растет высокими темпами в ряде этих стран (рис. 1.9, нижние панели).

Но бюджетная консолидация будет ограничивать рост в краткосрочной перспективе

Бюджетная консолидация будет все более ограничивать располагаемые доходы (рис. 1.11, левая панель в среднем ряду). В странах с развитой экономикой налогово-бюджетная политика была нейтральной в 2010 году, причем смягчение в Германии, Канаде, США и Японии в целом компенсировалось ужесточением в других странах. Во многих странах был достигнут значительный прогресс в бюджетной корректировке: политика была дополнительно ужесточена во многих странах в первой половине 2011 года, и темпы консолидации сейчас, по оценкам, существенно выше предыдущих прогнозов. В частности, теперь ожидается, что структурное бюджетное сальдо США улучшится примерно на 1/2 процента ВВП в 2011 году, что подразумевает сокращение бюджетных расходов на 1 процентный пункт ВВП относительно прогноза апрельского выпуска ПРМЭ 2011 года. В 2012 году продолжится ужесточение налогово-бюджетной политики, в основном в результате ужесточения политики в США, а также ввиду существенной консолидации в различных странах зоны евро. Анализ персонала МВФ позволяет предположить, что переход от бюджетного стимулирования к консолидации ограничит краткосрочную активность³.

Ожидается, что силы экспансии будут уравновешиваться силами, сдерживающими рост

В целом, имеющиеся данные указывают на продолжение неравномерного роста. По сравнению с июньским выпуском «Бюллетеня ПРМЭ» 2011 года, самым примечательным изменением является снижение прогноза роста реального ВВП

³ См. главу 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года.

США на 1 процентный пункт в 2011 и 2012 годах. Другие изменения прогноза по странам с развитой экономикой в основном составляют от ½ до 1 процентного пункта. Снижение прогнозов по большинству стран с формирующимся рынком и развивающихся стран составляет около ½ процентного пункта. Темпы роста в этих странах будут оставаться относительно высокими, поскольку они имеют возможность противодействовать снижению внешнего спроса путем меньшего ужесточения политики. Прогноз роста в ЦВЕ в 2011 году был снижен ввиду менее быстрого (но все еще высокого) роста в Турции. Кроме того, был дополнительно снижен прогноз по региону БВСА на 2012 год, примерно на ¾ процентного пункта.

- В странах с развитой экономикой прогнозируется очень постепенное повышение темпов роста реального ВВП в США, с примерно 1 процента во втором квартале 2011 года до примерно 2 процентов позднее в 2012 году. Особые факторы, способствовавшие повышению активности в зоне евро (в частности, в Германии) в первом квартале, уже ослабли. Кроме того, снижение внешнего спроса и напряженность в результате финансовых потрясений будут ограничивать рост инвестиций и потребления, удерживая рост реального ВВП на уровне примерно ¼ процента в течение оставшейся части 2011 года, с последующим постепенным повышением до примерно 1 процента в 2012 году. Это предполагает, что меры политики на уровне стран и зоны евро будут оставаться достаточно активными, чтобы избежать неконтролируемых последствий финансовых потрясений. В Японии ожидается энергичный экономический рост во второй половине 2011 года и, в меньшей степени, в первой половине 2012 года, в связи с восстановлением экономики после землетрясения и цунами.
- В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах во второй половине 2011 года ожидается снижение темпов роста реального ВВП до примерно 6¼ процента с примерно 7 процентами в первой половине года. В странах Азии с формирующимся рынком прогнозируется сохранение высоких темпов роста, около 8 процентов, в первую очередь в Китае и Индии. В Латинской Америке ожидается снижение темпов роста до 4 процентов в 2012 году по сравнению с примерно 6 процентами в 2010 году, по мере того как рост внешнего спроса замедлится и ужесточение макроэкономической политики начнет сдерживать активный рост внутреннего спроса. В условиях некоторого ослабления подъема

Рисунок 1.7. Балансы и нормы сбережения

(В процентах, если не указано иное)

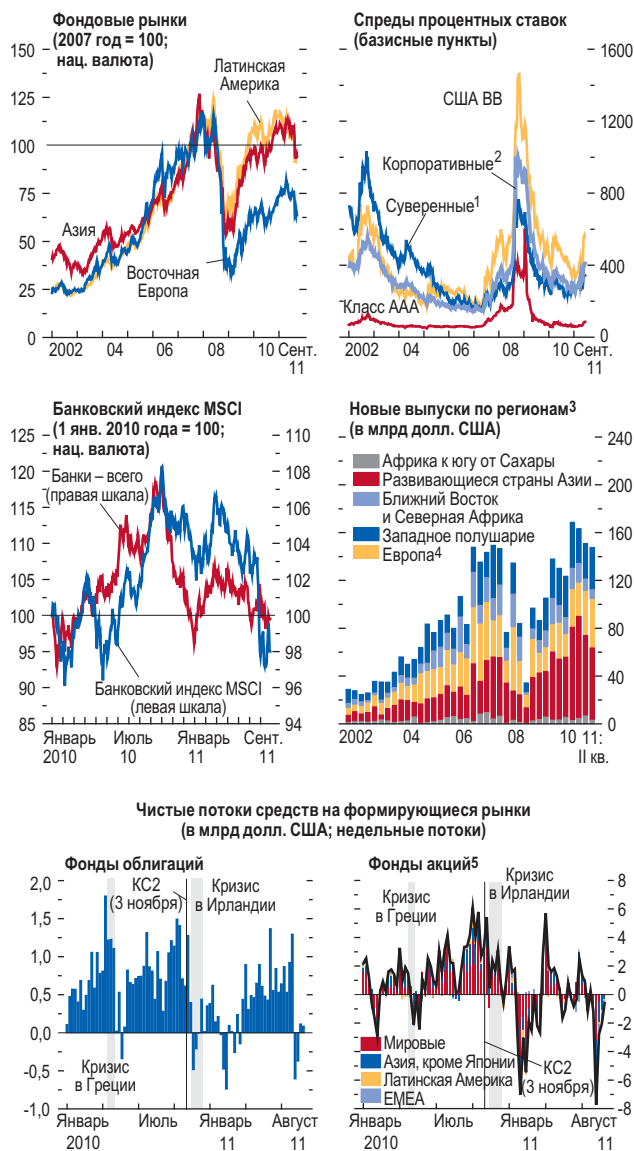
Темпы накопления долга домашних хозяйств снижаются, но теперь имеются признаки того, что эта тенденция подходит к концу. Хотя долг домашних хозяйств все еще сокращается в Японии и США, темпы его сокращения стабилизируются или снижаются. Нормы сбережения домашних хозяйств, по прогнозу, будут следовать боковому тренду, из чего следует, что рост располагаемого дохода будет полностью отражаться в росте потребления. Хотя благосостояние домашних хозяйств укрепилось в результате восстановления на финансовых рынках с 2009 года, цены на жилье продолжают снижаться в странах, пострадавших от кризиса.



Источники: Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития и оценки персонала МВФ.

Рисунок 1.8. Условия в странах с формирующимся рынком

Цены на акции на формирующихся рынках также снизились, но в целом ненамного ниже докризисных уровней. Спреды процентных ставок в последнее время немного повысились. Однако поток средств в акции и облигации за последнее время заметно уменьшился.



Источники: Bloomberg Financial Markets, Capital Data, EPFR Global и расчеты персонала МВФ.

¹Спред по индексу JPMorgan EMBI Global Index.

²Спред по индексу JPMorgan CEMBI Broad Index.

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

⁴Центральная и Восточная Европа и Содружество Независимых Государств.

⁵Сплошная линия — совокупный показатель. EMEA — Европа, Ближний Восток и Африка.

в 2012 году в регионах ЦВЕ и СНГ, особенно в Турции, ожидается, что рост реального ВВП в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах составит примерно 6 процентов.

Незадействованные мощности наряду с признаками перегрева

Продолжающаяся экспансия в мировой экономике сопровождается повышением разнообразия циклов. Отмечаются наличие избыточных мощностей в странах с развитой экономикой и признаки перегрева в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Вместе с тем, внутри каждой группы имеются существенные различия.

Несмотря на постоянное сокращение объема производства, в странах с развитой экономикой сохраняется разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства

К концу первой половины 2011 года многие страны вернулись к объемам производства, близким к докризисным уровням (рис. 1.12, левая панель в верхнем ряду). Это касается ряда развитых стран и стран с формирующимся рынком, которые понесли тяжелые потери от кризиса (например, страны ЦВЕ и СНГ). Однако Италия и Испания все еще отстают, а в Японии производство было серьезно ослаблено в результате землетрясения и цунами. С другой стороны, другие страны Азии с развитой экономикой уже намного превысили докризисные объемы производства, как и многие другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Хотя рецессия закончилась, производство во многих странах остается намного ниже докризисных трендов (рис. 1.12, правая панель в верхнем ряду). Объемы производства в наибольшей степени сократились относительно трендов в странах, находившихся в эпицентре кризиса, таких как США и Соединенное Королевство, а также многих странах ЦВЕ и СНГ, в частности в России. В этих странах объем производства примерно на 10 процентов ниже докризисных трендов. Снижение продолжается также в странах, которые очень тесно связаны экономически с пострадавшими от кризиса странами, таких как Канада и Мексика, которые имеют тесные торговые связи с США.

Оценки и прогнозы ПРМЭ говорят о том, что связанное с кризисом сокращение объема производства будет долговременным, хотя сохраняется

разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства (рис. 1.12, левая панель в нижнем ряду)⁴. В США этот разрыв оценивается в примерно 5½ процента потенциального ВВП в 2011 году; объем производства приблизительно на 10 процентов ниже докризисных трендов. В других ведущих странах с развитой экономикой (за исключением Японии) разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства намного ниже, в основном от 2 до 3 процентов. Поступающие данные подтверждают, что большая часть сокращения объема производства во время кризиса в зоне евро и США не будет восстановлена (рис. 1.13). Страны с формирующимся рынком, сильно пострадавшие от кризиса, по-видимому, переживают качественно аналогичное сокращение объема производства. Лишь в нескольких странах безработица выше типичных уровней периода экспансии 2002–2008 годов — к ним относятся Соединенное Королевство и США (рис. 1.12, правая панель в нижнем ряду).

Базовое инфляционное давление остается относительно повышенным в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

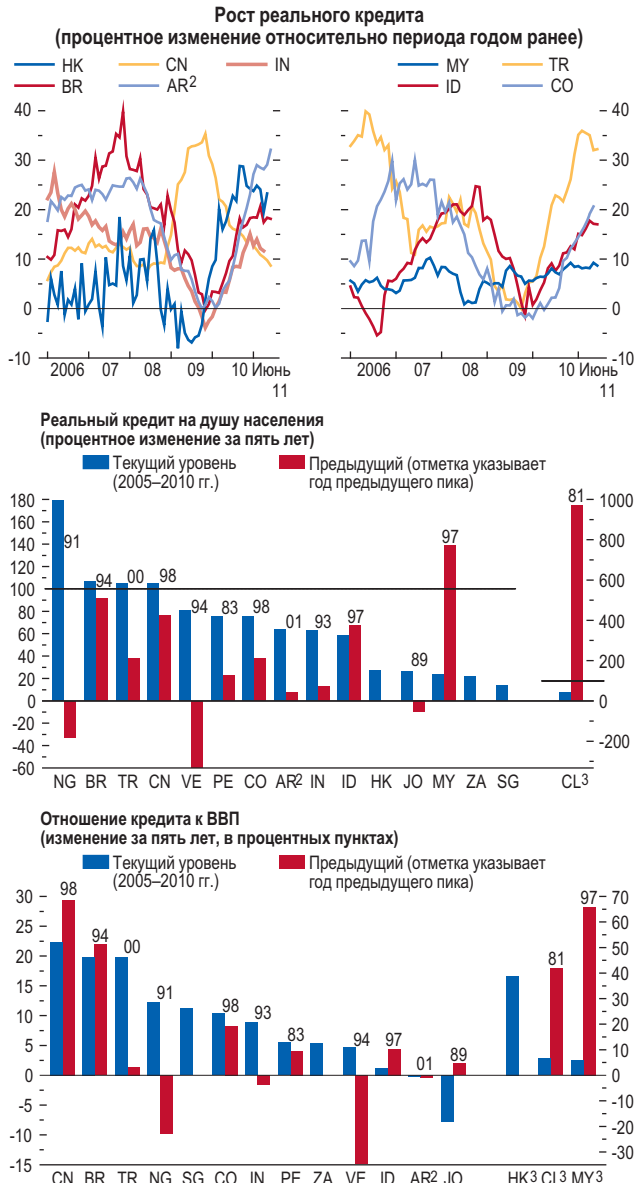
До недавнего времени общий уровень инфляции и базовая инфляция повышались во многих регионах мира. Индикаторы инфляции МВФ подтверждают, что инфляционное давление остается относительно повышенным, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (рис. 1.4, нижняя панель, и рис. 1.14). Вместе с тем, представляется, что в ведущих странах с развитой экономикой общий уровень инфляции и базовая инфляция несколько снижают обороты. Динамику инфляции в предстоящий год будут определять три фактора:

- *Цены на энергоносители и продовольствие.* Эти цены усиливали инфляцию, но в последнее время понизились. Так, цены на энергоносители в настоящее время намного ниже их максимальных уровней 2011 года. Цены на продовольствие, которые особенно существенны для инфляции в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, снизились намного меньше. Прогнозы предполагают стабилизацию цен на энергоносители и продовольствие на текущих уровнях. Однако перспективы очень неопределенны,

⁴ Это согласуется с опытом восстановления после финансовых кризисов, описанным в главе 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года.

Рисунок 1.9. Страны с формирующимся рынком, в которых быстро растет объем кредитования¹

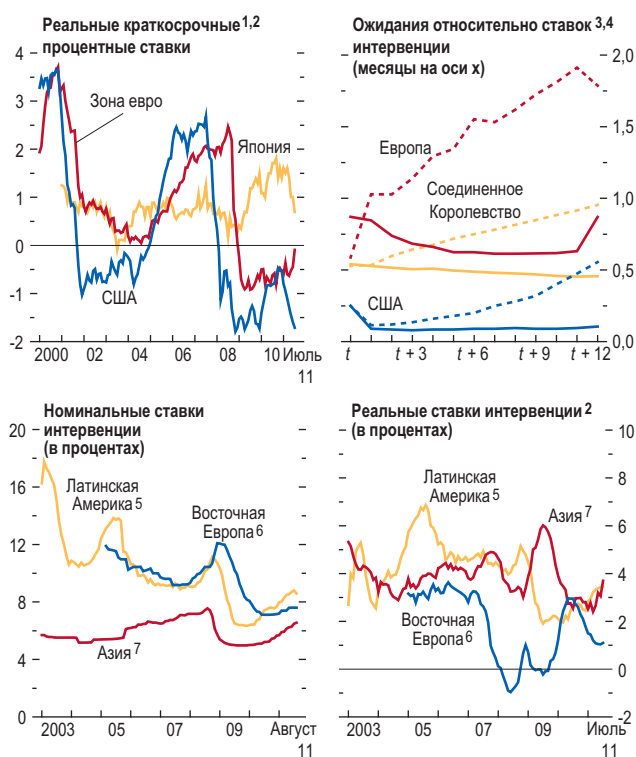
Банковский кредит растет высокими темпами в ряде стран с формирующимся рынком. В расчете на душу населения кредит почти удвоился в реальном выражении с 2005 по 2010 год. В ряде стран кредит также растет намного быстрее номинального ВВП. С одной стороны, это свидетельствует о развитии финансового сектора, что желательно. С другой стороны, это вызывает обеспокоенность, поскольку темпы роста настолько высоки, что, вероятно, достигаются ценой ухудшения качества кредита. Кроме того, высокие темпы роста кредита совпадают по времени с быстрым повышением цен на недвижимость во многих странах с формирующимся рынком. Эти условия напоминают ситуацию накануне предыдущих банковских кризисов.



Источник: МВФ, «Международная финансовая статистика» и расчеты персонала МВФ.
¹ BR — Бразилия, CL — Чили, CN — Китай, CO — Колумбия, HK — САР Гонконг, ID — Индонезия, IN — Индия, JO — Иордания, MY — Малайзия, NG — Нигерия, PE — Перу, SG — Сингапур, TR — Турция, VE — Венесуэла, ZA — Южная Африка. На рисунке показан банковский кредит частному сектору.
² По Аргентине расчеты основаны на официальных данных ВВП и ИПЦ.
³ Правая шкала.

Рисунок 1.10. Индикаторы денежно-кредитной политики и ликвидности в некоторых странах с развитой экономикой
(Ставки в процентах, если не указано иное)

Повышение ставок интервенции со времени кризиса пока остается ограниченным, за исключением Латинской Америки, где в ряде стран ограничения мощностей представляются более жесткими, чем в остальном мире. Тем не менее, краткосрочные процентные ставки в целом остаются низкими в реальном выражении, существенно ниже докризисных уровней; исключение составляет Япония ввиду дефляции. В предстоящий год ожидаются в целом стабильные ставки интервенции в странах с развитой экономикой.



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

¹Трехмесячные казначейские векселя.

²Относительно базовой инфляции (кроме Аргентины и Колумбии, где используется общий уровень инфляции ввиду отсутствия данных о базовой инфляции).

³Ожидания на основе ставки по федеральным фондам для США, ставки по суточным межбанковским кредитам в фунтах стерлингов для Соединенного Королевства и форвардных ставок предложения по межбанковским кредитам в евро для Европы; данные обновлены 7 сентября 2011 года.

⁴Пунктирные линии — относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2011 года.

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

⁶Болгария, Венгрия, Польша, Румыния и Россия.

⁷Индия, Индонезия, Китай, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

и предыдущие прогнозы на основе данных фьючерсных рынков не подтвердились. Все еще преобладают риски повышения цен. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах выше вероятность эффектов второго порядка в отношении зарплат от повышения цен продовольствия и энергоносителей в прошлом, поскольку эти товары составляют более высокую долю в их потребительских корзинах (глава 3).

- **Разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства.** В целом эти разрывы не являются чрезвычайно большими. Два существенных исключения составляют Японию и США. Однако даже в зоне евро темпы роста зарплат, вполне возможно, будут некоторое время оставаться пониженными, поскольку рост занятости отстает от увеличения объема производства. Свидетельства узости рынка труда более очевидны в ряде меньших стран с развитой экономикой и многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.
- **Политика и доверие к директивным органам.** Центральные банки пользуются прочным доверием в странах с развитой экономикой, но во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах степень доверия ниже, и это, вероятно, будет усиливать эффекты второго порядка от повышения внешних цен (глава 3). Предвидя такое давление, многие центральные банки начали повышать ставки интервенции до менее адаптивных уровней.

Хотя общий уровень инфляции, по прогнозу, будет снижаться по мере понижения цен на продовольствие и энергоносители, базовое инфляционное давление вполне может еще более усилиться, прежде всего, в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В странах с развитой экономикой прогнозируется, что общий уровень инфляции составит примерно 2½ процента в 2011 году, но затем снизится до уровня около 1½ процента в 2012 году, если предположить, что динамика цен на энергоносители и продовольствие будет соответствовать ожиданиям рынков. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах ожидается, что общий уровень инфляции составит примерно 6 процентов в 2012 году, по сравнению с более чем 7½ процента в 2011 году, ввиду стабилизации цен на энергоносители и продовольствие, но давление спроса повысит базовую инфляцию. Ожидается, что инфляция будет оставаться высокой в течение 2011 и 2012 годов в странах СНГ, БВСА и АЮС, в среднем от 7 до 10 процентов. В рамках общих трендов в некоторых странах

инфляция заметно выше, чем в других странах региона (например, в Аргентине, Венесуэле, Вьетнаме, Индии и Парагвае).

Риски явно смещены в сторону снижения темпов роста

Риски снижения активности заметно повысились со времени июньского выпуска «Бюллетеня ПРМЭ» 2011 года. Особого внимания заслуживают четыре вида риска, которые связаны: 1) со слабыми финансами государственного сектора и банков в ряде стран с развитой экономикой, 2) с недостаточно решительными мерами политики для преодоления наследия кризиса в ведущих странах с развитой экономикой, 3) с факторами уязвимости в ряде стран с формирующимся рынком и 4) с волатильными ценами на биржевые товары и геополитической напряженностью. Различные рыночные показатели подтверждают качественные оценки, что риски ухудшения ситуации сейчас намного выше, чем в июне или апреле 2011 года. Сценарий снижения темпов роста показывает, как ведущие страны с развитой экономикой могут вернуться в состояние рецессии и какой ущерб это может нанести странам с формирующимся рынком и развивающимся странам.

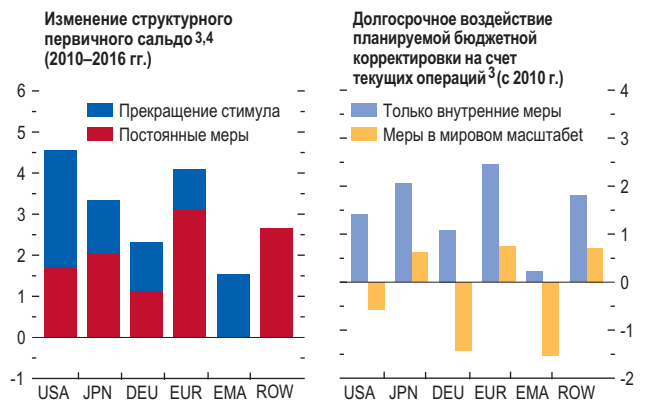
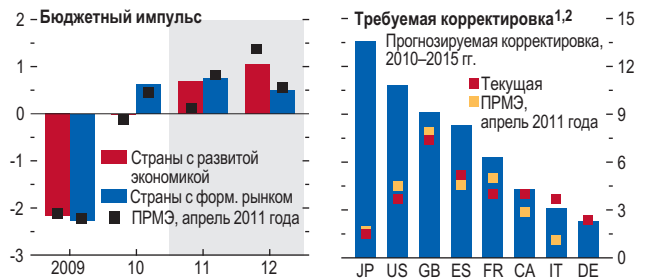
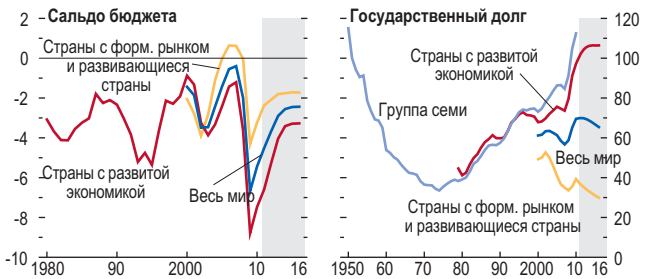
Слабые балансы суверенных заемщиков и банковского сектора

Риски, связанные со слабым государственным сектором и его взаимодействием с неустойчивыми банковскими системами и реальной экономикой, подробно рассматриваются в сентябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2011 года. В частности, рынки по-прежнему обеспокоены ситуацией в зоне евро. В условиях уязвимых балансов и сильного воздействия ожиданий на устойчивость долговой ситуации, рынки долговых обязательств могут оказаться в зависимости от множественных равновесий. Уязвимые суверенные заемщики подвержены риску того, что инвесторы могут внезапно утратить уверенность в устойчивости их долговой ситуации в случае резкого ухудшения экономических детерминант. Европейские банки имеют значительные позиции по операциям со странами, которые недавно испытали резкое увеличение спредов по государственному долгу. В связи с этим вызывает обеспокоенность, что капитализация банков зоны евро относительно низка, и они широко используют оптовое финансирование, потоки

Рисунок 1.11. Сальдо бюджета сектора государственного управления и государственный долг

(В процентах ВВП, если не указано иное)

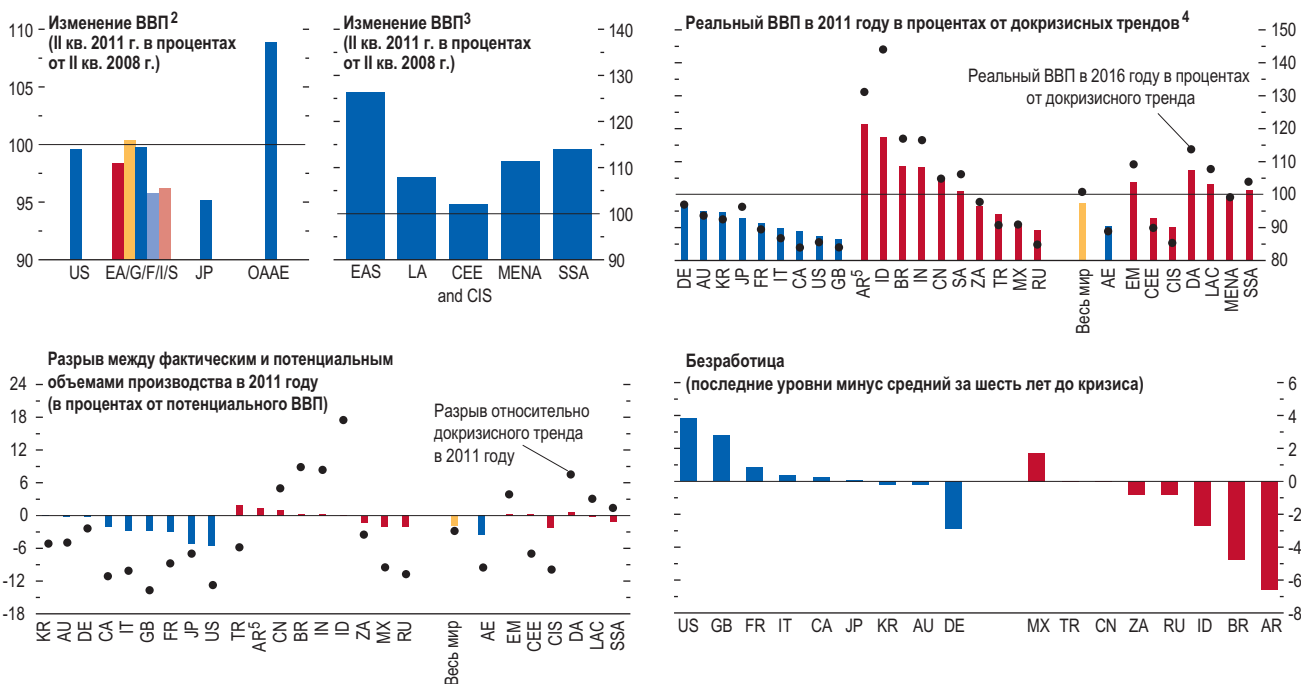
Уровни государственного дефицита и долга резко повысились во время кризиса, особенно в странах с развитой экономикой. Требуется значительная корректировка, особенно в Японии и США, чтобы вернуть долг к экономически приемлемым уровням. Налогово-бюджетная политика в странах с развитой экономикой будет все более ограничительной в 2012–2013 годах. Ввиду низкой доли постоянных мер консолидации в США относительно других стран налогово-бюджетная политика существенно не уменьшит мировые дисбалансы счетов текущих операций. Однако различия в курсах политики помогут сократить дисбалансы в зоне евро.



Источники: «Бюджетный вестник» МВФ и расчеты персонала МВФ.
 1СА — Канада, DE — Германия, ES — Испания, FR — Франция, GB — Соединенное Королевство, IT — Италия, JP — Япония, US — США.
 2Корректировка первичного сальдо с поправкой на сезонные колебания, необходимая для того, чтобы довести коэффициент долга до 60 процентов к 2030 году. Для Канады и Японии сценарий предполагает чистые целевые показатели долга (для Японии — снижение чистого долга до 80 процентов ВВП, что соответствует целевому уровню валового долга примерно 200 процентов ВВП).
 3Эффект нарастающим итогом в 2010–2016 годах. DEU — Германия; EMA — страны Азии с формирующимся рынком; EUR — зона евро кроме Германии; JPN — Япония; ROW — остальные страны мира; USA — США.
 4Показанные на рисунке постоянные меры США отражают планы, изложенные в бюджетных предложениях президента в феврале.

Рисунок 1.12. Циклические условия¹

Объем производства в ведущих странах с развитой экономикой (с некоторыми существенными исключениями) вновь приблизился к докризисным уровням или превысил их. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах он уже выше докризисных уровней, кроме стран ЦВЕ и СНГ, которые понесли тяжелые потери от финансового кризиса. Производство в большинстве стран с развитой экономикой и стран ЦВЕ и СНГ все еще значительно ниже докризисных трендов. Однако ожидается, что значительная часть сокращения относительно трендов не будет восполнена в среднесрочной перспективе. Соответственно, разрывы между фактическим и потенциальным объемами производства в целом намного меньше, чем можно предположить с учетом потерь относительно докризисных трендов. В соответствии с представлением о в целом ограниченных разрывах между фактическим и потенциальным объемами производства, уровни безработицы в большинстве стран мира ненамного выше докризисных средних уровней; заметные исключения составляют США и Соединенное Королевство, которые находились в эпицентре кризиса.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹AR: Аргентина; AE: страны с развитой экономикой; AU: Австралия; BR: Бразилия; CA: Канада; CEE: Центральная и Восточная Европа; CIS: Содружество Независимых Государств; CN: Китай; DA: развивающиеся страны Азии; DE: Германия; EM: страны с формирующимся рынком; FR: Франция; GB: Соединенное Королевство; ID: Индонезия; IN: Индия; IT: Италия; JP: Япония; KR: Корея; LAC: Латинская Америка и Карибский бассейн; MENA: Ближний Восток и Северная Африка; MX: Мексика; RU: Россия; SA: Саудовская Аравия; SSA: Африка к югу от Сахары; TR: Турция; US: США; ZA: Южная Африка.

²EA/G/F/I/S: зона евро/Германия/Франция/Италия/Испания; OAAE: другие страны Азии с развитой экономикой.

³EAS: страны Азии с формирующимся рынком; LA: Латинская Америка; CEE и CIS: Центральная и Восточная Европа и Содружество Независимых Государств; MENA: Ближний Восток и Северная Африка; SSA: Африка к югу от Сахары. Ввиду недостатка данных для MENA и SSA используются годовые данные.

⁴Докризисный тренд получен путем экстраполяции роста реального ВВП в 1996–2006 годах.

⁵Приводимые цифры основаны на официальных данных ВВП.

которого могут прекращаться во время финансовых потрясений. Таким образом, проблемы, которые имеют несколько суверенных заемщиков, могут быстро распространиться по всей Европе. Оттуда они могут перекинуться на США (через авуары европейских активов у американских институциональных инвесторов) и остальной мир.

Недостаточные меры по преодолению кризиса

Дополнительные риски связаны со слабыми мерами политики в зоне евро, Японии и США.

Они порождают две проблемы, включая возможность: 1) внезапного бегства инвесторов от государственного долга системно значимых стран и 2) радикальной бюджетной корректировки или утраты уверенности ввиду представлений об отсутствии возможностей для эффективного проведения политики. При любом из двух сценариев вероятно значительное ослабление потребительской и предпринимательской уверенности и, как следствие, резкое повышение нормы сбережения, препятствующее росту активности.

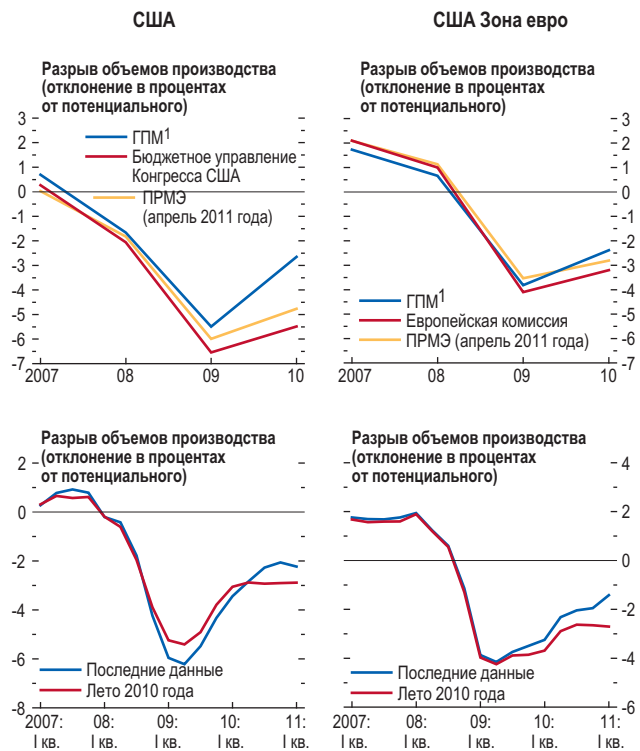
Инвесторы могут также начать избавляться от государственных долговых обязательств основных суверенных заемщиков

Пока не наблюдается существенных признаков бегства от суверенного долга США или Японии, и нет большого выбора альтернативных инвестиций. Хотя спреды суверенных свопов кредитного дефолта (СКД) по долгу США в последнее время увеличились, и имело место одно снижение рейтинга государственного долга США, воздействие окончания программы КС2 Федеральной резервной системы на долгосрочные процентные ставки компенсировалось притоком инвестиций в казначейские ценные бумаги. Процентные ставки по государственному долгу Японии остаются очень низкими, несмотря на негативные последствия землетрясения и цунами для государственных финансов. Тем не менее, без проведения более масштабной бюджетной консолидации сохраняется реальная возможность внезапного повышения доходности по государственным облигациям, если в среднесрочной перспективе прогнозируется повышение коэффициентов государственной задолженности. Долгосрочные ставки по долговым обязательствам Франции, Германии и некоторых других стран также очень низки. Однако ситуация может измениться, если не будут выполнены обязательства на уровне стран или зоны евро. Эти риски могут проявляться различным образом:

- Инвесторы могут все больше переориентировать свои портфели на долг корпораций или стран с формирующимся рынком. Это было бы наименее дестабилизирующим сценарием, поскольку могло бы стимулировать спрос, но в то же время породить проблемы, связанные с емкостью рынка.
- Может повыситься премия по более долгосрочным кредитам, если инвесторы будут отдавать предпочтение краткосрочному государственному долгу. Это сделало бы мировую экономику более подверженной шокам финансирования.
- Могут повыситься ставки по всей кривой доходности со снижением курса доллара США или японской иены (небольшой кредитный риск). Это могло бы проявиться в контексте более общего снижения суверенного рейтинга, которое не подрывает статус США как основного поставщика активов с низким риском, или ускоренного снижения склонности японских инвесторов приобретать преимущественно отечественные активы.

Рисунок 1.13. Глобальная прогнозная модель разрыва между фактическим и потенциальными объемами производства

Последний финансовый кризис существенно повлиял на производственные мощности стран в его эпицентре: США и зоны евро. Оценки этой наблюдаемой переменной имеют важнейшее значение для директивных органов, поскольку они указывают на долю незадействованных мощностей и, следовательно, надлежущий курс политики. В верхних панелях показаны последние оценки разрыва объемов производства по многомерному методу ГПМ¹ относительно оценок Бюджетного управления Конгресса США, Европейской комиссии и апрельского выпуска ПРМЭ 2011 года, где также учитываются факторы субъективных суждений. Для пересмотра нашей оценки разрыва объемов производства в США использовались новые данные и уточнения данных за прошлые периоды. Уточнения данных ВВП за прошлые периоды привели к повышению оценки избыточного предложения в нижней точке рецессии. Новые данные об инфляции и использовании мощностей привели к снижению оценки избыточного предложения на конец II квартала 2011 года по сравнению с нашим прогнозом, составленным год назад. Что касается зоны евро, более быстрый рост, чем ранее прогнозировалось, является главной причиной пересмотра нашей оценки размера избыточного предложения на конец II квартала 2011 года.

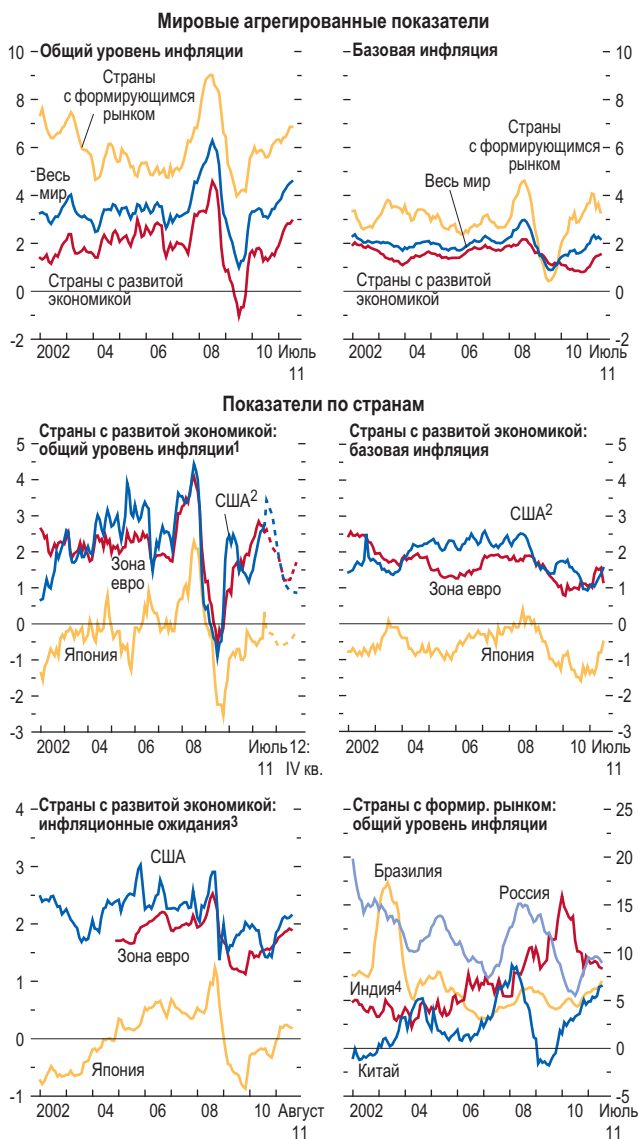


Источник: расчеты персонала МВФ.
¹ГПМ = Глобальная прогнозная модель.

Рисунок 1.14. Мировая инфляция

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

Уровни инфляции повышаются вследствие быстрого восстановления цен на биржевые товары и возникающих ограничений производственных мощностей. Однако в ведущих странах с развитой экономикой базовая инфляция остается на низком уровне. В странах с формирующимся рынком она, напротив, значительно повысилась, но теперь имеются признаки замедления ее роста. Ввиду прогноза стабилизации или снижения цен на биржевые товары, можно ожидать снижения общего уровня инфляции. В странах с формирующимся рынком базовое инфляционное давление, вероятно, будет оставаться относительно повышенным ввиду высокой экономической активности и относительно низкой безработицы.



Источники: Consensus Economics, Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.
¹Данные за прошлые периоды являются ежемесячными, а прогнозы (пунктирные линии) — ежеквартальными.
²Дефлятор расходов на личное потребление.
³Согласованный прогноз Consensus Economics на год вперед. Значения за декабрь представляют среднее значений за ноябрь того же года и январь следующего года.
⁴ИПЦ для работников промышленности.

- Значительное повышение кредитного риска могло бы быстро вылиться в шок ликвидности, когда мировые инвесторы уходят в драгоценные металлы и наличность. Это могло бы произойти в случае серьезного политического тупика в определении порядка проведения консолидации в США или резкого обострения кризиса в зоне евро. Такие шоки, вероятно, имели бы очень тяжелые глобальные последствия.

Поспешная бюджетная корректировка и отсутствие возможностей для проведения политики могут препятствовать росту

В системно значимых странах с развитой экономикой уровни активности и уверенности все еще неустойчивы, и сохраняется реальная возможность внезапного повышения нормы сбережения домашних хозяйств. Если бюджетная консолидация будет внезапно усилена за счет сокращения располагаемого дохода людей с высокой предельной склонностью к потреблению, в этих странах может вновь наступить стагнация. Например, если (вопреки допущениям ПРМЭ) не будет продлено действие скидок по налогу на фонд оплаты труда и пособий по безработице в США, темпы роста в США могут оказаться значительно ниже. Аналогичным образом, если не будут реализованы обоснованные планы среднесрочной консолидации, домашние хозяйства и предприятия могут все более пессимистично оценивать перспективы и резко повысить свои нормы сбережения. Это может привести к потерянным десятилетиям для роста. Обеспокоенность домашних хозяйств США относительно перспектив дохода, возможно, является симптомом таких рисков. Помимо этого, в сентябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2011 года отмечается связь последнего эпизода финансовой волатильности с обеспокоенностью на рынках относительно способности директивных органов мобилизовать поддержку для укрепления балансов государственного и банковского секторов и способствующих росту реформ. Кроме того, как рассматривается в сентябрьском выпуске «Бюджетного вестника» 2011 года, даже с учетом имеющихся планов, большинство ведущих стран с развитой экономикой не смогут достичь значительного сокращения государственного долга в среднесрочной перспективе, что серьезно ограничивает способность налогово-бюджетной политики стабилизировать уровни производства и занятости в будущем.

Факторы уязвимости в странах с формирующимся рынком

Риски перегрева стали более дифференцированными со времени апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года. Эти риски в основном связаны с быстрым ростом кредита и уязвимости финансового сектора. В нескольких случаях на передний план выходят внешние факторы уязвимости.

Высокие темпы роста кредита и цен на активы могут ослабить финансовую стабильность

В ряде ведущих стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, а также имеющих с ними очень тесные связи стран с развитой экономикой продолжается динамичный рост кредита и цен на активы (см. рис. 1.9). Высокие темпы роста кредита имеют место в Бразилии, САР Гонконг, Индии, Индонезии, Перу и Турции. В Китае, однако, темпы реального роста продолжают снижаться, примерно до 10 процентов в годовом исчислении: прежде исключительно высокие уровни операций и цен на рынке жилья теперь снизились, хотя строительство все еще быстро развивается. Цены продолжают быстро расти в САР Гонконг и все еще повышаются в Бразилии и Сингапуре. С другой стороны, в Индии и Индонезии повышение цен на жилье является более ограниченным, поскольку кредит поступает в основном в сектора инфраструктуры и промышленности. Необходимо некоторое время отслеживать риски для финансовой стабильности во всех этих странах ввиду огромного объема роста кредита за последние пять лет (см. рис. 1.9, средняя и нижняя панели).

Внешние факторы уязвимости могут вызвать резкое сокращение притоков капитала

До настоящего времени динамичный рост кредита и цен на активы в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах не привел к резкому ускорению роста внутреннего спроса или опасному увеличению дисбалансов счетов текущих операций. Однако уязвимость начинает нарастать, особенно в странах, где кредитование стимулируется притоками капитала (вставка 1.2). Одной из главных причин ограниченного увеличения дефицита счетов текущих операций является восстановление цен на биржевые товары. В самом деле, профициты счета текущих операций стран с формирующимся рынком и развивающихся стран растут в период этого восстановления,

с 1½ процента ВВП в 2009 году до 2½ процента в 2011 году. Большая часть этого прироста приходится на страны-экспортеры энергоносителей БВСА, за которыми следуют страны СНГ, тогда как доля стран АЮС невелика. В странах Латинской Америки, напротив, происходит увеличение дефицита, с ½ процента до 1½ процента ВВП. На фоне значительного улучшения условий торговли в этот период, эти тенденции свидетельствуют о сильном давлении внутреннего спроса. Дефициты слишком низки, чтобы представлять непосредственную угрозу стабильности, но могут быстро возрасти в случае существенного снижения цен на биржевые товары, что могло бы создать угрозу внезапного прекращения притока. Страны ЦВЕ также испытали некоторое увеличение дефицита счета текущих операций, поскольку внезапно прекратившиеся притоки капитала постепенно возобновляются, что является позитивным фактором. Однако в Турции дефицит достиг тревожных уровней, и его финансирование носит в основном краткосрочный характер.

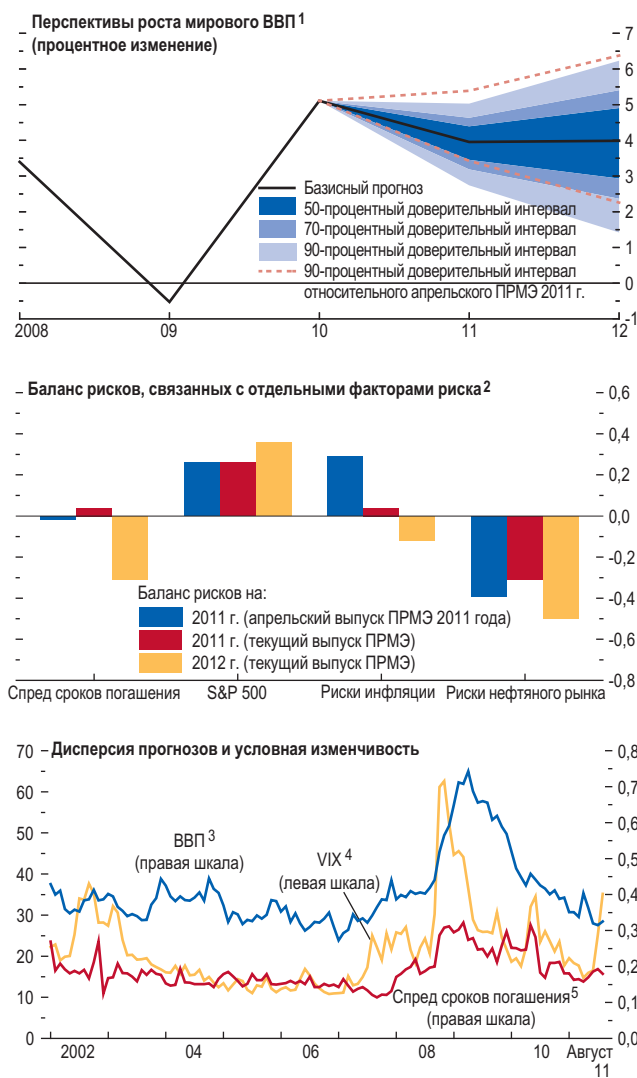
Шоки предложения на рынках биржевых товаров могут уменьшить реальные доходы населения

Ввиду ограниченного баланса спроса и предложения, рынки биржевых товаров остаются серьезным источником риска снижения мировой активности. Сбои в мировом предложении нефти могут серьезно ослабить активность в странах с развитой экономикой, снижая уже сейчас медленные реальные темпы роста доходов домашних хозяйств. Повышение цен на продовольствие приведет к тому же результату, с особенно негативными последствиями для развивающихся стран. Однако в обеих областях давление в последнее время уменьшилось в результате снижения цен.

Различные количественные показатели рисуют все более неблагоприятную картину рисков (рис. 1.15). Индекс волатильности Чикагской биржи опционов (VIX) недавно вновь достиг очень высоких уровней. Согласно веерной диаграмме персонала МВФ, за прошедший год риск серьезного снижения темпов мирового роста (то есть до уровня ниже 2 процентов) составлял менее 5 процентов. Но теперь, следуя методологии, обычно применяемой персоналом МВФ, вероятность темпов роста ниже 2 процентов значительно повысилась — до более чем 10 процентов. Что касается четырех факторов риска в основе веерной диаграммы, рассчитываемой по обычной методологии, три

Рисунок 1.15. Риски для перспектив развития мировой экономики

Риски для перспектив остаются значительными, и риски снижения темпов роста преобладают над рисками перегрева. Вероятность мирового роста ниже 2 процентов существенно выше, чем в прогнозе апрельского выпуска ПРМЭ 2011 года.



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

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

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

³Этот ряд измеряет дисперсию прогнозов ВВП по странам Группы семи (Германии, Канаде, Италии, Соединенному Королевству, США, Франции и Японии), а также Бразилии, Индии, Китаю и Мексике.

⁴VIX — индекс волатильности, рассчитываемый Чикагской биржей опционов.

⁵Этот ряд измеряет дисперсию прогнозов сроков погашения, следующую из прогнозов процентных ставок, для Германии, Соединенного Королевства, США и Японии.

из них указывают на риск снижения темпов роста, а один на риски, связанные с ускорением роста, в 2012 году (рис. 1.15, средняя панель):

- *Спред по срокам.* Теперь имеется существенный риск того, что кривая доходности будет сглажена в 2012 году, что указывает на риски замедления роста. На 2011 год риски приблизительно сбалансированы, как и в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года⁵.
- *Рынок нефти.* Риски, связанные с нефтью, до конца 2012 года остаются смещенными в сторону повышения цен и, следовательно, снижения темпов мирового роста, как и в апреле.
- *Инфляция.* После значительного пересмотра в сторону повышения прогнозов инфляции на 2011 год риски инфляции на год немного смещены в сторону снижения, что подразумевает небольшой потенциал повышения темпов роста. На 2012 год, в отличие от апреля 2011 года, сейчас имеется риск снижения темпов роста в результате повышения инфляции⁶, что, возможно, отражает понижение прогнозов инфляции.
- *S&P 500.* Этот фактор риска все еще указывает на возможное увеличение объема производства как в 2011, так и в 2012 году.

Новые шоки могут ослабить экспансию

Сценарий снижения темпов роста показывает последствия сильных финансовых потрясений в зоне евро в сочетании с понижением ожиданий относительно среднесрочных перспектив роста в США и связанного с недвижимостью финансового стресса в странах Азии с формирующимся рынком (рис. 1.16). Этот сценарий предполагает, что банкам в зоне евро неожиданно потребуется покрыть убытки ввиду снижения рыночной

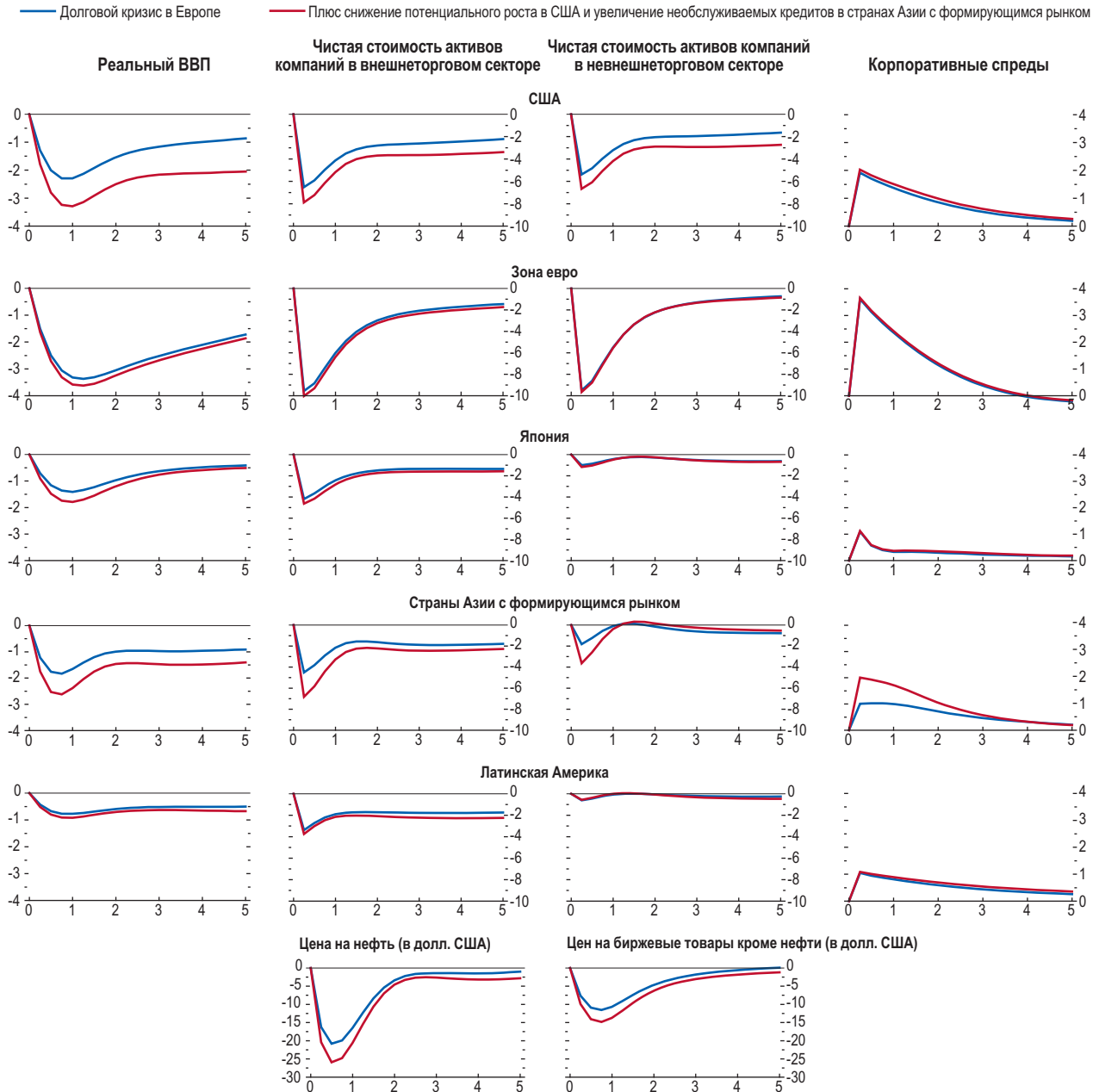
⁵В этой системе повышение крутизны кривой доходности ассоциируется с перспективой повышения темпов роста. В целом спред по срокам представляет спред между долгосрочными и краткосрочными процентными ставками и интерпретируется как отражающий перспективы роста. Он может также отражать риски суверенного дефолта. Результаты получены на основе простых средних значений по Германии, Японии, Соединенному Королевству и США. Более подробную информацию о построении веерной диаграммы см. в Elekdag and Kannan (2009).

⁶Непредвиденное повышение инфляции явилось бы основанием для повышения процентных ставок и тем самым повлекло бы за собой снижение темпов роста. Результаты исходят из рыночных прогнозов инфляции в странах Группы семи, а также в Бразилии, Индии, Китае, Мексике и России.

Рисунок 1.16. Сценарий снижения темпов роста ПРМЭ

(Отклонение от контрольного уровня; годы на оси x)

В этом сценарии снижения темпов роста используется вариант Глобальной экономической модели (ГЭМ) с шестью регионами, калиброванной для представления США, Японии, зоны евро, стран Азии с формирующимся рынком, Латинской Америки и остального мира. Сценарий включает шоки, возникающие в трех регионах: зоне евро, США и странах Азии с формирующимся рынком. В зоне евро шок затрагивает капитал банков, в основном вследствие признания убытков по авуарам государственного долга, а также других убытков по кредитам в результате макроэкономических последствий кризиса. В США шок включает два компонента. Первый представляет собой замедление потенциального роста производства, а второй — соответствующее увеличение убытков по кредитам (например, в ипотечном портфеле). В странах Азии с формирующимся рынком шок вызван убытками по кредитам вследствие необоснованных решений о предоставлении кредитов в прошлом. Кроме того, предполагается, что премии за корпоративный риск в странах Азии с формирующимся рынком, Японии и Латинской Америке взаимосвязаны с повышением премий за риск в зоне евро и США, в целом в соответствии с ситуацией, наблюдавшейся во время краха Lehman Brothers. В результате сильного шока для мирового производства, особенно в зоне евро и США, цены на биржевые товары падают, снижая уровни активности в странах-экспортерах биржевых товаров. В сопровождающих диаграммах прослеживаются последствия для ВВП, чистой стоимости активов компаний (в секторах внешнеторговых и не внешнеторговых товаров), эффективной процентной ставки для компаний в различных регионах и цен на биржевые товары.



Источник: имитационные расчеты ГЭМ.

стоимости в такой степени, что их банковский капитал сократится на 10 процентов, и что это вызовет новый раунд снижения доли заемных средств. В то же время рынки снижают прогнозы среднесрочного роста в США, а в Азии возрастают убытки по связанным с недвижимостью кредитам. При таком сценарии резко усилится неприятие риска в мировом масштабе, и ставки финансирования для банков и нефинансовых корпораций в различной степени повысятся. Страны с формирующимся рынком понесут ущерб от падения цен на биржевые товары и внезапной смены направления потока капитала. Ввиду ограниченных возможностей для энергичных мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в странах с развитой экономикой за этим последует серьезное снижение мировых темпов роста, которое во многом сведет на нет достигнутые улучшения с окончания Великой рецессии. В США и зоне евро возобновится рецессия, с объемом производства в 2012 году более чем на 3 процента ниже прогнозов ПРМЭ. В Японии объем производства будет приблизительно на 1½ процента, а в странах Азии с формирующимся рынком на 2½ процента ниже прогноза ПРМЭ. Латинская Америка столкнется с повышением премий за риск и снижением цен на биржевые товары, которые приведут к сокращению объема производства почти на 1 процент относительно базисного сценария.

В то же время, в странах с развитой экономикой Группы семи недавние снижения цен акций также указывают на ухудшение перспектив роста. Как показано во вставке 1.3, имеются определенные свидетельства того, что снижения цен акций связаны с большей вероятностью новой рецессии в ряде стран. В частности, исходя из динамики цен акций за последний квартал, простая вероятностная модель по этим странам предсказывает увеличение риска новой рецессии с третьего квартала 2011 года в США и в меньшей степени во Франции и Соединенном Королевстве.

Задачи политики

На фоне все большего различия циклических и финансовых условий, требования к национальной политике все более расходятся. В качественном отношении требования остаются аналогичными изложенным в недавних выпусках «*Перспектив развития мировой экономики*». Но в ключевых областях трудности теперь возросли, и даже там, где были приняты ответные меры, необходимо сделать еще больше. Эта задача, возможно,

стоит наиболее остро для зоны евро. Между тем, задачи, связанные с переконструированием мирового спроса, рынками биржевых товаров и реформой финансовых систем, требуют многостороннего решения.

Урегулирование кризиса в зоне евро

Кризис в зоне евро продолжает углубляться. Меры, утвержденные на саммите ЕС 21 июля 2011 года, являются значительным шагом вперед, но настоятельно требуются дальнейшие действия. Реализация этих мер будет означать, что финансовое в рамках Европейского фонда финансовой стабильности (ЕФФС) также может направляться на выкуп долга или рекапитализацию банков, использоваться в страховых целях и будет иметь намного более длительные сроки и более низкие процентные ставки. Остается решить три задачи. Первая состоит в скорейшем утверждении решений саммита на национальном уровне наряду с четким подтверждением того, что члены зоны евро будут продолжать делать все необходимое, чтобы поддерживать доверие к евро. Это помогло бы устранить сохраняющуюся обеспокоенность относительно размера ЕФФС. Между тем, ЕЦБ необходимо продолжать решительные интервенции на рынках суверенных облигаций (с надлежащими суверенными гарантиями) для содействия упорядоченному функционированию рынков суверенного долга. Вторая задача касается осуществления программ со странами на периферии зоны евро, обеспечивающих надлежащий баланс между бюджетной консолидацией и структурными реформами с одной стороны и внешней поддержкой с другой. Третья задача состоит в скорейшем завершении реформ управления ЕС, рассмотрение которых застопорилось в Брюсселе. Их, вероятно, потребуется усилить в среднесрочной перспективе, чтобы общая ответственность всех членов ЕС за национальную макроэкономическую политику была соизмерима с возросшим распределением риска.

Национальные подходы к задачам политики

Устранение препятствий для роста в отстающих странах

Во многих странах с развитой экономикой приоритетной задачей остается устранение проблем в финансовой системе и, в среднесрочной перспективе, значительное уменьшение высоких государственных дефицитов. Нормализация финансовых

систем путем усиления стимулов для капитализации, в том числе путем государственного вмешательства, необходима, чтобы восстановить доверие и способствовать более эффективной передаче воздействия адаптивных денежно-кредитных условий на экономическую активность, тем самым устранив один из главных факторов, тормозящих рост. Кроме того, ряду стран необходимо провести структурные реформы для улучшения их макроэкономических показателей. Такие реформы не обязательно ускорят рост в краткосрочной перспективе, но могут помочь укрепить уверенность и улучшить среднесрочные перспективы.

Продолжение адаптивной денежно-кредитной политики

Денежно-кредитная политика может оставаться адаптивной во многих странах с развитой экономикой. Из-за возрастающих рисков для роста в США Федеральной резервной системе следует быть готовой принять новые нетрадиционные меры поддержки экономики, при условии, что инфляционные ожидания будут оставаться пониженными. Ввиду снижающегося инфляционного давления и повышенных рисков, вызванных напряженностью в финансовом и суверенном секторах, ЕЦБ следует снизить свою ставку интервенции, если риск снижения темпов роста и инфляции будет сохраняться. Следует продолжать нетрадиционные меры, пока не будет достигнуто устойчивое снижение финансового стресса, включая преодоление кризиса суверенной задолженности. В Японии ставки могут оставаться на текущих уровнях, а нетрадиционные меры поддержки в виде покупки частных активов могут быть дополнительно усилены, чтобы содействовать скорейшему преодолению дефляции. Многие другие страны с развитой экономикой уже ужесточили политику в большей степени, поскольку они испытывают более сильное инфляционное давление. Возможно, им придется сделать еще больше, но они могут воздержаться от дальнейших мер, пока риск снижения темпов роста остается необычно высоким.

Действенная бюджетная консолидация и реформы

Поскольку во многих странах с развитой экономикой все еще наблюдается вялая активность, желательно, чтобы проводимые в первую очередь сокращения расходов и повышения налогов были небольшими, пока осуществляются действенные реформы социальных пособий и налогов, которые

позволят сократить дефицит в будущем. Однако поскольку оказывается трудным добиться существенного прогресса в сокращении будущих расходов, большинство стран с развитой экономикой не имеют возможности отложить проведение краткосрочной консолидации. Но страны с относительно прочными государственными балансами и эффективными среднесрочными планами могут замедлить темпы корректировки в ближайший период, если возникнет угроза реализации рисков снижения темпов роста. В странах, переживающих кризис, постепенное проведение корректировки исключено. Аналогичным образом, в странах, которые инвесторы считают уязвимыми, представляется предпочтительным осуществить чрезмерную, чем недостаточную консолидацию. Во всех странах усиление бюджетных правил и институтов может помочь восстановить доверие. Конкретные рекомендации подробно рассматриваются в сентябрьском выпуске «Бюджетного вестника» 2011 года.

Важнейшей приоритетной бюджетной задачей для ведущих стран с развитой экономикой, особенно США и Японии, является осуществление внушающих доверие среднесрочных программ достаточно быстрой консолидации, нацеленных на укрепление устойчивости долговой ситуации в долгосрочной перспективе. Решение этой задачи имеет первостепенное значение, чтобы восстановить более широкое пространство для маневра в политике.

- Для США главный приоритет состоит в принятии в ближайшее время среднесрочного плана сокращения дефицита, включая реформы социальных пособий и налоговой системы, постепенно повышающие уровни дохода, чтобы стабилизировать коэффициент задолженности к середине десятилетия, и в дальнейшем постепенно снижать его при реалистичных макроэкономических допущениях. Это позволит в краткосрочной перспективе проводить налогово-бюджетную политику, которая в большей степени учитывает динамику цикла, например, путем принятия мер, ориентированных на рынки труда и жилья, государственные органы на уровне штатов и местные органы управления и расходы на инфраструктуру. В этом отношении Закон о создании рабочих мест в США обеспечит необходимую краткосрочную поддержку экономики, но он должен сопровождаться действенным среднесрочным планом бюджетной консолидации, повышающей уровень доходов и сдерживающей рост расходов на социальные программы. В свете принятой более ограниченной среднесрочной бюджетной

стратегии бюджетную консолидацию следует начать в 2012 году, но ее темпы должны отражать необходимость поддержки происходящего слабого подъема, и она должна включать продление срока пособий по безработице и скидки по налогу на фонд оплаты труда, при сокращении бюджетных расходов на 1–1½ процента ВВП.

- Аналогичным образом, Японии требуется более смелая бюджетная стратегия, эквивалентная бюджетной корректировке на 10 процентов ВВП в течение 10 лет с концентрацией мер в начале периода, которая обеспечит решительное снижение коэффициента государственной задолженности к середине десятилетия. Из-за ограничений возможностей для сокращения расходов бюджетная корректировка должна в основном полагаться на новые источники дохода, ограничение роста расходов и реформы социальных пособий. В частности, эта стратегия должна быть сосредоточена на постепенном повышении налогов на потребление до 15 процентов.
- Основные страны зоны евро добились хороших результатов в принятии и реализации действенных среднесрочных планов бюджетной консолидации. Они обязались сократить дефицит ниже 3 процентов ВВП к 2013 году и стабилизировать уровень государственного долга к 2015 году. Исходя из макроэкономических прогнозов ПРМЭ, Испании все еще необходимо определить новые меры для достижения поставленных целей, и Франции, возможно, также потребуются это сделать, начиная с 2013 года, ввиду объявленных в августе дополнительных мер по сокращению дефицита на 2011–2012 годы. Италия недавно существенно усилила свой среднесрочный бюджетный план, и теперь ожидается, что к 2013 году ее бюджет будет довольно близок к структурной сбалансированности. В Германии темпы корректировки в 2011–2016 годах (примерно ½ процента в год) оправданно ниже, чем в других странах зоны евро; согласно существующим планам, бюджет сектора государственного управления будет близок к сбалансированному в 2014 году.
- Важно отметить, что во всех этих странах корректировку необходимо будет продолжать некоторое время, чтобы достичь профицитов, способствующих снижению высокого государственного долга для подготовки к периоду ускоренного старения населения. Необходимо также обеспечить достаточное пространство для проведения налогово-бюджетной политики, чтобы содействовать оздоровлению балансов, экономическому росту и созданию рабочих мест.

Дальнейшая нормализация финансового сектора

Как рассматривалось в сентябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2011 года, необходима нормализация финансового сектора по двум направлениям: вливание нового капитала и реорганизация слабых, но жизнеспособных банков, наряду с закрытием других банков, и восстановление рынков оптового финансирования. Работа в обоих направлениях продвигается медленно, особенно в Европе. В целом европейские банки обычно обладают меньшей капитализацией и более полагаются на оптовое финансирование, чем банки в других странах. Стресс на суверенных и межбанковских рынках подчеркивает настоятельную необходимость решения проблемы слабо капитализированных банков. В числе симптомов, которые указывают на переживаемые ими трудности, — сокращающиеся депозиты или «депозитные войны», когда банки агрессивно повышают депозитные ставки, лишение доступа на оптовые рынки, сильная зависимость от финансирования ЕЦБ, вялый рост кредита и жесткие условия кредитования. Органам пруденциального регулирования сейчас необходимо стимулировать вливание частного капитала в банки (например, как было сделано в случае некоторых испанских *cajas*) и способствовать консолидации и трансграничным инвестициям (что недавно имело место в Ирландии). В отсутствие этих мер они должны обосновать целесообразность вливания государственных средств в слабые банки или закрытия их. Необходимо не дать этим банкам «играть на воскрешение», предлагая очень высокие депозитные ставки или осуществляя очень рискованное кредитование. В свете преобладающей неопределенности относительно состояния балансов требования к капиталу должны устанавливаться на весьма высоком уровне и выполняться со значительным опережением графика системы «Базель III».

Содействие постепенной корректировке на рынках жилья

В США большое число ипотек, задолженность по которым превышает стоимость залога, создает риск порочного круга снижения цен на жилье и вынужденных продаж, которые дополнительно ослабляют потребление и мобильность рабочей силы. Задача директивных органов состоит в содействии постепенной корректировке. Сложные административные механизмы, ограниченные возможности и конфликт стимулов для различных банков,

организаций, обслуживающих кредиты, и инвесторов в облигации пока препятствует потенциально полезному пересмотру условий кредитов, который предотвратил бы, по крайней мере, некоторые случаи связанного с большими издержками взыскания заложенного жилья. В совокупности эти факторы могут служить основанием для дальнейших мер политики по смягчению проблемы вынужденной продажи, таких как возможность изменения условий ипотечных кредитов через суд, расширение программ помощи безработным домовладельцам на уровне штатов и стимулирование предприятий, спонсируемых государством, к участию в частичном списании основной суммы долга.

Сдерживание роста в странах, испытывающих перегрев

Со времени выхода апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны повысили ставки интервенции или приняли другие меры по замедлению роста кредита. За несколькими исключениями, сигналы перегрева в основном горят желтым, а не красным светом (рис. 1.17). Факторы уязвимости, связанные со значительной кредитной экспансией и, в некоторых случаях, быстро растущим внутренним спросом, все еще вызывают беспокойство в ряде стран с формирующимся рынком.

- В странах с крупными притоками капитала и повысившимися обменными курсами, таких как страны Латинской Америки, срочно требуется ужесточить налогово-бюджетную политику, чтобы уменьшить дефициты, возросшие во время кризиса, и облегчить бремя корректировки, которое ложится на денежно-кредитную политику. С другой стороны, оснований для такого ужесточения, по-видимому, меньше в странах Азии с формирующимся рынком, имеющих большой внешний профицит и относительно низкий бюджетный дефицит; в этих странах большее повышение обменного курса могло бы помочь сдерживать инфляционное давление, а бюджетную консолидацию можно замедлить с целью поддержки внутреннего потребления, если возникнет угроза реализации рисков снижения темпов роста.
- Что касается денежно-кредитной политики, в ряде стран реальные процентные ставки остаются низкими относительно докризисных уровней, и, согласно прогнозам ПРМЭ, потребуются дополнительные ужесточения денежно-кредитной

политику. Однако требования различаются между странами, и некоторые страны могут себе позволить приостановить цикл повышения ставок, пока сохраняется исключительно высокая неопределенность.

Дополнительное ужесточение денежно-кредитной политики

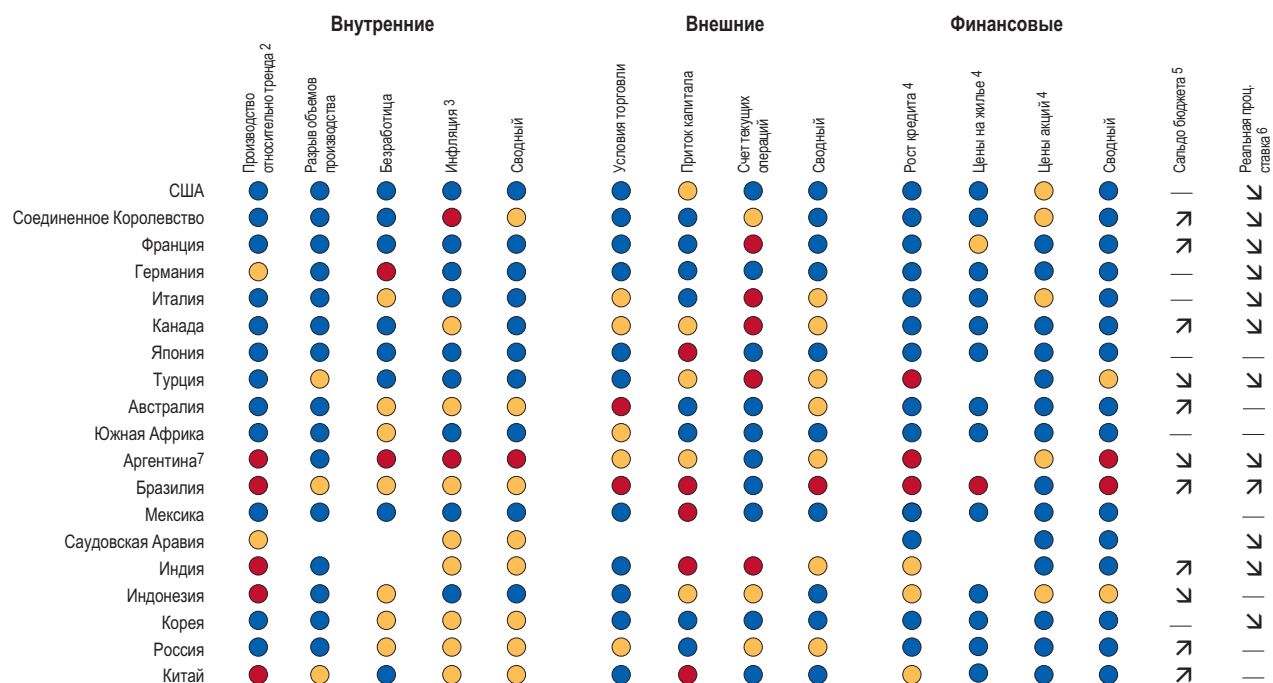
Рассчитываемая персоналом МВФ Глобальная прогнозная модель (ГПМ) указывает на необходимость повышения ставок в среднем от нуля до двух процентных пунктов в Латинской Америке и странах Азии с формирующимся рынком (рис. 1.18, левая панель в верхнем ряду). Однако требования существенно различаются между странами. Простые правила Тэйлора на основе прогнозов персонала МВФ по инфляции в 2013 году и оценок разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства на 2011 год указывают на то, что нескольким странам Группы 20-ти (например, Аргентине, Индии, России) потребуются более значительные повышения ставок, чем следует из оценок ГПМ; другие могут ужесточать политику в меньшей степени или могут позволить себе отложить дальнейшие шаги ввиду растущей неопределенности⁷. Однако даже в тех странах, где процентные ставки уже относительно высоки, органам денежно-кредитного регулирования необходимо проявлять бдительность.

- В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где доверие к денежно-кредитной политике еще не настолько укрепилось, высокий общий уровень инфляции мог бы привести к большей, чем ожидается, инфляции заработной платы. Действительно, простые правила Тэйлора, использующие текущий общий уровень инфляции, рекомендуют более значительное ужесточение, чем правила, использующие прогнозы персонала МВФ по инфляции. Риски в отношении цен на биржевые товары смещены в сторону повышения, и инфляция цен на биржевые товары вполне может оказаться более стойкой, чем ожидается. Таким образом, прогнозы инфляции на 2013 год подвержены риску повышения.
- Оценки разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства известны своей ненадежностью как для стран с развитой экономикой, так и для стран с формирующимся

⁷Важно отметить, что количественные показатели этих простых правил не следует воспринимать буквально, поскольку они не в состоянии отразить специфические страновые факторы, такие как разные цели в отношении инфляции.

Рисунок 1.17. Индикаторы перегрева экономики стран Группы 20-ти¹

Среди стран Группы 20-ти в ряде стран с формирующимся рынком наблюдаются динамичный рост активности, низкая безработица и относительно высокая инфляция по сравнению с докризисными нормами. Оценки разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства, составляемые страновыми группами МВФ, рисуют более обнадеживающую картину, чем другие показатели внутреннего баланса. Показатели внешнего баланса неоднозначны: условия торговли очень благоприятны для некоторых стран с формирующимся рынком, ограничивая ухудшение сальдо счетов текущих операций вследствие высокого внутреннего спроса. В других странах внутренний спрос существенно не опережает рост производства. В нескольких странах дефициты счета текущих операций достигли рекордно высоких уровней. Показатели финансовой ситуации вызывают обеспокоенность главным образом из-за высоких темпов роста кредита.



Источники: Australia Bureau of Statistics; Bank for International Settlements; CEIC China Database; Global Property Guide; Haver Analytics; «Статистика платежного баланса» МВФ, «Международная финансовая статистика» МВФ, Организация экономического сотрудничества и развития и расчеты персонала МВФ.

¹По каждому индикатору, кроме указанных ниже, для стран устанавливаются цветовые коды в зависимости от текущих прогнозов значений 2011 года относительно их докризисных средних уровней (1997–2006 годы). Синий цвет означает менее 0,5 стандартного отклонения сверх среднего за 1997–2006 годы; желтый указывает больше или равно 0,5, но менее 1,5 стандартного отклонения сверх среднего за 1997–2006 годы; красный указывает больше или равно 1,5 стандартного отклонения сверх среднего за 1997–2006 годы. Каждому индикатору присваиваются следующие баллы: красный = 2, желтый = 1, синий = 0; сводные оценки рассчитываются как сумма баллов по избранным компонентам, деленная на максимальную возможную сумму баллов. Сводные показатели обозначаются красным цветом, если сводная оценка больше или равна 0,66, желтым, если она больше или равна 0,33, но меньше 0,66, и синим, если она меньше 0,33.

²Объем производства, более чем на 2,5 процента превышающий докризисный тренд, указывается красным. Объем производства более чем на 2,5 процента ниже докризисного тренда указывается синим.

³Для следующих стран, применяющих таргетирование инфляции, при расчете показателя инфляции использовался целевой уровень инфляции вместо среднего за 1997–2006 годы:

Австралия, Бразилия, Индонезия, Канада, Корея, Мексика, Турция, Соединенное Королевство, Южная Африка. Для стран, не применяющих таргетирование инфляции, показан красный цвет, если инфляция составляет приблизительно 10 процентов или выше, желтый при инфляции приблизительно от 5 до 9 процентов и синий, если инфляция меньше 5 процентов.

⁴Индикаторы роста кредита, роста цен на жилье и роста цен акций рассчитываются относительно среднего роста объема производства за 1997–2006 годы.

⁵Стрелки в колонке сальдо бюджета представляют прогнозируемое изменение структурного сальдо в процентах от ВВП в период с 2010 по 2011 год. Прирост более чем на 0,5 процента ВВП указывается восходящей стрелкой, а снижение более чем на 0,5 процента ВВП — нисходящей стрелкой.

⁶Реальные ставки интервенции ниже нуля указываются нисходящей стрелкой, а реальные ставки интервенции выше 3 процентов — восходящей стрелкой.

⁷Цифры на основе официальных данных ВВП и ИПЦ.

рынком и развивающихся стран. Они часто завывают уровень резервных мощностей после периодов активного роста, какие имели место за последнее время во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Если вместо составляемой персоналом МВФ оценки разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства использовать отклонение объема производства от докризисных (1996–2006 годов) трендов, это указывает на потребность в намного большем ужесточении политики согласно правилу Тэйлора⁸.

- В ряде стран с формирующимся рынком и развивающихся стран все еще наблюдается весьма динамичный рост кредита и цен активов. Связанные с этим риски для финансовой стабильности лучше регулировать посредством пруденциальных мер. Однако если такие меры окажутся неэффективными, может потребоваться ужесточить денежно-кредитную политику в большей степени, чем это оправдано соображениями инфляции.

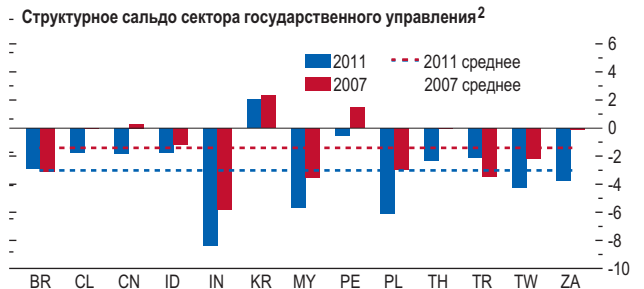
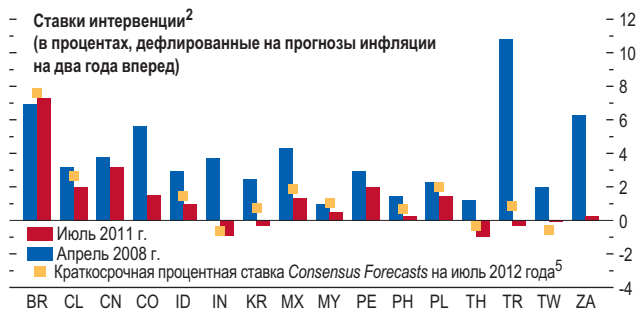
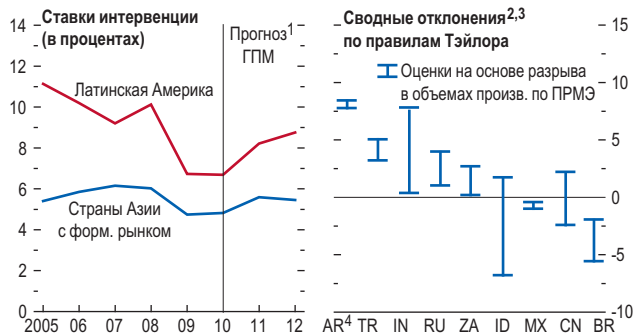
Дополнительное ужесточение налогово-бюджетной политики

Как более подробно рассматривалось в сентябрьском выпуске «Бюджетного вестника» 2011 года, необходимо сократить государственный дефицит, чтобы восстановить пространство для маневра в налогово-бюджетной политике и (в некоторых случаях) уменьшить сильное давление внутреннего спроса. Бюджетные сальдо в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах все еще примерно на 2 процента ВВП ниже докризисных уровней и, по прогнозу, будут оставаться на этом уровне в среднесрочной перспективе (см. рис. 1.11, левая панель в верхнем ряду; рис. 1.18, нижняя панель). Среди стран Группы 20-ти очень большой структурный дефицит имеет Индия и значительный — Южная Африка. Сокращение дефицитов в этих и других странах (например, Бразилии, Польше и Турции) является важным приоритетом не только для ослабления повышательного давления на инфляцию или реальный обменный курс (и тем самым снижения нагрузки на денежно-кредитную политику), но и для восстановления

⁸Три заметных исключения составляют Мексика, Россия и Турция. Однако считается, что в Мексике и России отчасти произошло постоянное сокращение объема производства относительно трендов: в Мексике ввиду тесных торговых связей с США, а в России из-за финансовых потрясений. В Турции тренды объема производства в докризисный период были в целом неустойчивыми.

Рисунок 1.18. Требования к политике в странах с формирующимся рынком

Оценки по Глобальной прогнозной модели (ГПМ) указывают на необходимость дальнейшего повышения ставок интервенции в Латинской Америке и странах Азии с формирующимся рынком. Оценки ГПМ предполагают, что ряд стран с формирующимся рынком в Азии также примут другие меры для ужесточения денежно-кредитных условий, такие как контроль за ростом кредита. Требования различаются между странами. Простые правила Тэйлора указывают на необходимость ужесточения политики в Аргентине, Индии, России и Турции. В других странах может потребоваться значительно меньшая степень ужесточения, или же можно приостановить ужесточение политики, пока сохраняется значительная неопределенность. Кроме того, в большинстве стран следует вернуть структурные бюджетные сальдо к докризисным уровням.



Источники: Bloomberg Financial Markets; Consensus Economics; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.
¹ГПМ = Глобальная прогнозная модель.
²AR: Аргентина; BR: Бразилия; CL: Чили; CN: Китай; CO: Колумбия; ID: Индонезия; IN: Индия; KR: Корея; MX: Мексика; MY: Малайзия; PE: Перу; PH: Филиппины; PL: Польша; RU: Россия; TH: Таиланд; TR: Турция; TW: Тайвань, провинция Китая; ZA: Южная Африка.
³Правило Тэйлора в форме $i = inf_l + r^* + 0.5(infl - inf_l) + 0.5(ugap)$, где i - ставка интервенции (заданная); inf_l - фактическая инфляция, базовая инфляция и прогноз инфляции ПРМЭ на два года вперед; r^* - равновесная реальная ставка = 2; inf_l^* равна 2 процентам для стран с развитой экономикой и 4 процентам для стран с формирующимся рынком; $ugap$ - разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства (ПРМЭ) и производство относительно докризисного тренда в процентах.
⁴Цифры на основе официальных данных ВВП и ИПЦ. Ставка интервенции представлена процентной ставкой по краткосрочным межбанковским кредитам.
⁵На июль 2011 года; для Турции использована межбанковская ставка овернайт.

Рисунок 1.19. Изменения во внешнеэкономическом секторе

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

Реальные эффективные обменные курсы в основных странах и регионах существенно не изменились за последние шесть месяцев; мировые дисбалансы счетов текущих операций, по-видимому, снова растут, а накопление международных резервов продолжается прежними высокими темпами. Однако некоторые валюты подвергаются большему давлению, чем другие.



Источники: МВФ, «Международная финансовая статистика», и расчеты персонала МВФ.
¹Бахрейн, Джибути, Египет, Иордания, Исламская Республика Иран, Катар, Кувейт, Ливан, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Республика Йемен, Саудовская Аравия, Сирийская Арабская Республика, Судан.

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

³Страны Азии кроме Китая.

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

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

пространства для маневра в налогово-бюджетной политике. Опыт стран с развитой экономикой показывает, какое пространство может потребоваться в случае внезапной смены кредитного цикла. В других странах Азии с формирующимся рынком проблемы дефицита и долга не столь актуальны. В Китае повышение государственных расходов помогло перебалансировать экономику в сторону увеличения внутреннего спроса и могут быть приняты дополнительные меры, если реализуются риски замедления роста. Многие страны БВСА имеют высокие уровни дефицита и долга. Несмотря на повышение расходов для решения неотложных социальных проблем, в частности обусловленных высокими ценами на продовольствие, существующие потребности должны, в конечном счете, удовлетворяться путем расширения налоговой базы или снижения неприоритетных расходов.

Корректировка реальных эффективных обменных курсов

Сохраняется несбалансированность обменных курсов относительно среднесрочных детерминант, без существенных изменений за последние шесть месяцев (рис. 1.19; рис. 1.20, правая панель в среднем ряду). Кроме того, накопление резервов странами с формирующимся рынком продолжается прежними высокими темпами (рис. 1.19, правая панель в нижнем ряду).

- Курсы евро и иены несколько повысились в реальном эффективном выражении с апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года, но остаются в целом на уровне среднесрочных детерминант. Официальные органы Японии недавно приняли решение осуществлять интервенции на валютном рынке, чтобы противодействовать чрезмерным колебаниям и хаотичной динамике на рынке. Официальные органы Швейцарии приняли минимальный целевой уровень обменного курса в ответ на сильное давление в сторону повышения курса ввиду статуса страны как «безопасной гавани». Курс доллара США снизился за последние месяцы, но все еще превышает уровень детерминант; некоторое его дальнейшее снижение способствовало бы глобальному перебалансированию и поддержке подъема экономики.
- Курсы различных валют стран Азии с большим внешним профицитом (например, Китая) не претерпели значительного изменения, и эти

страны продолжали наращивать валютные резервы. Юань все еще представляется существенно недооцененным. Ожидается, что профицит счета текущих операций Китая вновь будет расти. В Бразилии и Южной Африке степень завышенности курса остается в целом неизменной.

В различных странах требования внутренней и внешней политики имеют общую направленность. Дальнейшее повышение курса валют в имеющих профицит странах Азии с формирующимся рынком помогло бы снизить как инфляцию, так и большие профициты счета текущих операций. Однако в других странах с формирующимся рынком ужесточение денежно-кредитной политики могло бы усугубить давление в сторону переоценки курса. Странам с высоким бюджетным и внешним дефицитами следует снизить давление внутреннего спроса путем ужесточения налогово-бюджетной политики. Неясно, позволит ли это значительно снизить давление в сторону повышения их обменных курсов, но, по крайней мере, это поможет создать больше возможностей для проведения налогово-бюджетной политики, чтобы смягчить последствия внезапного сокращения притока капитала. Некоторые страны приняли меры, специально направленные на управление притоками капитала, такие как налоги на определенные притоки, минимальные сроки инвестиций и нормативы обязательных резервов по конкретным валютам. Использование таких мер вызвано обеспокоенностью относительно конкурентоспособности экспорта, финансовой стабильности, издержек стерилизации и политических ограничений налогово-бюджетной политики. Однако такие меры не следует использовать взамен ужесточения макроэкономической политики.

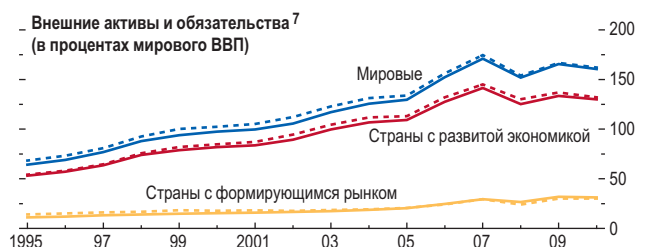
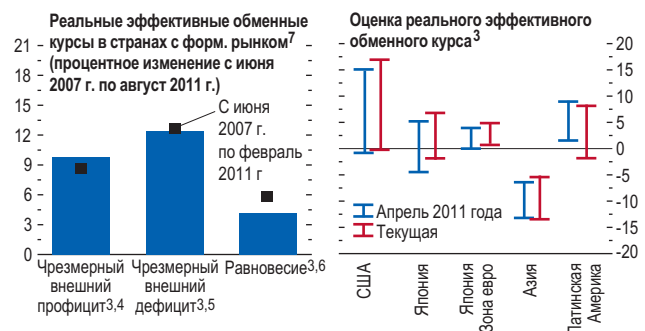
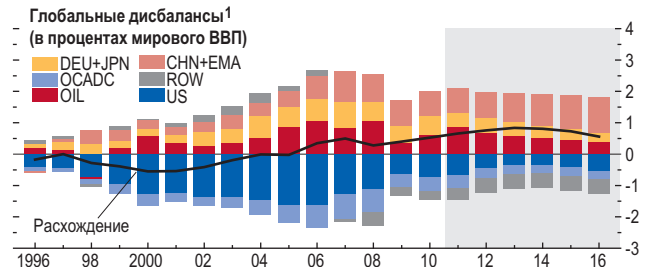
Проведение структурных реформ, важных для макроэкономического развития

Многим странам предстоит решать структурные и социальные задачи. Пострадавшим от кризиса странам необходимо перераспределить рабочую силу из строительства и других секторов, переживающих спад. В то же время, они испытывают замедление демографического роста или снижение коэффициента участия в рабочей силе, что обостряет их бюджетные проблемы.

- В странах на периферии зоны евро реформы должны сократить растущий разрыв между защищенными и незащищенными работниками,

Рисунок 1.20. Глобальные дисбалансы

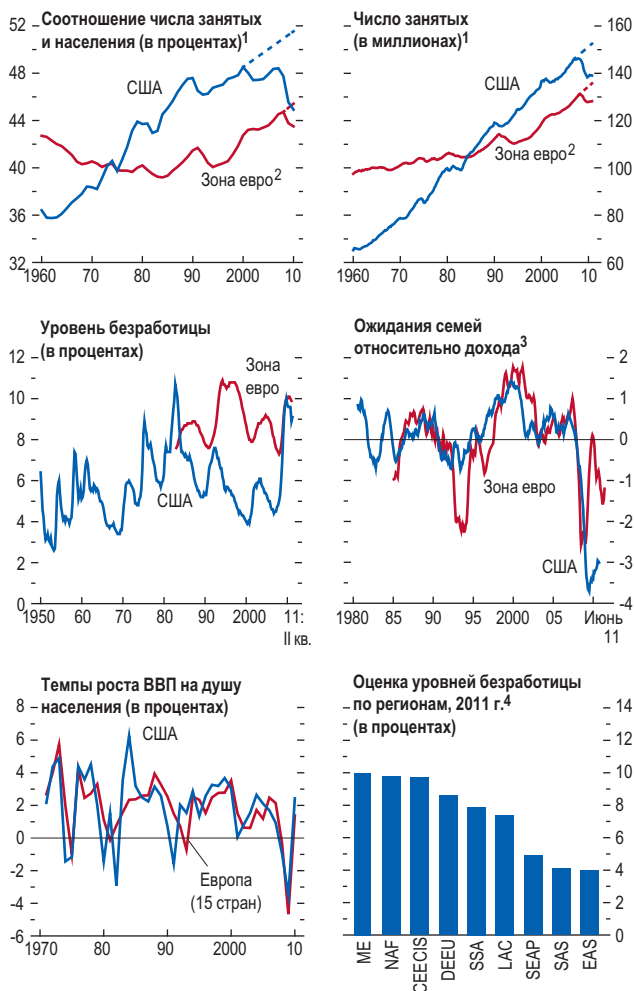
По прогнозу, в среднесрочной перспективе будет увеличиваться вклад стран Азии с формирующимся рынком в мировые дисбалансы счета текущих операций, в основном в результате значительного увеличения профицита Китая. Валюты страны с формирующимся рынком укрепились относительно докризисных уровней, что представляется обоснованным ввиду их относительно лучших перспектив роста. Однако это повышение распределяется неравномерно, что приводит к ухудшению дисбалансов между странами с формирующимся рынком. Реальные эффективные обменные курсы иены и евро остаются в целом соответствующими детерминантам; курс доллара США несколько превышает уровень, соответствующий детерминантам, а курсы валют азиатских стран (кроме иены) занижены (в основном следуя курсам валют Китая и Кореи).



Источники: Федеральная резервная система США и оценки персонала МВФ.
 1CHN+EMA: САР Гонконг, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, и Филиппины; DEU+JPN: Германия и Япония; OCADC (другие страны, имеющие дефицит по счету текущих операций): Болгария, Венгрия, Греция, Ирландия, Испания, Латвия, Литва, Польша, Португалия, Румыния, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, Турция, Хорватия, Чешская Республика, Эстония; OIL: экспортеры нефти; ROW: остальной мир; US: США.
 2Только страны с формирующимся рынком, входящие в Консультативную группу по вопросам валютных курсов (КГВК).
 3Исходя из используемой персоналом МВФ методологии Консультативной группы по вопросам валютных курсов (КГВК). В КГВК входят Австралия, Аргентина, Бразилия, Венгрия, зона евро, Израиль, Индия, Индонезия, Канада, Китай, Колумбия, Корея, Малайзия, Мексика, Пакистан, Польша, Россия, Соединенное Королевство, США, Таиланд, Турция, Чешская Республика, Чили, Швейцария, Швеция, Южная Африка, Япония. Подробное описание методологии расчета завышения или занижения валютного курса см. в Lee et al (2008).
 4Доля этих стран в мировом ВВП составляет 18,5 процента.
 5Доля этих стран в мировом ВВП составляет 27,4 процента.
 6Доля этих стран в мировом ВВП составляет 39,2 процента.
 7Сплошными линиями обозначены активы, а пунктирными – обязательства.

Рисунок 1.21. Занятость и безработица

США и зона евро испытывают серьезные проблемы в области занятости, но между ними есть существенные различия. В США потери рабочих мест относительно долгосрочных трендов являются беспрецедентными и значительно больше, чем в зоне евро. Кроме того, в США имел место разрыв в тренде соотношения занятости и численности населения, который произошел, по-видимому, в десятилетие, предшествовавшее кризису. В зоне евро это соотношение, наоборот, повышалось в тот же период. В результате в США, в отличие от зоны евро, ожидания семей относительно доходов снизились до беспрецедентно низких уровней. Проблемы рынка труда весьма серьезные не только в странах с развитой экономикой, но и в ряде стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, в частности, стран Ближнего Востока, Северной Африки, ЦВЕ и СНГ.



Источники: Бюро статистики труда США; Европейская комиссия; Haver Analytics; Международная организация труда; OECD Economic Outlook; Reuters; расчеты персонала МВФ.

¹Пунктирные линии обозначают тренды.

²Страны зоны евро включают Бельгию, Германию, Испанию, Италию, Нидерланды, Португалию, Финляндию и Францию.

³Данные по США взяты из обследований Reuters/University of Michigan Surveys of Consumers и представляют разность между процентом людей, которые думают, что семейный доход повысится, и тех, которые думают, что он снизится. Данные по ЕС основаны на индексе финансового положения семей в издании European Commission Business and Consumer Surveys. Оба ряда сглажены и гармонизированы.

⁴CEECIS: Центральная и Восточная Европа (кроме членов ЕС) и Содружество Независимых Государств; DEEU: развитые страны и Европейский Союз; EAS: Восточная Азия; LAC: Латинская Америка и Карибский бассейн; ME: Ближний Восток; NAF: Северная Африка; SAS: Южная Азия; SEAP: Юго-Восточная Азия и Тихоокеанский регион; SSA: Африка к югу от Сахары.

а также улучшить перспективы занятости для молодежи, в том числе путем совершенствования образования и профессиональной подготовки. Кроме того, реформы должны быть ориентированы на изменение жестких процедур установления уровней зарплаты, которые приводят к неуклонному снижению конкурентоспособности в условиях низких темпов роста производительности. В более общем плане должна продолжаться интеграция рынков труда, товаров и услуг зоны евро, и необходимо устранить препятствия для свободного потока акционерного капитала. Прогресс в этих областях способствовал бы реструктуризации финансового сектора и передаче навыков и технологий. Это, в свою очередь, помогло бы повысить производительность.

- В США исключительно большие потери рабочих мест во время кризиса наложились на вялые темпы роста занятости в предыдущие десятилетия. В результате многие домашние хозяйства намного больше обеспокоены перспективами о будущих доходах, чем в предыдущие периоды со столь же высокими уровнями безработицы (рис. 1.21). Устойчиво высокая безработица (причем более 40 процентов безработных не имеют работы шесть или более месяцев) может привести к постоянной утрате квалификации. Активные меры политики на рынке труда могли бы помочь остановить рост такой структурной безработицы, как и меры по ускорению корректировки на рынках жилья, поскольку слабая конъюнктура на рынке жилья может негативно взаимодействовать с проблемой несоответствия квалификации работников требованиям рынка и в результате повышать безработицу. Однако во многих отношениях эта проблема настолько велика, что требует коренного изменения макроэкономической политики — значительной реформы социальных пособий и налогов, с тем чтобы можно было не столь сильно ужесточать налогово-бюджетную политику.
- Во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах растущие цены на продовольствие и биржевые товары обострили социальные проблемы, вызванные неполной занятостью или высокой безработицей, особенно среди молодежи. Необходимо укрепить системы социальной защиты и улучшить доступ к образованию и его качество. В других странах реформы регулирования помогли бы обеспечить использование притока капитала для производительных, а не спекулятивных инвестиций. В Китае укрепление

системы социальной защиты и переориентация финансового сектора на обслуживание домашних хозяйств обеспечили бы столь необходимую поддержку перебалансирования мирового спроса.

Многосторонние подходы к задачам политики

Цены на нефть и продовольствие и вторичные эффекты политики

Цены на продовольствие повысились как по временным, так и по более долгосрочным причинам. В числе временных причин, которые начали исчезать с новым сбором урожая, плохие урожаи из-за непогоды и низкие запасы. Более долгосрочные причины включают высокие цены на ископаемое топливо, которые ведут к росту стоимости удобрений. В среднесрочной перспективе можно ожидать значительного увеличения объема сельскохозяйственного производства вследствие высоких цен на продовольствие. Что касается нефти, среднесрочные перспективы представляются более проблематичными. С одной стороны, по оценкам МЭА, ожидается, что рост предложения замедлится до годового темпа 1,3 процента в 2011–2015 годах, по сравнению с 1,8 процента в период с 1981 по 2005 год. Это вызвано сокращением добычи на месторождениях в поздней стадии разработки и длительным периодом сниженного объема разведки месторождений⁹. С другой стороны, при текущих ценах и исходя из прогнозов роста ПРМЭ, спрос может расти годовыми темпами в диапазоне от 1,3 до 3,0 процента в зависимости от того, используются ли оценки краткосрочной или долгосрочной эластичности¹⁰. Неясно, в какой степени это отражается в фьючерсных ценах. Таким образом, напряженность на рынках нефти, вероятно, будет оставаться повышенной, несмотря на возобновление добычи в Ливии. В среднесрочной перспективе, более быстрый, чем ожидалось, рост производства в Ираке представляется единственным существенным фактором сни-

⁹См. более подробную информацию в главе 2 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года. Сокращение разведки было обусловлено относительно низким спросом в 1990-е годы (когда произошел крах в странах ЦВЕ и СНГ, а страны Азии с формирующимся рынком переживали серьезный финансовый кризис) и ограничениями инвестиций в нефтяной сектор.

¹⁰См. более подробную информацию в главе 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года.

жения цены на нефть, помимо снижения темпов мирового роста. В долгосрочной перспективе могут сказаться другие факторы снижения цен, такие как технические инновации, снижающие себестоимость альтернативных источников энергии, или снижение потребления энергоносителей.

Текущие высокие и волатильные цены на биржевые товары могут создать проблемы с точки зрения мировых макроэкономических условий, неравенства дохода и продовольственной безопасности. Что касается последнего фактора, то существует соблазн прибегнуть к прямым интервенциям, призванным ограничить колебания цен, таким как лимиты на финансовые инвестиции или торговые ограничения, но такие меры устраняют симптомы, а не причины, и во многих случаях неэффективны, а то и вредны в более долгосрочной перспективе. Вместо этого директивным органам следует сосредоточить усилия на поддержке малоимущих посредством адресных систем социальной защиты. Со временем меры по повышению эффективности ценовых сигналов и совершенствованию выявления цен могут привести к большей стабильности рынков. В этой связи, необходимо продолжать осуществление инициативы по улучшению сбора информации о рынках продовольствия и топлива.

Пристальное внимание уделяется влиянию финансовых факторов на цены на биржевые товары. По оценкам, в некоторых кварталах низкие ставки интервенции в странах с развитой экономикой и стремление к доходности стимулировали большой приток в производные активы на основе биржевых товаров, что вызывает обеспокоенность относительно вызванной спекулятивными факторами несбалансированности цен на биржевые товары — то есть, цен, не соответствующих основным факторам предложения и спроса. Однако имеющиеся эмпирические данные указывают на ограниченные и в основном временные эффекты «финансиализации» (вставка 1.4). В частности, она в основном сказывается не на уровнях или волатильности цен на биржевые товары, а на отражении риска в ценах на рынках биржевых товаров. С возникновением биржевых товаров как вида активов, рынки все более учитывают только системные, а не специфические риски по отдельным биржевым товарам. Ситуация может измениться, если этот новый вид активов начнет привлекать большую долю трейдеров, не обладающих достаточной информацией, но любые связанные с этим проблемы должны будут решаться в рамках осуществляемой более широкой инициативы

по совершенствованию информирования и защиты инвесторов.

Вопреки некоторым утверждениям, формирование денежно-кредитной политики на основе цен на биржевые товары, вероятно, ослабило, а не укрепило бы экономическую стабильность. Как поясняется в главе 3, узкое таргетирование общего уровня инфляции, вероятно, приведет к ошибкам в политике именно потому, что общий уровень инфляции отчасти подвержен влиянию волатильности цен на биржевые товары. Вместо этого центральным банкам следует придерживаться основ политики, призванных стабилизировать темпы роста потребительских цен в среднесрочной перспективе, с должным учетом запаздывающего эффекта денежно-кредитной политики. Это не обязательно требует перехода от таргетирования общего уровня инфляции на базовую инфляцию (или, точнее, инфляцию добавленной стоимости). Хотя такой шаг, несомненно, желателен по принципиальным соображениям, а также из-за простоты, он может быть сопряжен со значительными техническими и коммуникационными трудностями. Вместо этого, центральным банкам следует четко объяснять, чего следует ожидать экономическим субъектам (например, стабилизации внутренней инфляции на протяжении примерно двух лет), а чего ожидать не следует (например, денежно-кредитной политики, непосредственно реагирующей на изменения цен на биржевые товары). Центральным банкам следует указать траекторию изменения общего уровня инфляции к желательному уровню в прогнозный период. Если центральные банки опасаются, что такая политика повысит инфляцию до неприемлемых уровней для субъектов в их странах, они могут компенсировать влияние долгосрочных трендов относительных цен на нефть на общий уровень инфляции путем корректировки операционных целевых показателей базовой инфляции. Если соответствующие субъекты придают очень большое значение стабилизации цен на топливо или продовольствие, центральным банкам необходимо объяснить им, что это будет достигнуто ценой большей нестабильности объема производства и занятости.

Вторичные эффекты низких ставок интервенции в странах с развитой экономикой

Искажения, обусловленные низкими процентными ставками в странах с развитой экономикой, являются сложным вопросом. Низкие процентные ставки могут стимулировать большее принятие

риска, приводить к отсрочке необходимой корректировки балансов и задерживать бюджетную консолидацию. В периоды рецессии и финансовой нестабильности эти искажения являются положительным фактором, поскольку они способствуют постепенной корректировке. Однако с наступлением периода экономического роста политика должна быть все более направлена на увеличение резервов капитала и бюджетную консолидацию. В обеих областях прогресс в ведущих странах с развитой экономикой был в большей или меньшей степени недостаточным. Таким образом, хотя трудно это констатировать с уверенностью, ставки интервенции в этих странах, возможно, ниже, чем необходимо, ввиду отсутствия прочных запасов банковского капитала или бюджетной консолидации, обеспечивающей надлежащий баланс между кратко- и долгосрочной консолидацией (например, посредством упора на коренную реформу социальных пособий). Кроме того, как это рассматривается в сентябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2011 года, инвесторы, по-видимому, повышают свой риск, используя такие продукты, как высокодоходные корпоративные облигации и активы стран с формирующимся рынком. Низкие ставки интервенции, возможно, в определенной мере способствуют этой большей терпимости к риску, и тем самым могут усложнять задачи директивных органов в некоторых странах с формирующимся рынком.

Являются ли неблагоприятные вторичные эффекты низких ставок интервенции настолько большими, что они наносят ущерб мировому производству? Все страны, вероятно, выиграли бы, если бы страны с развитой экономикой проводили более сильные меры финансовой и налогово-бюджетной политики. В отсутствие таких мер улучшатся ли условия для многих стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, если ставки интервенции будут выше, а активность в странах с развитой экономикой соизмеримо ниже? Ряду стран с формирующимся рынком, несомненно, трудно справиться с большим притоком капитала, поэтому на этот вопрос можно было бы ответить положительно. Но есть основания и для противоположного вывода. Во-первых, подавляющее большинство стран с формирующимся рынком и развивающихся стран не получает исключительно больших притоков капитала (см. рис. 1.8, нижние панели). Только несколько стран испытывают достаточно сильное давление, чтобы поддерживать их валютные курсы на завышенных уровнях (например, Бразилия, Южная

Африка). Во-вторых, притоки капитала в значительном большинстве случаев зависят от национальных, а не международных факторов, таких как ставки интервенции в США или зоне евро: данные в главе 4 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года позволяют предположить, что примерно 70 процентов различий в чистом притоке в страны с формирующимся рынком в 2000-е годы объясняется национальными факторами. В-третьих, большинство теоретических и эмпирических наблюдений¹¹ указывает на то, что если денежно-кредитная политика успешно стабилизирует макроэкономические условия в странах с развитой экономикой, общие вторичные эффекты не наносят ущерба странам с формирующимся рынком и развивающимся странам. В-четвертых, за исключением Японии, основными чистыми экспортерами капитала в мире многие годы являются страны с формирующимся рынком.

Лучшим средством решения проблем финансовой стабильности, вызванных низкими процентными ставками, является надежная система регулирования и надзора. В интересах каждой страны укреплять свою внутреннюю систему финансовой стабильности, чтобы ограничить стимулы для чрезмерного принятия риска и кредиторами, и заемщиками, включая стимулы, которые могут возникнуть из-за низких ставок интервенции. Кроме того, директивные органы могли бы изыскивать пути ускорения реструктуризации балансов, например, совершенствование систем урегулирования неплатежеспособности, внедрение новых инструментов для сокращения доли заемных средств (таких как свопы долга на акции для населения) и прямые интервенции в организациях с недостаточным капиталом. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, проводящие обоснованную макроэкономическую политику, которые все еще испытывают трудности из-за спекулятивных притоков, могут принимать ответные меры в сфере надзора, регулирования и других областях. Другие страны, экспортирующие большие объемы капитала, могут выиграть от мер, снижающих внутренние сбережения и тем самым помогающих решить коренную проблему несбалансированности мирового спроса¹².

¹¹Они обобщены во вставке 1.3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года.

¹²Эта рекомендация может быть неприменима к странам, которые реинвестируют поступления от экспорта невозобновляемых природных ресурсов.

Вторичные эффекты перебалансирования мирового спроса

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны все более считаются движущей силой мирового роста. В целях оценки их роли в перебалансировании мирового спроса, внутреннее потребление служит хорошим критерием мирового воздействия; для этой цели потребление имеет преимущество перед ВВП, поскольку последний включает экспорт и поэтому может завышать степень, в которой конкретная страна служит проводником для экспорта других стран¹³. Для оценки вклада каждой страны в рост мирового рынка целесообразно измерять национальные агрегаты в общей валюте. Относительные уровни потребления, измеряемые для удобства в долларах США, свидетельствуют о том, что влияние роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах на перебалансирование мирового спроса ограничивается их низкой долей в мировом потреблении (рис. 1.22, нижняя левая панель). Вклад потребления в рост в странах с формирующимся рынком с 2011 по 2016 год меньше, чем до кризиса; в Китае оно остается примерно на том же уровне¹⁴. Короче говоря, эти страны не компенсируют снижение вклада потребления в рост в странах с развитой экономикой. Хотя путь к перебалансированию начался, исходя из объявленных мер политики, для его завершения, вероятно, потребуется длительное время.

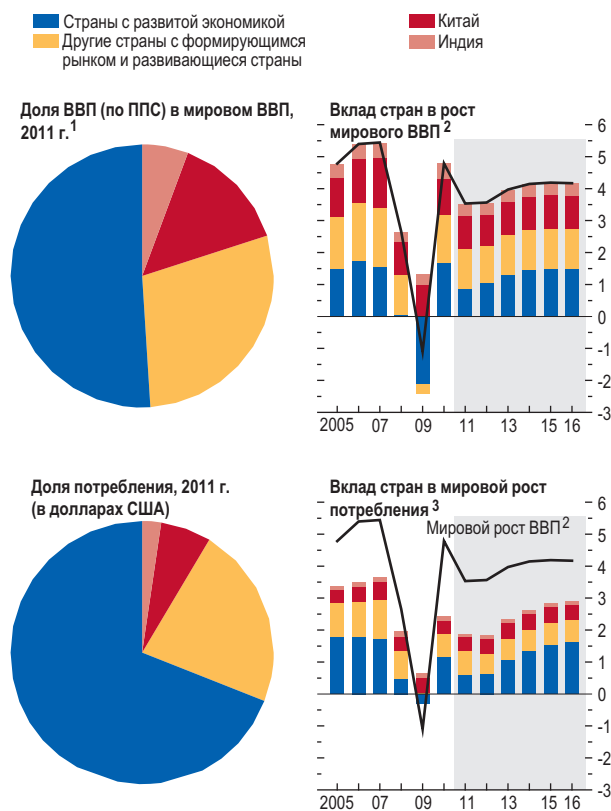
Текущая налогово-бюджетная политика, скорее всего, не окажет существенной поддержки перебалансированию мирового спроса. В главе 4 сделан вывод, что отсутствие более постоянных мер консолидации в США в сравнении с другими странами означает, что налогово-бюджетная политика будет мало способствовать снижению внешнего дефицита США (рис. 1.11, нижние панели). Это контрастирует с вероятным развитием ситуации в зоне евро, где значительные консолидационные меры в других странах зоны евро относительно

¹³Потребление, выраженное в долларах США, в наибольшей степени отличается от ВВП по паритету покупательной способности. Качественно весьма схожие выводы можно сделать в случае суммы потребления и инвестиций, в отличие от только потребления. Следует отметить, что часть инвестиций ориентирована на экспорт.

¹⁴В Китае потребление в 2009 году должно было бы быть примерно на 17 процентов выше, чтобы полностью компенсировать снижение вклада потребления США в 2008–2009 годах относительно 2005–2007 годов. Это потребовало бы снижения отношения сбережений к ВВП с примерно 54 процентов до 45 процентов.

Рисунок 1.22. Движущие силы мирового роста и перекансирования

На долю стран с формирующимся рынком и развивающихся стран приходится около половины мирового производства и двух третей мирового роста по паритету покупательной способности (ППС); значительную часть общей доли составляют Китай и Индия. Однако для целей перекансирования спроса более актуальным показателем является не ППС, а, например, постоянные цены в долларах США. Кроме того, для перекансирования спроса потребление может быть более подходящей переменной, чем ВВП, поскольку оно меньше связано с экспортом. Как показано на рисунке, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны составляют намного меньшую долю в мировом потреблении и росте потребления в долларах США. Кроме того, их вклад в мировой рост потребления уменьшился во время кризиса, и не ожидается, что он достигнет докризисных уровней ввиду больших потерь в странах Центральной и Восточной Европы и Содружества Независимых Государств и отсутствия существенного прироста в других странах, в том числе в Китае.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Затененные области отражают прогнозы МВФ. Совокупные показатели рассчитаны на основе весов по ППС.

²На основе весов по ППС 2007 года.

³На основе ВВП по рыночным обменным курсам 2007 года.

принятых в Германии помогут уменьшить дисбалансы в регионе. Однако если не произойдет повышения спроса в других странах, большая степень консолидации в США привела бы к снижению мировой активности. Подытоживая сказанное, задачи перекансирования мирового спроса остаются в целом неизменными: все еще требуется более далеко идущая среднесрочная бюджетная консолидация в США и стимулирование внутреннего спроса в крупных странах с формирующимся рынком, имеющих профицит. Достижению последней цели способствовало бы повышение номинального обменного курса, но она также требует дальнейших мер для укрепления социальной защиты и реформы корпоративного управления и финансовых рынков.

Факторы уязвимости в мировой финансовой системе и влияние на вторичные эффекты

Некоторые факторы уязвимости в мировой финансовой системе в настоящее время устраняются, но многие другие все еще вызывают обеспокоенность. Эти вопросы более углубленно обсуждаются в сентябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2011 года. Первый из них касается организаций, которые считаются слишком важными, чтобы позволить им обанкротиться. Усиление пруденциальных требований в отношении так называемых системно значимых финансовых организаций, включая «волеизъявления» на случай неплатежеспособности, сдерживали бы стремление к укрупнению просто для достижения большего размера и стимулировали бы более осмотрительное поведение. Вторым фактором уязвимости является роль теневой банковской системы. И третьим — проблемы, обусловленные оптовым финансированием на международных денежных рынках, которые быстро растут в последние десятилетия. Имеется надежда, что усиление требований к капиталу и ликвидности, большая прозрачность за счет перевода внебиржевых операций на биржу и улучшение стимулов путем введения «ставок в игре» поможет восстановить эти рынки и сделать их более стабильными. Пока неясно, насколько успешными будут такие меры. Периодическая нестабильность была присуща финансовым системам до появления систем страхования депозитов, и, вероятно, будет присуща и рынкам оптового финансирования. Во время финансового кризиса центральным банкам пришлось прибегать к чрезвычайным механизмам

для предоставления ликвидности на рынки оптового финансирования. На международном уровне таких механизмов не существует.

Проблемы, связанные с оптовым финансированием, имеют важное международное измерение, что означает, что проблемы в некоторых регионах мира могут очень быстро перекинуться на другие регионы. Этот международный аспект также существенно затрудняет решение базовых проблем. В десятилетия, предшествовавшие кризису, между странами с развитой экономикой очень быстро росли трансграничные позиции (см. рис. 1.20, нижняя панель). Крупные международные краткосрочные чистые финансовые обязательства играют важную роль в долговых кризисах (вставка 1.5), и являются отличительной чертой стран, переживающих сильный финансовый стресс в зоне евро. Более того, зона евро вполне может служить барометром проблем, которые могут возникнуть, если финансовая глобализация будет продолжаться прежними высокими темпами. В более общем плане ряд в целом сильных стран с развитой экономикой были вынуждены обратиться к своповым линиям Федеральной резервной системы, поскольку источники оптового финансирования иссякли. Вопрос о том, является ли это решение устойчивым, остается открытым. Факторы стресса, проявившиеся во время кризиса, показывают, что имеется настоятельная потребность в увеличении размера и охвата международных механизмов распределения риска, которые намного отстают от роста международных финансовых рынков.

Реформирование мировой торговой системы

Торговля является важной движущей силой мирового подъема. С нижней точки вызванного кризисом спада в начале 2009 года объем мировой торговли вырос на 25 процентов и недавно превзошел докризисные максимумы. Чтобы торговля могла продолжать стимулировать рост, чрезвычайно важно, чтобы директивные органы

продолжали сдерживать протекционистское давление. Не менее важно отметить, что одним из лучших способов укрепить и гарантировать надежность торговых связей, а также сохранить многосторонний подход к ведению переговоров о торговле, стало бы завершение давно продолжающегося Дохийского раунда торговых переговоров Всемирной торговой организации (ВТО). Неудача раунда поставила бы под угрозу значительные соглашения, достигнутые за 10 лет переговоров, в том числе относительно доступа на основные рынки, реформы мировой торговли сельскохозяйственной продукцией и недавних односторонних мер по либерализации торговли. Кроме того, неудача может вызвать шаги к дроблению мировой торговой системы с дальнейшим ускорением заключения двусторонних льготных торговых соглашений, которые ослабили бы ВТО и многостороннее сотрудничество в целом. В худшем случае может вновь возникнуть торговая система образца XIX века, в которой доминировали великие державы, и беднейшие страны могут утратить возможность вести переговоры на равных.

Переговоры Дохийского раунда находятся в решающей стадии. В попытке вырваться из хронического тупика на переговорах, внимание в этом году переключилось на скорейшее заключение соглашения по частичному пакету (как минимум, для помощи беднейшим или наименее развитым странам (НРС)) в качестве первого шага к более всеобъемлющему пакету. Однако движение к так называемому пакету НРС-плюс застопорилось, в основном из-за разногласий о том, какие элементы «плюс» (или не относящиеся только к НРС) следует в него включить. Сейчас жизненно важно, чтобы политические лидеры мобилизовали волю и внимание на высоком уровне для достижения прогресса на переговорах, в том числе путем проявления гибкости и готовности к компромиссу. Им также следует убедительно разъяснять общественности пользу этого процесса, доказывая, что либерализация торговли — не уступка, а стимул к росту и полностью отвечает интересам страны.

Приложение 1.1. Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров

Авторами настоящего приложения являются Томас Хелблинг, Шон Роач, Юн Шик Кан, Марина Руссе и Дэвид Райксфелд.

Обзор последних изменений и перспектив

После периода повышения, продолжавшегося до конца апреля, цены основных биржевых товаров резко снизились в два этапа, сначала в мае и июне 2011 года и затем вновь в августе. Составляемый МВФ общий индекс цен на биржевые товары снизился на 5 процентов с апреля по июль и, по оценке, еще на 5 процентов в августе. Индекс остается на высоких уровнях, как в рамках цикла, так и в более долгосрочной перспективе. В августе он был примерно на 9 процентов выше уровня, отмеченного в декабре 2010 года, и лишь примерно на 14 процентов ниже последнего максимального значения, достигнутого в июле 2008 года (рис. 1.23, правая панель в верхнем ряду).

Общее снижение цен на биржевые товары в основном обусловлено общими макроэкономическими и финансовыми факторами, которые привели к формированию менее благоприятного прогноза на ближайший период по мировой экономике и спросу на биржевые товары. Поступающие данные указывают на большее, чем ожидалось, снижение мировой экономической активности во втором квартале 2011 года и постепенное понижение прогноза на ближайший период, как подробно рассматривается в основном тексте главы 1. Особенно актуальными для мировых рынков биржевых товаров были ответные меры на рост инфляции и быстрое повышение цен на жилье в странах с формирующимся рынком, в частности в Китае, на который приходится около 40 процентов мирового потребления металлов и 18 процентов потребления энергоносителей. Меры политики, принятые с осени 2010 года, снизили темпы роста кредита и смогли стабилизировать темпы экономического роста на более устойчивом уровне. На этом фоне рост импорта в Китай многих биржевых товаров (который часто считается барометром мировой конъюнктуры спроса на биржевые товары) замедлился, что ослабило давление на мировой баланс спроса и предложения по некоторым основным биржевым товарам, в частности, базовым металлам.

Усилившееся неприятие риска на мировых финансовых рынках ввиду вновь возникшей

обеспокоенности относительно рисков суверенного долга на периферии зоны евро и связанное с этим повышение курса доллара США, вероятно, также способствовали общему снижению цен на биржевые товары. Как обычно, влияние этих финансовых факторов на цены на биржевые товары трудно отделить от факторов, связанных с перспективами мировой экономики, поскольку все эти факторы отчасти определяются теми же базовыми силами и поскольку их воздействие на цены имеет общую направленность. Тем не менее, повышение неприятия риска может напрямую сказываться на спотовых ценах на биржевые товары: хранение запасов становится относительно менее привлекательным, если оно не компенсируется более высокой будущей прибылью по сравнению с ожиданиями в результате снижения текущих спотовых цен.

Снижение цен на биржевые товары сопровождалось заметным сокращением чистых фьючерсных позиций некоммерческих инвесторов, в том числе в случае нефти (рис. 1.23, левая панель в среднем ряду). В более общем плане, объем управляемых активов на основе биржевых товаров снизился примерно на 9 процентов в мае и июне (вследствие снижения цен и чистого оттока) и на конец квартала составил 410 млрд долл. США (рис. 1.23, правая панель в среднем ряду). Чистый отток имел место по всем группам биржевых товаров, причем примерно по 34 процента общего снижения приходилось на сельское хозяйство и энергоносители и примерно 27 процентов на драгоценные металлы. Этот чистый отток средств инвесторов в целом по группе активов на основе биржевых товаров был больше, чем во время Великой рецессии 2008–2009 годов (рис. 1.23, левая панель в нижнем ряду).

Сначала снижение цен на биржевые товары и отток средств из активов на основе биржевых товаров, которые предшествовали снижению цен других активов, многими воспринимались как неожиданность, являющаяся симптомом недавней финансовализации рынков биржевых товаров. В результате финансовализации внезапные изменения в портфелях крупных инвесторов могут вызвать резкие изменения в ценах, которые, как представляется, не вызваны каким-либо прямым воздействием базовых факторов. Тем не менее, полученные позднее мировые экономические и финансовые данные показывают общий фон для снижения цен на биржевые товары. И опыт последних нескольких лет позволяет предположить, что хотя внезапные перемены в настроениях инвесторов и ценах возможны, такие события, по-видимому, не имеют длительных или

дестабилизирующих последствий для цен на биржевые товары (вставка 1.4).

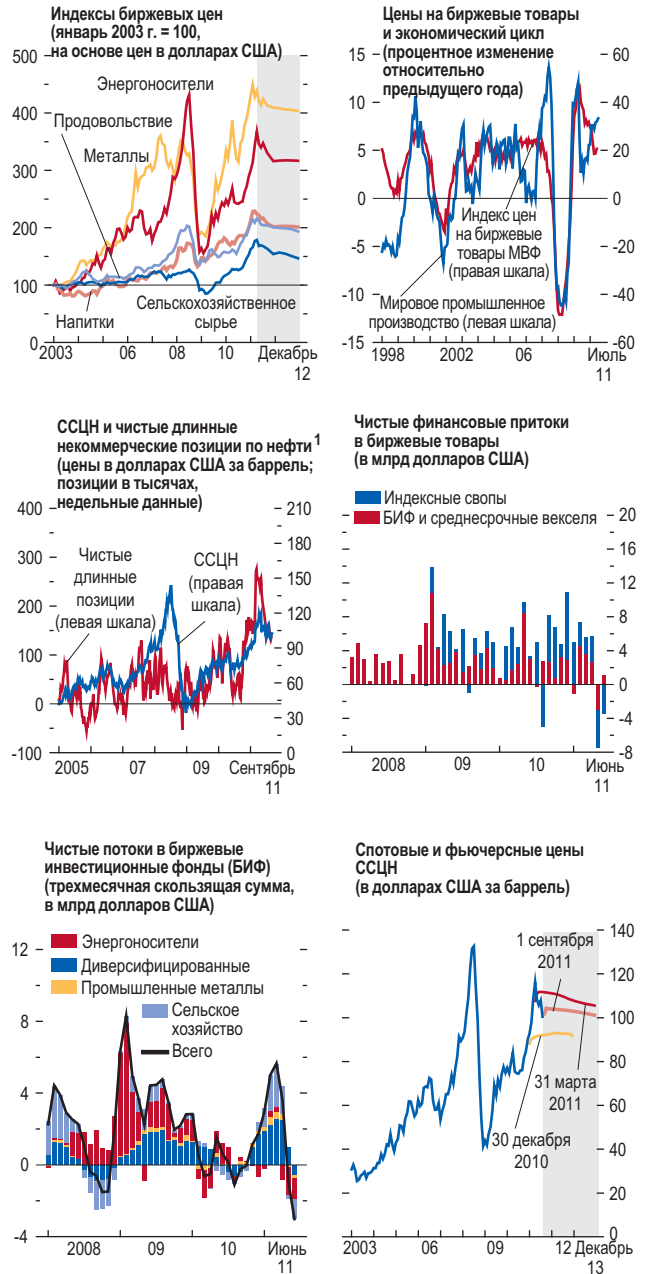
Перспективы на ближайший период

Цены на биржевые товары уже отражают ослабление перспектив мирового роста на ближайший период. Согласно базисным прогнозам в этом выпуске «Перспектив развития мировой экономики», ожидается небольшое оживление мирового роста во второй половине 2011 года, когда вновь утвердятся базовые движущие силы роста. Тем не менее, не ожидается, что это оживление будет сопровождаться возобновлением сильного повышательного давления на цены на биржевые товары, поскольку оно будет в основном вызвано умеренным, хотя и все еще более слабым, чем ожидалось, повышением темпов роста в странах с развитой экономикой. Напротив, в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, которые обеспечивали почти все повышение спроса на биржевые товары в последние годы, ожидается, что рост немного замедлится во второй половине 2011 года и в 2012 году, поскольку ужесточение политики должно начать сказываться на внутреннем спросе, и перспективы внешнего спроса стали менее благоприятными. Многие также будут зависеть от специфических факторов спроса и предложения по биржевым товарам. В отношении все большего числа биржевых товаров, повышательное давление, вероятно, также будет сдерживаться реакцией предложения на повышение цен, которые, по оценкам, выше долгосрочных предельных издержек в реальном выражении — в ближайший период в основном в сельском хозяйстве, но все более и в секторе металлов.

Таким образом, по текущим прогнозам, цены на биржевые товары останутся неизменными в целом в 2011 году. Ожидается, что рассчитываемая МВФ средняя спотовая цена нефти (ССЦН) будет оставаться близкой к 100 долл. США за баррель в оставшуюся часть 2011 года и в 2012 году (рис. 1.23, правая панель в нижнем ряду). Составляемый МВФ индекс цен на нетопливные биржевые товары, по прогнозу, снизится примерно на 5½ процента во второй половине 2011 года (в основном благодаря лучшим урожаям многих продовольственных культур и сельскохозяйственного сырья), а также в 2012 году, когда также ожидается небольшое снижение цен на базовые металлы ввиду условий предложения.

В ближайший период общие риски в отношении цен на биржевые товары представляются более

Рисунок 1.23. Цены на биржевые товары



Источники: Barclays Capital, Bloomberg Financial Markets и оценки персонала МВФ.
 1ССЦН (средняя спотовая цена на нефть) обозначает равновзвешенное среднее трех спотовых цен на нефть: West Texas Intermediate, Dated Brent, и Dubai Fateh.

сбалансированными, чем во время выхода октябрьского 2010 года и апрельского 2011 года выпусков «Перспектив развития мировой экономики», поскольку риски снижения темпов мирового роста возросли. Что касается повышения, основным риском являются всплески цен, вызванные факторами предложения. Вместе с тем, баланс рисков различается в зависимости от биржевых товаров. Риски повышения цен остаются наиболее актуальными и наиболее заметными в случае энергоносителей и продовольствия, двух групп биржевых товаров, которые наиболее существенны для перспектив мирового роста и инфляции. На рынках нефти геополитические факторы являются важным аспектом рисков для предложения. В более общем плане, ввиду в целом неэластичного по ценам предложения в кратко- и среднесрочной перспективе, а также недавних сокращений резервных мощностей, относительно небольшие непредвиденные повышения спроса на нефть, такие как прирост, зафиксированный в прошлом году, или неблагоприятные шоки предложения, могут вызвать значительные повышения цен. Таким образом, негибкость рынка нефти продолжает представлять риск для мирового роста и инфляции. Ввиду низких мировых запасов многих культур, любые значительные неблагоприятные шоки, включая аномальную жару этим летом в США, способны вызвать всплеск цен на продовольствие.

Изменения и перспективы на рынке энергоносителей

После периода роста в течение апреля и максимума в 120 долл. США за баррель, достигнутого в конце этого месяца, цена на нефть снижалась в оставшуюся часть второго квартала и вновь в августе, и составляла примерно 100 долл. США за баррель с середины августа. Во время этого снижения ССЦН МВФ — простое среднее значение цен сортов нефти Brent, Dubai и West Texas Intermediate (WTI) — некоторое время была ниже порога 100 долл. США, и в течение всего прогнозного периода ожидается ее боковое изменение на уровне около 100 долл. США. Волатильность цен на нефть, измеряемая по вмененной волатильности в индексе волатильности цен на нефть Чикагской биржи опционов, резко повысилась во время быстрых корректировок цен в мае и затем вновь в августе. В последнем случае ожидаемое стандартное отклонение дневных изменений цен превышало 50 процентов (в годовом исчислении), сверх уровня, наблюдавшихся в марте в разгар

перебоев на рынке нефти, связанных с конфликтом в Ливии.

Снижение цен на нефть было вызвано главным образом общими макроэкономическими и финансовыми факторами, которые рассматривались в обзоре настоящего приложения. Эти факторы являются основанием для обеспокоенности относительно перспектив спроса на нефть. Хотя более медленный рост мирового спроса на нефть ожидался, ввиду чрезмерных темпов во второй половине 2010 года, замедление во втором квартале 2011 года оказалось большим, чем прогнозировалось, соразмерно изменениям мировой активности (рис. 1.24, левая панель в верхнем ряду; таблица 1.2). Как ожидалось, был устранен главный связанный с биржевыми товарами фактор превышения прогноза спроса на нефть во второй половине 2010 года — резкое ускорение роста спроса на дизельное топливо в Китае вследствие аварийных и плановых отключений электроэнергии. В целом, рост спроса на нефть в Китае нормализовался до уровней, соответствующих наблюдавшимся в прошлом соотношениям между спросом на нефть и экономической активностью (рис. 1.24, правая панель в верхнем ряду). Тем не менее, потребление бензина растет быстрее в последние два года, чем в период экономической экспансии 2005–2008 годов (рис. 1.24, верхняя левая панель в среднем ряду), что позволяет предположить, что растущее количество автомобилей на семью, возможно, начало менять степень наклона траектории спроса на бензин. В странах с развитой экономикой спрос на топливо оказался слабее, чем прогнозировалось, и снизился во втором квартале. В США спрос на топливо немного слабее, чем ожидалось, вследствие фазы цикла и розничных цен на топливо (рис. 1.24, правая верхняя панель в среднем ряду). Эта слабость отчасти обусловлена выпуском более экономичных новых моделей автомобилей, что, как представляется, повышает общую топливную экономичность парка автомобилей в США, которая многие годы оставалась относительно неизменной.

Предложение нефти растет устойчивыми годовыми темпами примерно 2 процента с начала 2010 года, хотя его относительный вклад в экономический рост изменился (рис. 1.24, нижняя левая панель в среднем ряду). После быстрого роста в 2010 году темпы роста предложения от производителей, не являющихся членами Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК), понизились в первой половине 2011 года. Это замедление объясняется завершением эффекта базы, связанного с вводом новых мощностей в Мексиканском заливе США

в 2009 году, и временным закрытием месторождений на ремонт и расширение мощности. Это снижение компенсировалось увеличением добычи ОПЕК, хотя потребовалось время, прежде чем другие производители ОПЕК смогли нарастить производство после нарушения добычи в Ливии. Только в июне производство ОПЕК достигло уровней, наблюдавшихся в начале первого квартала, в основном в результате увеличения добычи примерно на 12 процентов в Саудовской Аравии по сравнению с уровнем первого квартала этого года (это увеличение было эквивалентно 1 проценту мирового предложения нефти). Производство во всех членах ОПЕК кроме Ливии уже некоторое время превышает принятые в декабре 2008 года квоты на добычу, которые остаются в силе, но на последней очередной встрече в июне министры нефтяной промышленности стран ОПЕК не смогли договориться о повышении квот.

Что касается баланса спроса и предложения, рост спроса все еще превышал рост предложения в течение первой половины 2011 года. Как и во второй половине 2010 года, восстановление равновесия на рынке включало значительное сокращение запасов. Использование чрезвычайных резервов членами Международного энергетического агентства позволило снизить цены лишь очень ненадолго. К концу июня запасы членов Организации экономического сотрудничества и развития сократились ниже средних уровней предыдущих циклов (по соотношению запасов и использования). Ввиду снижения резервных запасов фьючерсные кривые по нефти Brent, ведущему ценовому ориентиру вне североамериканского рынка, вернулись к обычному состоянию бэквордации (когда спотовые цены превышают фьючерсные). Фьючерсные кривые по WTI США, напротив, все еще имеют восходящий наклон на начальном отрезке вследствие локализованных участков избыточного предложения в не имеющих выхода к морю районах североамериканской системы предложения нефти в результате увеличения производства и все еще слабого спроса. Ограниченные транспортные мощности сдерживают потенциал для арбитража с целью уменьшения различий в ценах. Ожидается, что эти ограничения будут сохраняться еще некоторое время; текущие фьючерсные цены говорят о том, что рынки ожидают, что WTI будет продаваться с дисконтом относительно Brent до конца 2016 года. В прошлом WTI продавалась с премией, поскольку это более легкий сорт нефти с меньшим содержанием серы. Если эта аномалия будет продолжаться, использование цены WTI в качестве мировой эталонной цены будет все более подвергаться критической оценке.

Рисунок 1.24. Изменения на мировом рынке энергоносителей



Источники: МВФ, Система цен на первичные биржевые товары; International Energy Agency, Oil Market Report, August 2011; Совместная инициатива в отношении данных по нефти и расчеты персонала МВФ.

¹ Годовое изменение, в процентах.

² С I квартала 2009 года. Использованы данные по II кварталу 2011 года для стран с развитой экономикой и Китая; по I кварталу 2011 года для стран с формирующимся рынком. Рост ВВП показан на оси x, а рост спроса на нефть на оси y, в процентах.

³ Средние темпы роста в первые 25 месяцев периодов экспансии, по датам рецессий, установленным Национальным бюро экономических исследований. По экспансии, начавшейся в июне 2009 года, использованы данные по май 2011 года включительно (23 месяца).

⁴ В долларах США по курсу I квартала 2011 года.

⁵ ПГК = природный газовый конденсат.

Таблица 1.2. Мировой спрос на нефть и мировое производство нефти в разбивке по регионам

(В миллионах баррелей в день)

	2009	2010	2011 Прогноз	2010 II ПГ	2011 I ПГ	Погодовое процентное изменение							
						2004–06 Среднее	2007	2008	2009	2010	2011 Прогноз	2010 II ПГ	2011 I ПГ
Спрос													
Страны с развитой экономикой	45,0	45,7	45,4	46,2	45,0	0,6	-0,2	-3,5	-4,0	1,5	-0,6	2,7	-0,5
<i>В том числе:</i>													
США	19,1	19,5	19,3	19,6	19,2	1,1	-0,1	-5,9	-3,7	2,2	-1,0	2,7	-0,4
Зона евро	10,6	10,6	10,4	10,7	10,2	0,1	-1,2	-0,4	-5,6	-0,1	-1,7	2,4	-1,6
Япония	4,4	4,5	4,5	4,5	4,4	-1,4	-3,1	-4,9	-8,2	1,3	1,1	1,7	-1,5
Новые индустриальные страны Азии	4,6	4,8	4,8	4,8	4,7	2,3	4,4	-2,2	2,7	3,8	-0,1	4,1	-0,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	40,6	42,6	44,1	43,3	43,6	4,6	4,4	2,9	2,2	5,1	3,5	4,4	3,9
<i>В том числе:</i>													
СНГ	4,2	4,5	4,7	4,6	4,6	1,5	2,1	2,3	-1,0	7,0	4,0	6,5	4,5
Развивающиеся страны Азии	23,4	24,8	26,0	24,9	26,1	4,9	5,1	1,5	4,6	6,0	4,6	3,8	5,3
Китай	8,1	9,1	9,6	9,3	9,5	9,4	4,6	2,2	4,1	12,5	6,1	10,2	7,5
Индия	3,3	3,3	3,5	3,3	3,5	3,8	6,7	4,0	4,7	2,4	3,6	2,1	3,5
Ближний Восток и Северная Африка	9,0	9,2	9,4	9,4	9,3	5,8	4,2	5,1	3,9	3,2	2,1	2,9	2,3
Западное полушарие	5,6	5,9	6,1	6,1	6,0	4,5	6,1	4,9	0,0	5,3	3,3	5,5	3,3
Весь мир	85,5	88,3	89,5	89,4	88,5	2,2	1,8	-0,7	-1,1	3,2	1,4	3,5	1,6
Производство													
ОПЕК (текущий состав) ^{1,2}	34,1	34,8	36,5	35,2	35,4	4,6	-0,4	3,3	-5,8	2,2	4,8	2,8	2,7
<i>В том числе:</i>													
Саудовская Аравия	9,5	9,8	...	9,9	10,4	2,4	-4,8	4,9	-9,5	3,1	...	4,6	8,7
Нигерия	2,2	2,5	...	2,6	2,6	2,6	-4,6	-7,6	-0,4	15,7	...	15,5	8,7
Венесуэла	2,9	2,7	...	2,7	2,7	6,4	-1,3	0,8	-3,6	-4,8	...	-0,7	-1,8
Ирак	2,5	2,4	...	2,4	2,7	15,5	9,9	14,3	2,5	-2,2	...	-3,3	13,7
Страны, не входящие в ОПЕК ²	51,6	52,6	53,0	52,9	52,5	0,6	0,7	-0,3	1,9	2,0	0,8	1,7	0,3
<i>В том числе:</i>													
Северная Америка	13,6	14,1	14,2	14,2	14,3	-1,2	-0,4	-3,6	2,1	3,5	0,8	3,5	2,1
Бассейн Северного моря	4,2	3,8	3,6	3,6	3,6	-6,8	-4,9	-5,0	-4,3	-8,7	-4,5	-10,1	-10,2
Россия	10,2	10,5	10,6	10,5	10,5	4,8	2,4	-0,7	2,0	2,4	1,0	1,7	1,2
Другие страны бывшего СССР ³	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	8,9	11,6	3,1	8,7	1,3	-0,4	0,1	-0,4
Другие страны, не входящие в ОПЕК	20,5	21,1	21,5	21,4	21,0	1,3	0,7	3,0	2,1	3,2	1,7	2,9	0,8
Весь мир	85,6	87,4	89,5	88,0	87,9	2,2	0,2	1,2	-1,3	2,1	2,3	2,1	1,3
Чистый спрос⁴	-0,1	0,9	0,0	1,4	0,6	-0,2	1,5	-0,3	-0,1	1,0	...	1,6	0,7

Источники: International Energy Agency, *Oil Market Report*, март 2011 года; расчеты персонала МВФ.

¹ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти. Включает Анголу (на которую распространяются квоты с января 2007 года) и Эквадор (который вновь присоединился к ОПЕК в ноябре 2007 года после приостановки своего членства с декабря 1992 года по октябрь 2007 года).

²Общие объемы включают в себя нефть, конденсат, природный газоконденсат и нефть, получаемую из нетрадиционных источников.

³К другим странам бывшего СССР относятся Азербайджан, Беларусь, Грузия, Казахстан, Кыргызская Республика, Таджикистан, Туркменистан, Украина и Узбекистан.

⁴Разница между спросом и производством. В столбцах процентных изменений цифры приводятся в процентах мирового спроса.

В ближайший период стабильность рынка нефти будет во многом зависеть от двух факторов. Во-первых, ожидается, что рост спроса на нефть дополнительно замедлится после быстрого роста в течение 2010 года. В области предложения, согласно базисным прогнозам ПРМЭ, доля ОПЕК дополнительно возрастет во второй половине 2011 года и вновь в 2012 году, поскольку ожидается, что рост предложения стран, не входящих в ОПЕК, восстановится не ранее последних месяцев

2011 года¹⁵. Таким образом, потребуется увеличить производство ОПЕК, чтобы обеспечить стабильность рынка нефти, хотя некоторое повышение требуемой доли ОПЕК будет носить сезонный характер. Риски имеются с обеих сторон.

¹⁵«Доля ОПЕК» представляет собой разность между мировым спросом и предложением из источников помимо нефти, добываемой странами ОПЕК, включая производство газового конденсата (ГК) ОПЕК. В таблице 1.2 цифра по добыче ОПЕК в 2011 году отражает долю ОПЕК и производство ГК ОПЕК.

Степень снижения темпов роста спроса на нефть будет зависеть от того, будет ли оживление мировой активности проходить в соответствии с ожиданиями. Резервные мощности ОПЕК сократились после нарушений производства в Ливии, что наглядно показывает риски для предложения, в том числе в силу геополитических факторов.

В среднесрочной перспективе фьючерсные цены показывают, что, согласно ожиданиям рынков, цены будут оставаться высокими, но при этом в целом постоянными в реальном выражении. Эти ожидания соответствуют мнению, что при таких ценах предложение может в целом не отставать от относительно умеренного роста мирового спроса на нефть примерно на 1–1½ процента в год. Наблюдавшиеся в последние два года темпы роста мирового предложения нефти около 2 процентов в год, скорее всего, не сохранятся, поскольку они были достигнуты благодаря высоким уровням резервных мощностей после рецессии и другим особым факторам. Тем не менее, недавний опыт в области предложения позволяет предположить, что умеренный рост мощностей в чистом выражении может продолжаться. Ввиду цен на нефть на уровне 100 долл. США за баррель в реальном выражении, продолжается разработка требующих высоких затрат традиционных и нетрадиционных месторождений нефти (рис. 1.24, нижняя правая панель в среднем ряду). Уровень инвестиций в добычу нефти в странах, не входящих в ОПЕК, остается высоким, включая дальнейшую разведку и разработку. В результате производство в этих странах уже примерно на 2½ млн баррелей в день выше предыдущего пика, достигнутого в 2007 году, несмотря на продолжающееся снижение добычи в Северном море и Мексике. Рост добычи нефти из сланцев в Северной Дакоте в США подчеркивает возможности и выгоды технического прогресса¹⁶. Кроме того, при таких ценах, вероятно, активизируется работа по управлению процессом снижения производительности месторождений¹⁷. Инвестиции в добычу во многих членах ОПЕК остаются на относительно пониженном уровне, хотя некоторые из ведущих стран-членов проводят масштабные инвестиционные программы.

Сохраняются значительные различия в ценах между видами ископаемого топлива. Нефть остается самым дорогим топливом на единицу

производимой энергии по сравнению с углем и природным газом, ввиду различий в ограничениях предложения (рис. 1.24, нижняя панель). В США разработка и разведка сланцевых месторождений газа продолжалась в целом неизменными темпами. Хотя издержки и отдача существенно различаются между сланцевыми газоносными комплексами, многие оказались прибыльными при текущих ценах на газ на уровне примерно 4 долл. США за 1000 кубометров. При таких различиях в ценах динамика спроса на энергоносители, наблюдающаяся в последнее время, будет сохраняться. В частности, будет продолжаться наблюдающееся в последние три десятилетия снижение доли нефти в общем объеме использования ископаемого топлива и производстве первичной энергии. Неясно, однако, приведут ли большие различия в ценах в настоящий период к ускоренному снижению доли нефти, поскольку в некоторых секторах, в частности, на транспорте, возможная степень замещения топлива в краткой и среднесрочной перспективе ограничена (хотя технология для работы транспортных средств на природном газе существует). С другой стороны, природный газ также мог бы играть более заметную роль в энергетической структуре других стран, поскольку крупные сланцевые месторождения газа были обнаружены и в других регионах. Хотя иностранные нефтегазовые компании приобретают доли производителей газа из сланцев в США, подготавливая базу для передачи технологий, разведка в других странах еще по-настоящему не началась¹⁸. Потребление угля также продолжало быстро расти в первой половине 2011 года ввиду меньшей его себестоимости по сравнению с нефтью.

Изменения и перспективы на рынке металлов

Цены на базовые металлы в целом двигались в боковом коридоре в первой половине 2011 года, с относительно небольшими повышениями и снижениями параллельно изменениям цен на другие биржевые товары. В августе составляемый МВФ индекс цен на базовые металлы был лишь на 0,3 процента выше, чем в декабре 2010 года (рис. 1.25, левая панель в среднем ряду)¹⁹.

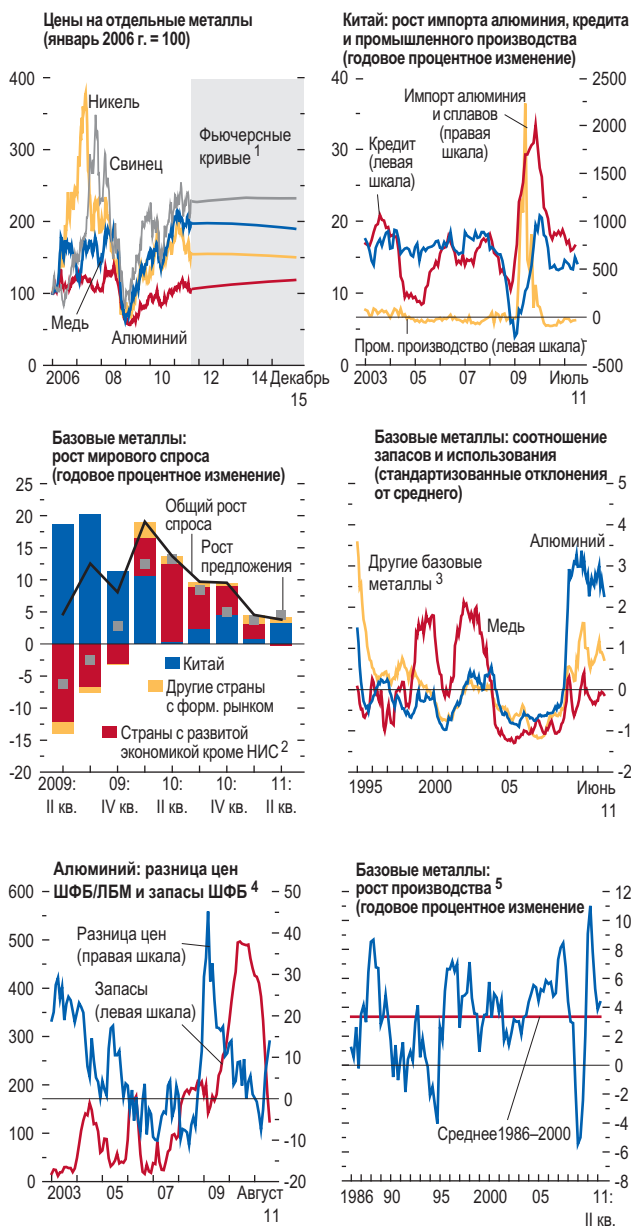
¹⁶Во вставке 3.2 в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года анализируются перспективы вывода «революции» сланцевого газа в США на мировую арену.

¹⁷Цена на золото значительно повысилась, примерно на 14 процентов, в первые семь месяцев 2011 года.

¹⁶Добыча нефти из сланцев включается в традиционную добычу нефти на рис. 1.24 и в таблице 1.2.

¹⁷См. вставку 3.1 в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года.

Рисунок 1.25. Изменения на рынках базовых металлов



Источники: Bloomberg Financial Markets; London Metals Exchange; Thomson Datastream; World Bureau of Metal Statistics; оценки персонала МВФ.

¹Цены на 2 сентября 2011 года.
²НИС = новые индустриальные страны Азии, к которым относятся САР Гонконг, Корея, Сингапур и Тайвань, провинция Китая.
³Совокупный показатель алюминия, меди, никеля, олова, свинца и цинка.
⁴ШФБ = Шанхайская фьючерсная биржа; ЛБМ = Лондонская биржа металлов. Разница в ценах указана в процентах, запасы в тысячах тонн.
⁵Индекс включает алюминий и медь до 1996 года; после 1996 года были добавлены никель, олово, цинк и свинец. Веса используются на основе предложения и цены 2005 года.

Цены на металлы начали снижаться раньше цен на другие основные группы биржевых товаров. Это опережение обусловлено двумя факторами, связанными с Китаем. Во-первых, поскольку на долю Китая приходится примерно 40 процентов мирового рынка базовых металлов, изменения внутреннего спроса в Китае намного важнее для этой группы биржевых товаров, чем для других групп. Ключевым событием в этом отношении было ужесточение политики официальными органами Китая в ответ на повышение инфляции и рост цен на жилье со второй половины 2010 года. В результате снизилась активность в металлоемких секторах. Инвестиции в основные фонды, которые значительно возросли в связи с государственным стимулированием и ростом кредита в 2009 и начале 2010 года, с тех пор снизились. Хотя инвестиции в недвижимость оставались высокими, отчасти благодаря продолжающемуся расширению строительства жилья для населения с низкими доходами, темпы роста промышленного производства опустились ниже докризисных средних уровней (рис. 1.25, правая панель в верхнем ряду). В результате рост мирового потребления базовых металлов дополнительно замедлился в первой половине 2011 года, причем доля Китая снизилась до необычно низкого уровня по сравнению с последними годами (рис. 1.25, левая панель в среднем ряду).

Вторым связанным с Китаем фактором является страновой цикл оборота запасов базовых металлов, который был одной из причин преобладающего вклада Китая в мировой рост спроса на металлы в 2009 и начале 2010 годов. За последние шесть-девять месяцев этот цикл оборота запасов стал из фактора повышения фактором снижения цен на металлы. После государственного стимулирования в 2009 году запасы металлов в Китае резко повысились в ожидании повышения спроса, и цены на внутреннем рынке временно превысили цены мирового рынка. Кроме того, начали расти запасы на приписных таможенных складах, поскольку базовые металлы, в частности медь, все больше использовались в качестве обеспечения торговых кредитов из-за того, что ужесточение политики сокращало предложение обычных кредитов для предприятий²⁰. Впоследствии рост импорта привел к выравниванию цен. С замедлением роста спроса и введением ограничительных мер в некоторых секторах запасы

²⁰Рынки обеспокоены сообщениями о том, что все большая часть импорта меди используется для обеспечения банковских кредитов (посредством аккредитивов для финансирования импорта с отложенной оплатой), хотя нет официальных данных, позволяющих оценить масштабы таких операций.

начали снижаться. В результате возросло внутреннее предложение, и рост импорта металлов начал замедляться в первой половине 2011 года. Мировые запасы металлов (измеряемые по соотношению запасов и использования), напротив, остаются на высоких уровнях с учетом стадии мирового цикла деловой активности (рис. 1.25, правая панель в среднем ряду).

Изменения предложения металлов также формируют динамику цен, с существенными различиями между металлами, как показывает недавнее увеличение дисперсии изменения цен различных металлов. Цены на медь вновь повысились в июне, поскольку перебой в предложении на основных рудниках из-за забастовок и неблагоприятных погодных условий ухудшили и без того жесткий баланс спроса и предложения. Цены на свинец повысились после закрытия в Австралии на неопределенный срок одного из крупнейших в мире свинцовых рудников. Рынки алюминия оставались в целом сбалансированными в первой половине этого года, с равновесием между рекордно высокими уровнями производства и сохраняющимся высоким мировым спросом. Цены на никель, напротив, стабилизировались, несмотря на ограниченное предложение, поскольку значительно возросло производство никелевого чугуна в качестве заменителя никеля, особенно в Китае.

Что касается перспектив, ожидается, что темпы роста потребления базовых металлов в Китае будут оставаться в целом стабильными на уровнях, наблюдавшихся в первой половине 2011 года, с учетом общих перспектив экономической активности. Темпы экономического роста в Китае, по прогнозу, будут оставаться высокими, с медленным повышением баланса между долями инвестиций и потребления, который достигнет 9,5 процента за 2011 год в целом и 9,0 процента в 2012 году, по сравнению с 10,3 процента в 2010 году. С другой стороны, хотя ожидается, что сокращение запасов, начавшееся в конце 2010 года, завершится, общее воздействие на спрос, вероятно, будет небольшим, если наращивание запасов будет происходить в целом в соответствии с оживлением потребления. Действительно, запасы меди на Шанхайской фьючерсной бирже (ШФБ) вновь повысились с июня, и вновь возросла разница в цене на алюминий между ШФБ и Лондонской биржей металлов, что свидетельствует об ужесточении балансов спроса и предложения на местном уровне и некотором повышении темпов роста импорта базовых металлов (рис. 1.25, левая панель в нижнем ряду).

Ожидается, что цены на базовые металлы будут оставаться в целом стабильными, несмотря на умеренное оживление мирового экономического роста во второй половине 2011 года. В области спроса, как отмечалось выше, ожидается, что темпы роста спроса на базовые металлы в Китае будут оставаться в целом стабильными, а потребление базовых металлов в странах с развитой экономикой, которое во втором квартале все еще было на 1½ процента ниже докризисного максимума, будет постепенно восстанавливаться в условиях пониженных темпов экономического роста. В области предложения ожидается, что темпы роста производства, которые значительно возросли в первой половине 2010 года после резкого снижения во время Великой рецессии, будут оставаться близкими к среднему уровню примерно 3½ процента (в годовом исчислении) — с некоторыми различиями между металлами — что будет способствовать в целом сбалансированной рыночной конъюнктуре при текущих высоких ценах (рис. 1.25, правая панель в нижнем ряду). Риски для базовых металлов в целом представляются более сбалансированными, чем для нефти или продовольствия, в основном поскольку общее предложение представляется не настолько ограниченным, как в случае нефти (за существенными исключениями меди и свинца) и ввиду более высоких запасов (относительно потребления), чем на рынках продовольствия. Вместе с тем, риски для цен на энергоносители также влияют на цены на металлы ввиду высокой энергоёмкости очистки металлов.

Изменения и перспективы на рынке продовольствия

Цены на продовольствие в последние месяцы несколько снизились с максимальных уровней, но остаются очень высокими по сравнению с десятилетием до 2010 года (рис. 1.26, верхние панели). Составляемый МВФ индекс цен на продовольствие до настоящего времени в третьем квартале 2011 года примерно на 20 процентов выше, чем в том же квартале 2010 года, и значительно выше средней реальной цены за последние 10 лет. Особенно повысились цены на зерно и масличное семя, но цены других продовольственных групп, включая мясо, также намного выше средних уровней за прошлые периоды. В последние месяцы некоторую передышку от повышения цен обеспечивают улучшающиеся перспективы предложения некоторых важных культур на ближайший период. После серьезных связанных с погодой перебоев

Рисунок 1.26. Последние изменения на рынках основных продовольственных культур



Источники: Bloomberg Financial Markets; Chicago Mercantile Exchange; Iowa State University Center for Agriculture and Rural Development; Министерство сельского хозяйства США; оценки персонала МВФ.

¹Фьючерсные цены на период с сентября 2011 по декабрь 2012 года.
²Другие зерновые и масличные семена.
³Продажа скорректирована с учетом сезонных факторов и долгосрочных трендов.
⁴Прогнозы на 2011 и 2012 годы составлены Министерством сельского хозяйства США.
⁵Дистиллятное зерно с этаноловых заводов с технологией сухого размола на основе оценки годовой доли производства этанола из кукурузы на заводах с сухим размолом и при допущении, что дистиллятное зерно составляет 17,5 фунта на бушель кукурузы, используемой при производстве этанола по технологии сухого размола.
⁶ПСП = продовольствие, семена и промышленные продукты.
⁷Операционные маржи производства этанола определяются на основе ближайших фьючерсов и цен на кукурузу в штате Айова.
⁸На 6 сентября 2011 года.

в предложении осенью 2010 года ожидания относительно урожая в 2011 году стабилизировались, и, исходя из прогнозируемых площадей, есть основания полагать, что объем производства будет расти относительно высокими темпами в 2012 году.

Тем не менее, равновесие на продовольственных рынках остается непрочным. Буферные запасы некоторых важных культур (в частности, кукурузы) очень низки, поэтому цены будут оставаться очень чувствительными к изменениям перспектив предложения и спроса (рис. 1.26, верхняя левая панель в среднем ряду). Наиболее непосредственный риск состоит в том, что основные культуры могут пострадать от очередного связанного с погодными условиями шока предложения. Наблюдавшаяся в последнее время полоса экстремальной погоды в основных сельскохозяйственных регионах, по-видимому, продолжается: после засух в Европе и Китае, США пережили очень дождливую весну, а затем крайнюю жару летом, что привело к снижению прогнозов урожайности кукурузы. Даже небольшое дальнейшее снижение прогноза предложения может вызвать значительные изменения цен, вторичные эффекты между биржевыми товарами и повышение волатильности, аналогичные ситуации в начале 2011 года. Например, усиление неопределенности предложения привело к повышению превентивного спроса на физических рынках со стороны основных стран – импортеров продовольствия в первом квартале 2011 года, что отражается на объемах экспорта США (рис. 1.26, верхняя правая панель в среднем ряду).

В то же время, сохраняется сильная динамика роста спроса. В странах с формирующимся рынком не отмечается признаков замедления быстрого роста потребления продовольствия, что отражает рост дохода и увеличение доли богатых белками продуктов в питании, включая мясо скота, откормленного зерном (рис. 1.26, нижняя левая панель в среднем ряду). В странах с развитой экономикой, в частности, США, общий прирост спроса невелик, но использование продовольственных биржевых товаров для производства биотоплива продолжает превосходить ожидания, в последнее время из-за повышения цен на нефть в первой половине 2011 года и увеличения маржи переработки этанола. С 2000 года этанол составляет три четверти в 40-процентном росте использования внутреннего производства кукурузы, а остальное приходится на побочные продукты производства этанола (рис. 1.26, нижняя правая панель в среднем ряду). Также быстро растет использование соевого масла для производства биодизельного топлива.

Высокие цены на энергоносители и государственная поддержка также стимулируют производство биотоплива в Европе и других регионах, но и здесь ограниченные данные продолжают препятствовать обеспечению прозрачности на рынке биржевых товаров (рис. 1.26, левая панель в нижнем ряду). В целом ожидается, что мировой спрос на основные культуры в 2011–2012 годах будет расти примерно на $2\frac{1}{4}$ процента, значительно быстрее, чем в среднем за 20 лет, причем почти полностью благодаря спросу со стороны Китая и других стран с формирующимся рынком и стран с низкими доходами.

Цены на продовольствие, вероятно, немного снизятся, но будут оставаться высокими в реальном выражении до конца 2012 года, при условии восстановления более нормальных погодных условий и стабильных цен на энергоносители, которые влияют на цены на продовольствие через производство биотоплива и производственные издержки. Этот сценарий закладывается в фьючерсные цены некоторых основных культур, в частности, кукурузы, которые в настоящее время предусматривают некоторое снижение со сбором урожая каждой очередной культуры. Предложение

реагирует на повышение цен, хотя и отставанием. В частности, увеличение мировых посевных площадей должно компенсировать среднесрочное снижение темпов роста урожайности, отчасти вызванное возникающими ограничениями сельскохозяйственных угодий и водных ресурсов. Вместе с тем, баланс рисков для цен на продовольствие все еще смещен в сторону повышения, и это отражается в ценах на рынках производных инструментов, которые показывают, что участники рынка предполагают, что вероятность значительного повышения цен в следующие девять месяцев превышает средний уровень (рис. 1.26, правая панель в нижнем ряду). Сочетание низких запасов, изменчивой погоды и неопределенного спроса, связанного с Китаем и биотопливом, позволяет ожидать дальнейших всплесков цен в следующие 12–18 месяцев. Возврат торговых ограничений в условиях использования цен и ужесточения баланса спроса и предложения на физических рынках (в том числе в виде введения запретов на экспорт крупными производителями) может ухудшить глобальное предложение и повысить волатильность мировых цен.

Вставка 1.1. Медленный подъем в никуда? Отраслевой взгляд на рынки труда в странах с развитой экономикой

Во многих странах с развитой экономикой занятость во время Великой рецессии 2008–2009 годов существенно снизилась, и восстанавливается весьма медленно, что объясняется все еще слабым и неуверенным подъемом. Но даже после циклического подъема структурные тенденции, существовавшие Великой рецессии, могут омрачить перспективы рынка труда. Технический прогресс, благоприятствующий квалифицированному труду, и повышение распространенности глобальных цепочек поставок увеличили национальный доход в странах с развитой экономикой. Но эти тенденции были также связаны с небывалой потерей рабочих мест для категорий со средними доходами и в обрабатывающей промышленности. В настоящей вставке приводится описание этого неравномерного воздействия технологии и торговли и их вероятного влияния на потенциальный рост объема производства. Основная рекомендация в области экономической политики заключается в том, что страны с развитой экономикой должны решать проблему человеческих издержек в этих структурных тенденциях точно также, как они принимали меры для уменьшения человеческих издержек, связанных с Великой рецессией (Dao and Loungani, 2010).

Влияние технологии и торговли на занятость

Технический прогресс и торговля стары, как цивилизация, но когда речь идет об их среднесрочном воздействии на рынок труда, — каждый раз оно может быть различным. В течение двух десятилетий, предшествующих Великой рецессии, неотъемлемая черта технического прогресса заключалась в том, что он благоприятствовал более высококвалифицированным работникам. Так бывает не всегда: в некоторые периоды истории технический прогресс заменял, а не дополнял высококвалифицированную рабочую силу (Goldin and Katz, 2008).

Первичное влияние торговли на рынок труда в течение тех же двух десятилетий проявлялось во все более широком использовании глобальных цепочек поставок, чему способствовало наличие больших групп работников в странах

Основными авторами настоящей вставки являются Пракаш Лунгани, Су Ван, Лора Фейвесон и Жоао Жаллес.

с формирующимся рынком, ранее находившихся за пределами мировой системы производства. Как отмечается в работе Freeman (2007), «почти одновременно в 1990-е годы к мировой экономике присоединились Индия, Китай и страны бывшего советского блока», увеличив вдвое размеры глобальной рабочей силы почти до 3 млрд человек. Одновременные достижения в информационно-коммуникационной технологии помогли многим глобальным предприятиям получить легкий доступ к этому увеличившемуся пулу рабочей силы.

Как и в прошлом, эти тенденции в технологии и торговле способствовали росту мирового благосостояния: в странах с формирующимся рынком миллионы людей преодолели нищету; потребители во всем мире воспользовались более низкими ценами; во многих странах с развитой экономикой увеличился национальный доход. Но эти тенденции также все больше связаны с уменьшившимися перспективами для крупных групп работников в странах с развитой экономикой. Как отмечается в работе Spence (2011), «примерно до прошлого десятилетия последствия глобализации для распределения богатства и рабочих мест были в основном положительными, [но сейчас] она меняет структуры экономики отдельных стран таким образом, что воздействует на разные группы в рамках стран по-разному. В странах с развитой экономикой она приводит к перераспределению возможностей для занятости и доходов».

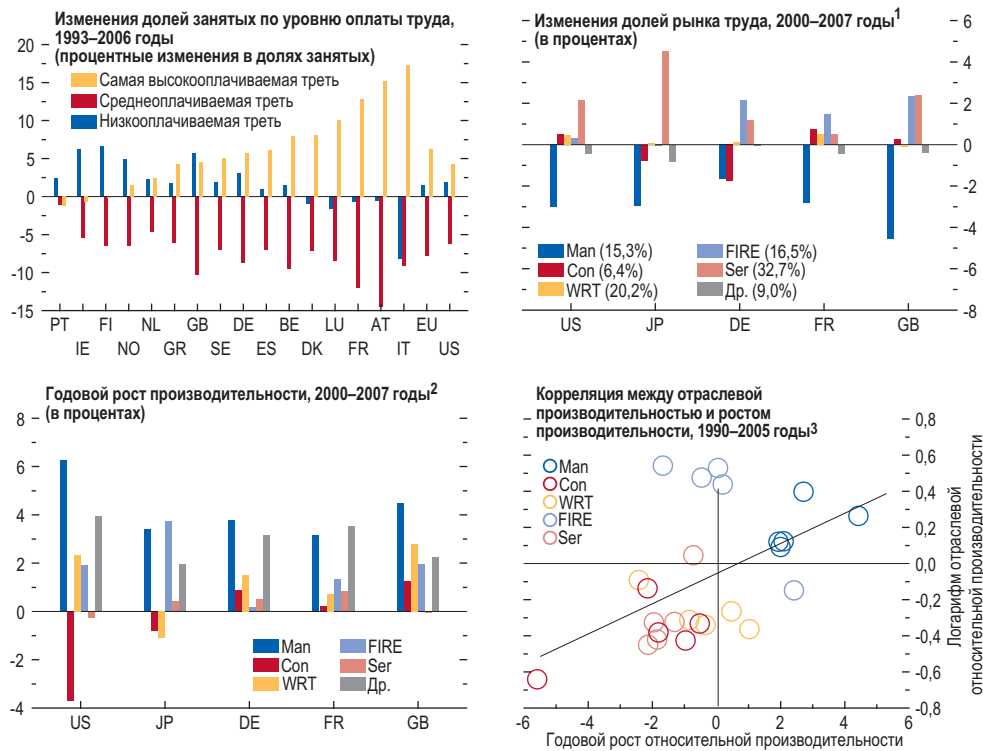
Учет этого воздействия требует изучения не только агрегированных показателей, но и отраслевых изменений по уровню квалификации и отрасли.

Изменения в занятости и производительности труда

В работе Acemoglu and Autor (2010) отражается сдвиг в занятости в Соединенных Штатах от рабочих мест со средней квалификацией к работам с низкой и высокой квалификацией, происходивший в 1980–2007 годах. Число рабочих мест со средними доходами значительно уменьшилось в других странах с развитой экономикой с 1993 года по 2006 год, в том числе в зоне евро, Соединенном Королевстве и Японии. Рисунок 1.1.1 указывает на сдвиг от рабочих мест

Вставка 1.1 (продолжение)

Рисунок 1.1.1. Тренды в области занятости и производительности труда



Источники: автор (2010); Groningen Growth and Development Center (GGDC); база данных STAN Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР); расчеты персонала МВФ.
 Примечание. AT — Австрия; BE — Бельгия; DK — Дания; EU — среднее для ЕС; FI — Финляндия; FR — Франция; DE — Германия; GR — Греция; IE — Ирландия; IT — Италия; JP — Япония; LU — Люксембург; NL — Нидерланды; NO — Норвегия; PT — Португалия; ES — Испания; SE — Швеция; GB — Соединенное Королевство; US — США. Con — строительство; FIRE — финансы, страхование и недвижимость; Man — обрабатывающая промышленность; Ser — коммунальные, социальные и персональные услуги; WRT — оптовая и розничная торговля, гостиницы и рестораны.
¹ Данные по Японии взяты из базы данных GGDC и относятся к 1996–2003 годам.
² Данные по Японии взяты из базы данных GGDC и относятся к 1996–2003 годам. Производительность рассчитывается путем деления добавленной стоимости на число отработанных часов. Для Соединенного Королевства и Японии она рассчитывается путем деления добавленной стоимости на число работников.
³ В эту панель включены Германия, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония.

со средними доходами и от отраслей с высоким уровнем и темпами роста производительности к отраслям с низким уровнем и темпами роста производительности.

На левой верхней панели показано поразительное сокращение среднеквалифицированных рабочих мест со средними доходами, многие из которых были утрачены в обрабатывающей промышленности. Напротив, сектор услуг, который включает коммунальные, социальные, персональные, а также государственные услуги, по-прежнему в значительной степени зависит

от малоквалифицированной рабочей силы с низкими доходами¹.

Верхняя правая панель рисунка отражает изменения долей рынка труда различных отраслей в 2000–2007 годах для отдельных стран с развитой экономикой. Во всех пяти странах наблюдалось сокращение обрабатывающей промышленности и расширение услуг. Даже в Германии, имеющей активное сальдо торговли

¹ Более полный анализ динамики производительности в секторе услуг см. в работе Bosworth and Triplett (2007).

Вставка 1.1 (продолжение)

с 2001 года, доля обрабатывающей промышленности в численности занятых упала с 22 процентов в 2000 году до 20½ процента в 2007 году. Во время жилищного бума в предкризисный период строительство и финансовые услуги (которые включают финансы, страхование и недвижимость) испытали крупное увеличение занятости в большинстве этих стран.

Исторически перераспределение рабочей силы из отраслей с низкой производительностью в отрасли с высокой производительностью было главным механизмом, с помощью которого страны с развитой экономикой увеличивали национальный доход (McMillan and Rodrik, 2011). Но многие обозреватели опасаются, что эти страны сейчас находятся на таком этапе структурных преобразований, на котором они могут «снизить темпы, переживать застой и упадок», поскольку «рабочая сила во все большей мере перераспределяется из высокопроизводительной обрабатывающей промышленности в малопродуктивную сферу услуг» (Duarte and Restuccia, 2010).

На нижней левой панели показан рост производительности труда по отраслям в 2000–2007 годах. В каждой стране в рассматриваемый период обрабатывающая промышленность была отраслью с высокими темпами роста производительности, в то время как производительность сектора услуг увеличилась лишь незначительно (или даже снизилась). Занятость возросла в строительстве, которое имело темпы роста производительности ниже средних, и в сфере финансовых услуг, где наблюдались средние темпы роста производительности.

Нижняя правая панель показывает, что между уровнями относительной производительности и ростом производительности имеет место высокая корреляция. Это происходит потому, что отраслевые темпы роста производительности были относительно постоянными в течение прошлых десятилетий.

Отраслевая производительность и потенциальный рост производства

Вероятное воздействие этих сдвигов в занятости на совокупные темпы роста производительности, а, следовательно, на потенциальный роста производства, можно проиллюстрировать с помощью простой системы учета. Производительность труда в стране i в год t можно выразить следующим образом:

$$A_{it} = \sum_j \theta_{ijt} \times P_{ijt}, \quad (1.1)$$

где θ_{ijt} — доля вклада труда в отрасли j как часть предложения труда в экономике в целом, P_{ijt} — производительности труда на единицу продукции; суммирование проводится для всех отраслей j . Темпы роста производительности можно выразить следующим образом:

$$\frac{A_{it}^*}{A_{it}} = \frac{1}{A_{it}} \left(\sum_j \theta_{ijt}^* \times P_{ijt} + \sum_j \theta_{ijt} \times P_{ijt}^* \right). \quad (1.2)$$

Знак * рядом с переменной означает изменение в зависимости от времени.

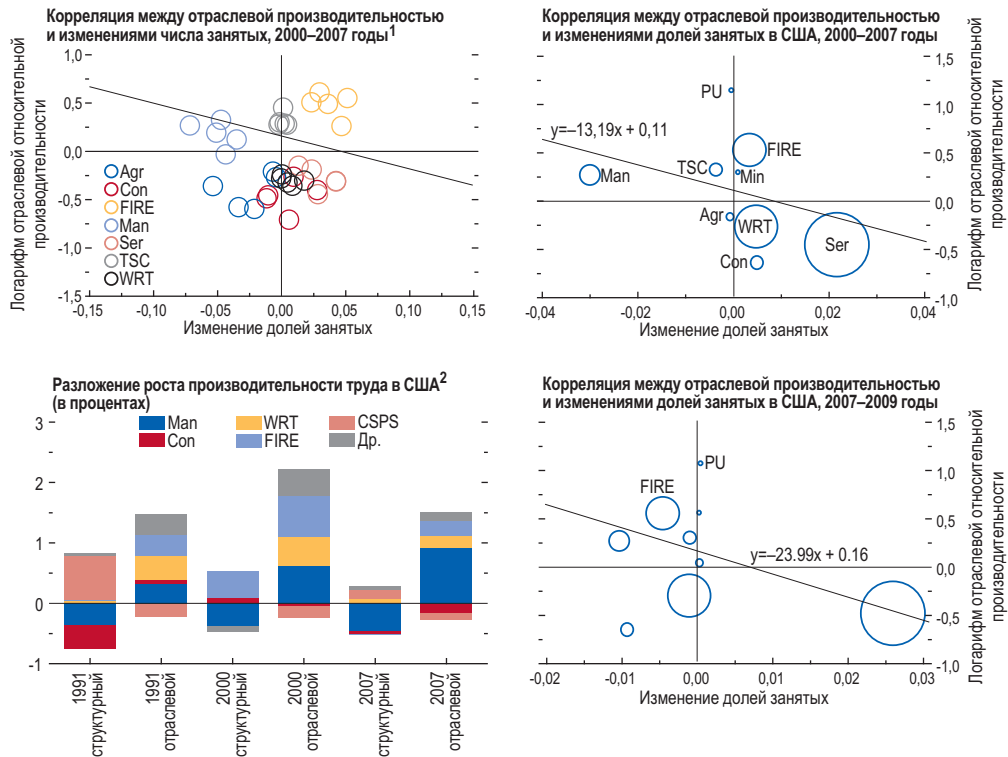
Рост отраслевой производительности принимается как экзогенный, при этом настоящее уравнение показывает воздействие на рост производительности в экономике в целом, когда занятость начинает перемещаться из отрасли с высокой производительностью и высокими темпами роста производительности в отрасль с низкой производительностью (и низким ростом производительности). Во время сдвига первый член на правой стороне уравнения ниже, если существует отрицательная корреляция между изменениями в доле рабочей силы и уровнем производительности. Это называется *эффектом изменения структуры* или *структурным эффектом*. Кроме того, после осуществления такого сдвига вторая сумма также меньше, поскольку тогда происходит рост занятости в отраслях, в которых рост производительности ниже, а в отраслях, в которых рост производительности выше, — занятость снижается. Это называется *отраслевой эффект*.

Эти эффекты проиллюстрированы на рис. 1.1.2. В верхней левой панели показаны взаимосвязи между изменениями в доле рабочей силы и уровнями производительности для пяти европейских стран с развитой экономикой с 2000 по 2007 год. Существует очевидная отрицательная корреляция между относительной производительностью и изменением доли занятых, хотя сектор финансов выделяется из общей тенденции. В верхней правой панели отражена аналогичная и еще более поразительная отрицательная корреляция между изменениями в доле рабочей силы и уровнем производительности в США в 2000–2007 годы. Размер окружностей отражает относительный размер отраслей.

В нижней левой панели отражены как структурные эффекты, так и отраслевые эффекты для

Вставка 1.1 (продолжение)

Рисунок 1.1.2. Отраслевые тренды могут повлиять на рост потенциального объема производства



Источники: Groningen Growth and Development Center; Организация экономического сотрудничества и развития; и расчеты персонала МВФ.
 Примечание. Agr — сельское хозяйство, лесное хозяйство и рыболовство; Con — строительство; FIRE — финансы, страхование и недвижимость; Man — обрабатывающая промышленность; Min — добыча полезных ископаемых; PU — коммунальные предприятия; Ser — коммунальные, социальные и персональные услуги; TSC — транспорт, складское хозяйство и связь; WRT — оптовая и розничная торговля, гостиницы и рестораны.
¹ Линия тренда показана для других секторов, помимо FIRE. В эту панель включены Франция, Германия, Япония, Соединенное Королевство и США.
² Структурный эффект представляет собой взаимосвязь между уровнем производительности и долей рабочей силы; отраслевой эффект представляет собой взаимосвязь между ростом производительности и долей рабочей силы.

роста производительности США за три типичных года: 1991-й, 2000-й и 2007-й. Каждый эффект является кумулятивной суммой по шести отраслям, поэтому сумма всех 12 компонентов равна росту производительности труда за данный год. Между отраслями есть большие различия в том, что касается механизмов, через которые они вносят вклад в совокупный рост производительности труда. Обрабатывающая промышленность всегда имеет отрицательный структурный компонент в силу ее уменьшающейся доли рабочей силы. Сектор услуг, напротив, имеет отрицательный отраслевой компонент для всех трех

лет, что является признаком медленного роста производительности².

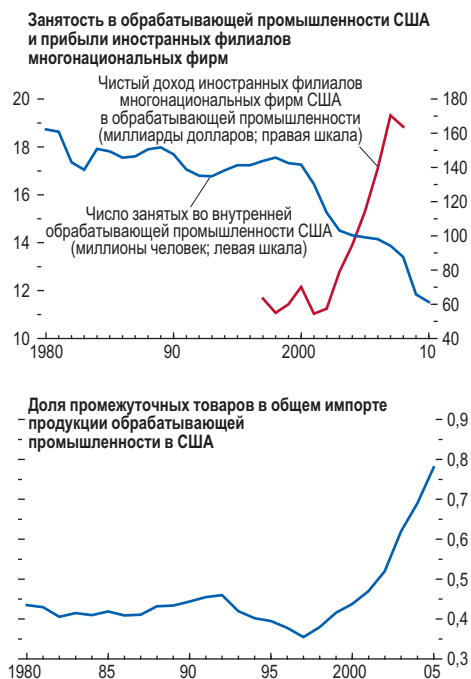
Таким образом, сдвиг от отраслей с высокой производительностью сдерживает рост производства на душу населения в силу как структурных, так и отраслевых эффектов.

Хотя описанные выше сдвиги на рынке труда происходили до Великой рецессии, имеющиеся данные свидетельствуют о том, что они

²См. работы Peneder (2003) и Bosworth and Triplett (2007), в которых разложение рассматривается более подробно.

Вставка 1.1 (продолжение)

Рисунок 1.1.3. Занятость, прибыли и торговля промежуточными товарами в США



Источники: Goel (2011); Бюро статистики труда США; Бюро экономического анализа; и расчеты персонала МВФ.

продолжаются. Например, в отношении поляризации рабочих мест в работе Autor (2010) делается вывод, что «Великая рецессия изменила направление развития рынка труда США количественно, но не качественно». На нижней правой панели отображен уровень производительности относительно долей на рынке труда в США в 2007–2009 годы. Сектор услуг продолжал увеличивать свою долю занятых, а сектор обрабатывающей промышленности продолжал уменьшаться, эти процессы в обеих отраслях шли более высокими годовыми темпами. Действительно, с 2007 по 2009 год общая численность занятых снизилась на 4½ процента, число занятых в обрабатывающей промышленности — на 14 процентов, но число занятых в секторе услуг возросло на два процента³.

Каковы перспективы?

Какое воздействие будут оказывать тенденции в технологии и торговле на рынки труда в предстоящие годы? Для того чтобы ответить на этот вопрос и предложить надлежащие ответные меры политики, требуется сделать некоторые предположения о том, какие из этих двух сил скорее всего будут доминировать, хотя их воздействие не всегда легко разделить. Предварительный анализ этих изменений, особенно растущей премии за квалификацию, часто приводил к выводу о доминирующем значении технического прогресса (например, Lawrence and Slaughter, 1993). Нет никакого сомнения в том, что технология сыграла важную роль в постепенном сокращении числа рабочих мест со средними доходами и в обрабатывающей промышленности в период с 1970-х годов.

В частности, автоматизация уменьшила число занятых в отраслях с более высокой долей рутинных задач (Autor, Levy, and Murnane, 2003).

По-видимому, играли роль другие факторы, помимо технического прогресса, не в последнюю очередь потому, что резкое сокращение рабочих мест произошло через определенное время после появления большинства новых информационно-коммуникационных технологий в 1990-е годы. Поэтому в недавних исследованиях большее значение придается роли торговли, особенно офшорингу и стремительно растущему производству в многонациональных компаниях⁴. В этих исследованиях подчеркивается, что ускорение сокращения рабочих мест в обрабатывающей промышленности не было просто совпадением, оно сопровождалось огромным увеличением импорта стран с развитой экономикой из стран с низкими доходами. В работе Autor, Dorn, and Hanson (2011) оценивается, что не менее одной трети совокупного сокращения рабочих мест в обрабатывающей промышленности США в 1990–2007 годах может объясняться ростом импорта из стран с формирующимся рынком. В верхней панели рис. 1.1.3 отображено резкое сокращение рабочих мест в обрабатывающей промышленности США и увеличение прибылей

³Опыт Соединенного Королевства и Испании был схожим; однако Германия испытала небольшое увеличение доли занятых в обрабатывающей промышленности и некоторое сокращение в секторе услуг.

⁴См., например, Hanson, Mataloni, and Slaughter (2005).

Вставка 1.1 (окончание)

многонациональных компаний в 2000-е годы⁵. В нижней панели показано быстрое возрастание доли промежуточных товаров в общем импорте за тот же период (Goel, 2011), отражавшее создание глобальных цепочек поставок.

Последствия потери рабочих мест увеличиваются, если происходит взаимодействие международной торговли и технологических инноваций. Если сравнительные преимущества со временем усиливаются благодаря обучению на практике, как утверждают многие авторы, изменения в особенностях специализации могут сохраняться с течением времени⁶. Вызванные торговлей технологические изменения должны привести к аналогичным эффектам⁷. В результате выводимые за рубеж отрасли с самым высоким потенциальным ростом могут сдерживать рост в странах с развитой экономикой в долгосрочной перспективе.

Выводы

В настоящей вставке рассматривается неравномерное воздействие на страны с развитой экономикой структурных тенденций, а именно технического прогресса и торговли⁸. За последние 20 лет эти тенденции привели к повышению уровня жизни в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах и принесли выгоды в виде более низких цен потребителям всего мира. В странах с развитой экономикой технологические инновации и способность использовать преимущества глобального рынка труда способствовали росту национального дохода. В то же время крупная категория работников в странах с развитой экономикой испытывала негативное воздействие, особенно в обрабатывающей промышленности, и перспективы для этой группы остаются мрачными. Это негативное воздействие проявляется в возросшем неравенстве в доходах; например, коэффициент Джини, характеризующий неравенство в доходах, за 1985–2008 годы возрос в шести странах из Группы семи, согласно Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Расчеты, рассмотренные в этой вставке, также свидетельствуют о том, что по крайней мере в среднесрочной перспективе продолжающийся сдвиг в занятости от отраслей

с высокими темпами роста производительности к отраслям с низкими темпами роста производительности может оказывать понижающее воздействие на потенциальный рост производства.

Решения проблемы сокращения рабочих мест со средними доходами на более длительную перспективу связаны с переподготовкой, более качественным образованием и повышением производительности в отраслях помимо обрабатывающей промышленности. Но необходимы также более срочные меры для частичного уменьшения человеческих издержек, связанных с этими структурными сдвигами. Как утверждает в работе Spence (2011), перераспределение должно быть частью ответных мер политики: потенциальные выгоды включают увеличение социальной сплоченности и дальнейшую поддержку глобализации. Спенс предостерегает, что если проблемы занятости, стоящие перед странами с развитой экономикой, не будут преодолены, страны могут прибегать к «протекционистским мерам в широких масштабах [и] это подорвет глобальную экономику».

⁵Со временем растущие издержки на рабочую силу в странах с формирующимся рынком могут частично нейтрализовать тенденцию офшоринга. По мере того как многонациональные компании и иностранные фирмы начинают вновь открывать некоторые отечественные производства, рост производительности может ускориться. Существуют различные взгляды на вопрос о возможности продолжения тенденций офшоринга. В работе Blinder (2009) делается оценка, что 25 процентов рабочих мест потенциально могут стать объектом офшоринга. В работах Manyika et al. (2011) и Deutsche Bank (2011), напротив, приводятся доводы в пользу постепенного перехода от офшоринга к «оншорингу», по мере того как издержки на рабочую силу продолжают увеличиваться в прибрежных районах Китая и в других странах с формирующимся рынком, и компании начинают понимать многие скрытые издержки и риски, присущие ведению деловых операций в странах с формирующимся рынком.

⁶См. Krugman (1985), Lucas (1988), Boldrin and Scheinkman (1988) и Young (1991).

⁷См. Acemoglu (2003) и Thoenig and Verdier (2003).

⁸Основное внимание уделялось среднесрочным трендам, а не вопросу о том, в какой степени текущий уровень безработицы в странах с развитой экономикой имеет структурный характер (см. Diamond, 2011).

Вставка 1.2. Циклы подъемов и спадов кредита: их триггеры и последствия для политики

В ряде стран с формирующимся рынком быстро растет кредит, что вызывает беспокойство в некоторых кругах. Хотя для быстрого роста кредита могут быть веские причины (циклические подъемы, развитие финансовой сферы и улучшение среднесрочных перспектив) при некоторых обстоятельствах расширение кредита может быть чрезмерным, за ним могут последовать финансовые потрясения, как показывает недавний мировой финансовый кризис и кризис в Азии середины 1990-х годов. Такая кредитная экспансия часто называется «кредитным бумом».

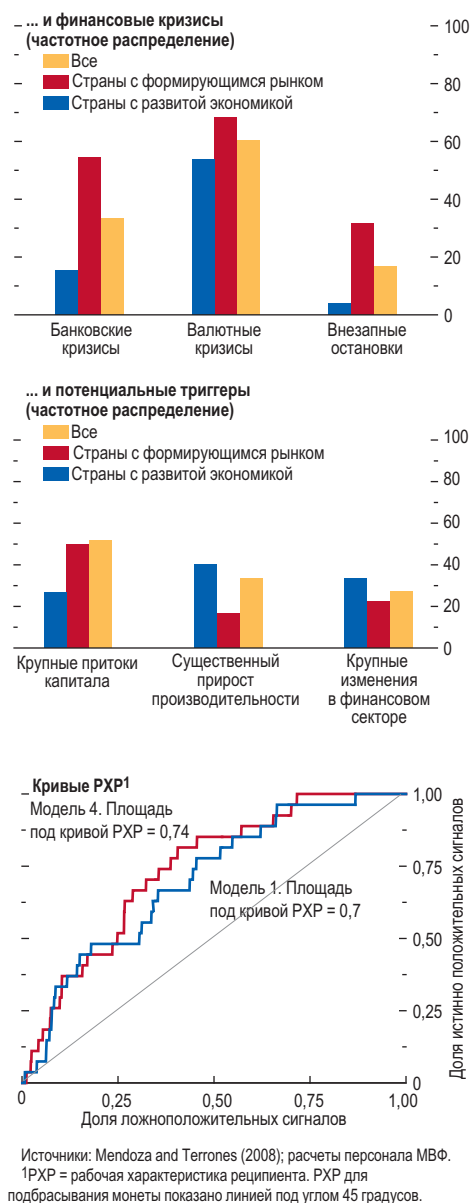
Что такое кредитный бум? Это эпизод, во время которого реальный кредит частному сектору увеличивается намного больше, чем во время типичных экономических подъемов¹. В фазе нарастания кредитного бума экономическая активность быстро увеличиваются, цены на жилье и акции стремительно растут, быстро увеличивается леверидж, укрепляется реальный курс, углубляется дефицит счета текущих операций. В фазе спада наблюдаются противоположные явления: активность резко снижается, цены на жилье и акции обваливаются, леверидж уменьшается, реальный курс падает, а дефицит счета текущих операций сокращается. Факторы финансовой уязвимости в результате этих крупных колебаний макроэкономических и финансовых переменных возрастают. Действительно, между кредитными бумами, валютными кризисами, банковскими кризисами и внезапными остановками (рис. 1.2.1, верхняя панель) существует сильная взаимосвязь.

С учетом этой сильной взаимосвязи между такими циклами резких подъемов и спадов кредита и финансовыми кризисами важно понимать их движущие силы. В этой вставке анализируются кредитные бумы в 47 странах — 19 странах с развитой экономикой и 28 странах с формирующимся рынком в 1960–2010 годы. Мы считаем, что приток капитала хорошо предсказывает кредитные бумы и заслуживает внимательного

Основными авторами настоящей вставки являются Йорг Декрессин и Марко Э. Терронес.

¹Кредитные бумы определяются как экстремальные эпизоды, во время которых циклический компонент кредита более чем в 1,75 раза превышает его стандартное отклонение — см. Mendoza and Terrones (2008), где приводятся более подробные сведения и анализ этих эпизодов для стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком. Упор на циклическом компоненте кредита предполагает, что тренд отражает в основном здоровое развитие финансовой сферы.

Рисунок 1.2.1. Кредитные бумы



наблюдения не только из-за его воздействия на конкурентоспособность, но ввиду других последствий для финансовой стабильности.

Вставка 1.2 (продолжение)

Что вызывает кредитный бум?

Кредитные бумы могут быть вызваны многими факторами. В частности, три из них привлекают значительное внимание и действительно тесно связаны с кредитными бумами: всплески в притоке капитала, реформы финансового сектора и рост производительности. Кредитные бумы в странах с формирующимся рынком, по-видимому, в особенности связаны с крупным притоком капитала, тогда как в странах с развитой экономикой они часто совпадают с ростом производительности (рис. 1.2.1, средняя панель). Хотя это наблюдение полезно, оно не указывает на то, могут ли эти факторы способствовать предсказанию кредитных бумов и спадов, и какие из них являются наиболее актуальными. Для решения этой проблемы мы используем простую вероятностную модель кредитных бумов и нижеследующие факторы.

- Прошлый приток капитала. Бурный рост крупных чистых притоков частного капитала обычно ведет к быстрому увеличению средств для кредитования. Банки, стремясь распределить эти средства, часто снижают свои стандарты кредитования и предоставляют ссуды фирмам и домашним хозяйствам, которые раньше не имели доступа к финансовым рынкам. Это может привести к чрезмерно быстрой кредитной экспансии².
- Прошлые реформы финансового сектора. Стремясь повысить свои показатели роста, страны во всем мире приняли меры для ликвидации барьеров, сдерживающих развитие финансовой сферы, и развития своих финансовых секторов, что часто содействовало росту кредита. Но процесс развития финансового сектора, то есть появление финансовых инструментов, организаций и рынков, может быть связан с рисками, особенно когда такое развитие не сопровождается достаточным развитием основ регулирования и надзора.
- Прошлый прирост производительности: технологический прогресс и инновации часто финансируются за счет внешних ресурсов. Действительно, есть подтверждения того, что кредит играет важную роль в процессе

²В работе Végh (2011) показано, что макроэкономические последствия притока капитала одинаковы независимо от характера шока, являющегося движущей силой притока, то есть выталкивания или притяжения.

технологических инноваций. Оптимизм относительно быстрого технического прогресса и будущего повышения стоимости активов, служащих залоговым обеспечением, часто сопровождает быстрый рост кредита³.

Чрезмерная кредитная экспансия вызывается отчасти механизмами распространения, связанными с недостатками финансового рынка. Одним из таких механизмов является финансовый акселератор (Bernanke, Gertler, and Gilchrist, 1999; и Kiyotaki and Moore, 1997): шоки для цен на активы и относительных цен усиливаются через воздействие на балансы. Этот процесс распространения может быть усугублен недостаточными системами регулирования и надзора, в том числе неявными государственными гарантиями и стадным поведением банков.

Основные выводы

Эконометрические результаты подтверждают, что чистый приток капитала, реформа финансового сектора и совокупная факторная производительность позволяют хорошо предсказывать кредитный бум⁴. Чистый приток капитала, по-видимому, имеет важные преимущества в прогнозировании по сравнению с двумя другими факторами.

Основные эконометрические результаты кратко изложены в таблице 1.2.1. В этой таблице показаны альтернативные спецификации логит-регрессии, при этом зависимой переменной является условная переменная эпизода, которая принимает значение 1, если страна i переживает кредитный бум в год t , а в других случаях равна нулю. Оценки коэффициентов различных триггеров имеют надлежащие знаки и все являются статистически значимыми. Мы заинтересованы

³В работе Zeira (1999) развивается идея чрезмерной реакции на информацию и показано, как растущая в течение неизвестного времени производительность может приводить к финансовым бумами и спадам.

⁴В эконометрической модели заменяющим показателем притока капитала является среднее за пять лет отношения чистого притока капитала к ВВП в процентах. Реформы финансового сектора соответствуют среднему значению за пять лет для годовых изменений индекса финансовых реформ, составленного в Abiad, Detragiache, and Tresselt (2008). Данные были экстраполированы до 2008 года. Показатель производительности был рассчитан на основе стандартных методов системы учета экономического роста (Kose, Prasad, and Terrones, 2009) с использованием данных из Penn World Table 7.0.

Вставка 1.2 (продолжение)

Таблица 1.2.1. Что вызывает кредитные бумы?

(Логит-модель; зависимая переменная — начало кредитного бума: 1, если есть, ноль если нет)

Объясняющие переменные	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Чистый приток капитала с лагом (в процентах ВВП, среднее за пять лет, годовые изменения)	0,403*** [0,126]			0,379*** [0,121]		0,412*** [0,122]			0,388*** [0,127]	0,406* [0,246]
Реформа финансового сектора с лагом (среднее за пять лет, годовые изменения)		0,694*** [0,259]		0,592** [0,286]		0,686** [0,297]				
Рост совокупной факторной производительности с лагом (среднее за пять лет)			0,177** [0,074]	0,132** [0,063]	0,118 [0,091]	0,081 [0,072]				
Рост совокупной факторной производительности с лагом условная переменная стран с развитой экономикой					0,335** [0,148]	0,390** [0,155]				
Реальная процентная ставка США с лагом (среднее за пять лет, годовые изменения, 10-летние казначейские облигации)							-0,375 [0,294]		-0,285 [0,311]	
Индекс VIX с лагом (среднее за пять лет, годовые изменения)								0,069 [0,139]		0,129 [0,153]
Условная переменная стран с развитой экономикой					0,001 [0,328]	0,233 [0,360]				
Константа	-3,827*** [0,155]	-4,137*** [0,229]	-3,844*** [0,176]	-4,231*** [0,236]	-3,921*** [0,267]	-4,504*** [0,374]	-3,754*** [0,157]	-3,966*** [0,329]	-3,824*** [0,155]	-4,012*** [0,344]
<i>Для справки</i>										
Число наблюдений	1 180	1 180	1 180	1 180	1 180	1 180	1 180	472	1 180	472
Лог. правдоподобие	-124,39	-125,97	-126,77	-121,20	-125,47	-118,92	-128,00	-44,49	-124,03	-43,35
Псевдо R ²	0,03	0,02	0,02	0,06	0,03	0,08	0,01	0,00	0,04	0,03
ППК	0,70	0,58	0,63	0,74	0,67	0,74	0,51	0,56	0,71	0,67

Источник: издание МВФ «Международная финансовая статистика»; Haver Analytics; Penn World Table 7.0; Всемирный банк, «Показатели мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Знаки*, ** и *** показывают значимость на уровне 10, 5 и 1 процента соответственно. Значимость основана на робастных стандартных ошибках, которые указаны в скобках. VIX = индекс рыночной волатильности Чикагской биржи опционов. ППК означает площадь под кривой. В целом сходные результаты получаются при использовании пробит-модели.

в оценке прогнозирующей способности различных спецификаций регрессии, и поэтому пользуемся методом кривой рабочих характеристик реципиента (РХР)⁵. Кривая РХР представляет собой отображение соотношения доли истинно положительных сигналов и доли ложноположительных сигналов. Если число истинно положительных сигналов равно числу ложноположительных сигналов, то эти три фактора имеют такую же прогнозирующую способность, как и подбрасывание монеты, то есть никакую. Таким образом, прогнозирующая ценность факторов определяется тем, насколько кривая РХР лежит выше линии под углом в 45 градусов в нижней панели рис. 1.2.1. Сводный показатель этой кривой — так называемый показатель площади под

кривой (ППК) — представляет собой полезную статистику для ранжирования прогнозирующей способности альтернативных спецификаций. Если кривая РХР совпадает с линией под углом в 45 градусов, то ППК составляет 0,5 (половину квадрата в рис. 1.2.1, нижняя панель). Таким образом, ППК, равный 0,5, указывает на прогнозирующую способность подбрасывания монеты. Если ППК превышает 0,5, то соответствующий

⁵В работе Berge and Jordà (2011) подробно рассматривается этот метод и его применение к циклу деловой активности в США. В работе Jordà, Schularick, and Taylor (2010) этот метод используется для анализа того, в какой степени кредитная экспансия помогает прогнозировать банковские кризисы.

Вставка 1.2 (окончание)

фактор (или сочетание нескольких факторов) имеет прогнозную ценность.

Результаты показывают, что чистый приток капитала представляет собой наиболее полезный фактор в прогнозировании кредитных бумов. Реформы финансового сектора и прирост производительности также помогают прогнозировать эти бумы; однако их прогнозирующая ценность ниже. Повышение прогнозирующей способности за счет объединения всех этих факторов в единую модель является минимальным. Модель с чистым притоком капитала в качестве коварианта (таблица 1.2.1, столбец 1) показывает, что эта переменная является существенно значимой и обладает ППК 0,7. Прошлые реформы финансового сектора и прирост производительности также являются важными предикторами кредитного бума (таблица 1.2.1 столбцы 2 и 3); однако уровень их значимости, подгонка и статистики ППК не такие хорошие, как у притока капитала. Модель, которая включает все эти факторы одновременно, обеспечивает лишь незначительное повышение прогнозирующей способности по сравнению с моделью, включающей только прошлый чистый приток капитала (таблица 1.2.1, столбец 4; рис. 1.2.1, нижняя панель). Эти результаты существенно не изменяются, если учесть элементы взаимного влияния. Спецификация, включающая элемент взаимного влияния прироста производительности и условной переменной страны с развитой экономикой, указывает, что прошлый прирост производительности является хорошим предиктором кредитных бумов в этих странах, но не в странах с формирующимся рынком (таблица 1.2.1, столбцы 5 и 6).

Для рассмотрения возможности того, что чистый приток капитала отражает эффекты благоприятных международных финансовых условий для внутренних кредитных бумов, мы включаем в регрессионный анализ представительные переменные для дохода (реальную процентную ставку) и изменчивости (индекс волатильности Чикагской биржи опционов) в США. Хотя эти переменные имеют ожидаемые знаки, они не являются статистически значимыми (таблица 1.2.1, столбцы 7 и 8). Более того, когда переменная волатильности включается вместе с чистым

притоком капитала, ее прогнозирующая способность остается в целом неизменной (таблица 1.2.1, столбцы 9 и 10).

Каковы последствия для политики?

Хотя чистый приток капитала приносит хорошо известные выгоды для долгосрочного экономического роста, он часто вызывает беспокойство у директивных органов, поскольку может подорвать конкурентоспособность страны в краткосрочной перспективе. Выводы в настоящей вставке предполагают, что приток капитала позволяет хорошо прогнозировать кредитные бумы и в силу одной этой причины заслуживает внимательного внимания. Ввиду высоких издержек циклов подъема и спада кредита директивным органам следует тщательно наблюдать за совместной динамикой притока капитала и внутреннего кредита⁶. Есть также свидетельства того, что реформы финансового сектора являются предикторами бумов и спадов кредита. Директивные органы должны обеспечить, чтобы программы финансовой либерализации построены так, чтобы укреплять основы финансовой стабильности. Наконец, есть данные о том, что крупный прирост производительности повышает риск кредитного бума, особенно в странах с развитой экономикой, вызываемого, возможно, чрезмерным оптимизмом в новых отраслях. Таким образом, даже в особенно благоприятные периоды для экономики директивным органам следует внимательно следить за возможными угрозами финансовой стабильности в результате кредитных бумов.

⁶Директивные органы могут использовать сочетание мер макроэкономической, курсовой и пруденциальной политики и мер контроля за операциями с капиталом для смягчения отрицательного воздействия крупного притока капитала. В работе Ostry et al. (2011) подробно рассматриваются различные варианты политики директивных органов для решения проблемы различных видов притока капитала, что важно ввиду того, что чистые потоки долговых обязательств являются лучшими предикторами кредитных бумов, чем потоки прямых иностранных инвестиций.

Вставка 1.3. Являются ли падения цен на акции предвестниками спада?

Недавнее резкое падение курсов акций по всему миру вызывает беспокойство по поводу возможности двойного спада в ряде стран с развитой экономикой. В этом падении цен на акции свою роль, возможно, сыграло несколько факторов: проблемы суверенного долга в зоне евро; снижение кредитного рейтинга долга федерального правительства США; и ограниченные возможности для маневра в экономической политике в странах с развитой экономикой, которые переживают более слабый, чем ожидалось, подъем экономики. Если такие факторы одновременно влияют на доверие и курсы акций, то падение цен на акции может указывать на более высокий риск спада и отражать снижающиеся ожидания прибылей компаний. Низкие или падающие цены на акции сами по себе могут сдерживать потребление и инвестиции через свое воздействие на активы частного сектора и ограничения на заимствование. Поэтому многие считают, что двойной экономический спад в США и в других странах с развитой экономикой стал более вероятным. Однако другие наблюдатели отмечают, что падения цен на акции не всегда бывают хорошими предикторами спадов. Согласно знаменитому высказыванию Пола Самуэльсона (1966), «фондовый рынок предсказал девять рецессий из последних пяти».

В настоящей вставке анализируются показатели цен на акции как синхронные предикторы нового спада во Соединенном Королевстве, США, Франции и Японии¹. В таблице 1.3.1 приводится сводная статистика квартальных изменений реальных цен на акции в этих странах за период с первого квартала 1970 года по первую половину 2011 года. Мы приходим к выводу о том, что реальные цены на акции в этих странах являются полезными предикторами спадов. Однако в отличие от имеющихся исследований мы находим некоторые

Основными авторами настоящей вставки являются Джон Блюдорн, Йорг Декрессин и Марко Э. Терронес.

¹Начало новых спадов определяется по методу, предложенному в работе Harding and Pagan (2002), в форме, использованной в работе Claessens, Kose, and Terrones (2011c). Циклический пик или начало нового спада, согласно определению, происходит в данном квартале, если уровень реального ВВП выше, чем во время предыдущих двух кварталов и последующих двух кварталов. В США максимумы, выявленные по методу Хардинга и Пэгана, в точности совпадают с пиками, выявленными НБЭИ, в четырех случаях и предшествуют пику НБЭИ на один квартал в двух других случаях.

Таблица 1.3.1. Сводная статистика роста реальных цен на акции
(Поквартальные темпы, с поправкой на сезонные факторы)

Статистика	Соединенное			
	Франция	Япония	Королевство	США
Среднее	1,1	0,8	1,2	1,4
Стандартное отклонение	8,0	7,7	6,7	5,0
Медиана	1,5	1,5	1,8	1,9
10-й процентиль	-10,0	-9,5	-7,1	-4,6
25-й процентиль	-4,1	-3,1	-2,2	-1,4
75-й процентиль	5,6	5,1	5,4	4,4
90-й процентиль	10,6	9,2	8,7	8,4
Минимум	-22,2	-17,9	-23,1	-18,3
Максимум	25,4	27,1	18,8	14,0
Число наблюдений	138	141	135	132

Источники: Datastream; Haver Analytics; издание МВФ «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Индекс средних номинальных цен на акции по каждой стране пересчитывается в реальное выражение с использованием соответствующего индекса потребительских цен. Полученные в результате этого индексы реальных цен на акции затем корректируются с учетом сезонных факторов с использованием процедуры X12-ARIMA.

свидетельства важных нелинейных характеристик взаимозависимости между ценами на акции и спадами в тех странах, где цены на акции обладали прогнозирующей способностью. Спады цен на акции, определяемые как квартальное снижение реальных цен на акции на пять процентов или более, значительно улучшают точность прогнозов спадов для Соединенного Королевства и США, но не для Франции и Японии².

Мы также изучаем вопрос о том, меняется ли существенным образом прогнозирующая способность цен на акции в нашей простой вероятностной модели из-за включения других финансовых переменных, в том числе показателя вторичных эффектов от фондовых рынков других стран, спред сроков погашения, рост реальных цен на жилье, рост кредита в реальном выражении или максимумы реальных цен на нефть. В Соединенном Королевстве, США и Японии реальные цены на акции остаются важным и статистически значимым предиктором нового спада по всем проверяемым параметрам. Это может отражать

²Выбор пяти процентов в качестве пороговой величины основан на данных в Claessens, Kose, and Terrones (2011c), свидетельствующих о том, что во время спадов цен на акции (нижний квартиль периодов, характеризовавшихся снижением курсов акций) медианное снижение составляет примерно 5½ процента в квартал (таблица 4, столбец 4).

Вставка 1.3 (продолжение)

тот факт, что эти страны обладают крупнейшими рынками акций в мире. Помимо ситуации, когда включается показатель международных цен на акции, внутренние цены на акции также являются важным предиктором нового спада во Франции.

Наконец, мы рассматриваем прогнозирующую способность реальных цен на акции в трех других странах Группы семи. В Канаде и Германии нет данных о том, что курсы акций помогают предсказывать спады, тогда как в Италии их прогнозирующая способность постоянно нейтрализуется при включении дополнительных переменных финансовых рынков. Следовательно, в остальной части вставки основное внимание уделяется данным по Соединенному Королевству, США, Франции и Японии³.

Прогнозирование спадов

Прогнозирование спадов в режиме реального времени остается трудно достижимой целью (Hamilton, 2010). Составители прогнозов сталкиваются с ограниченностью данных, меняющимися экономическими взаимосвязями и иногда искаженными системами стимулов (Loungani and Trehan, 2002). Хотя использование некоторых моделей на основе опережающих индикаторов позволяет сделать вывод о том, что цены на акции помогают улучшить прогнозы роста производства для США, эти модели не смогли предсказать последние рецессии (Stock and Watson, 2003).

Предпринимавшиеся в последнее время действия по прогнозированию начала спада предполагали использование простых вероятностных моделей, таких как логит- или пробит- модели. В этих моделях используется тот факт, что циклические пики могут моделироваться как бинарные индикаторы (равные 1, когда экономика достигла пика, и нулю в других случаях). Наиболее важный вывод из этих исследований заключается в том, что спред сроков погашения (разница между долгосрочной и краткосрочной процентными ставками) является важным предиктором спадов в зоне евро (Moneta, 2003) и США (Estrella and Mishkin, 1998; Estrella, 2005; Wright, 2006; и Nyberg, 2010). В ряде таких исследований было сделано заключение, что внутренние цены на акции могут быть полезными при прогнозировании спадов (Estrella and Mishkin, 1998; и Nyberg, 2010). Однако в этих материалах не изучается

³Результаты по Германии, Италии и Канаде приводятся на сайте www.imf.org/weoforum.

подробно роль, которую могут играть в прогнозировании спадов другие финансовые переменные, такие как международные цены на акции, цены на жилье и кредит. Результаты недавних исследований указывают на то, что изменения на этих рынках связаны с характеристиками спадов и подъемов (Claessens, Kose, and Terrones, 2011c).

Прогнозирование вероятности нового спада

Для изучения того, как конкретная переменная помогает прогнозировать новые спады в Соединенном Королевстве, США, Франции и Японии, мы применяем простую вероятностную модель для каждой страны. В нашу базисную логит-модель включены следующие объясняющие переменные: одновременные квартальные темпы роста индекса средних реальных цен на акции, индикаторная переменная, показывающая, произошло ли квартальное снижение реальных цен на акции не менее чем на пять процентов, и взаимодействие (произведение) этих двух переменных. Эта модель позволяет нам изучать значение нелинейных эффектов в информации относительно вероятности спада, которую передают изменения цен на акции. В частности, за резким падением курсов акций, скорее всего, последует новый экономический спад, что отражает как уничтожение стоимости активов частного сектора, так и возможные основные недостатки в макроэкономической сфере.

Примечательны следующие выводы (таблица 1.3.2).

- В Соединенном Королевстве и США в информации относительно вероятности нового спада, которую передают изменения цен на акции, есть свидетельства важных нелинейных эффектов. Это проявляется в статистической значимости роста цен на акции, индикатора падения цен на акции, и их взаимодействии как предикторов нового спада. Результаты базовой модели для выборки этих стран являются весьма высокими, что отражается в статистике ППК, составляющей, соответственно, 0,85 и 0,90⁴. Как показано

⁴Статистика ППК представляет собой площадь под кривой рабочих характеристик реципиента, которая изложена во вставке 1.2. Она показывает, насколько хорошо модель выявляет начало спада или отсутствие спада во время выборки по сравнению с подбрасыванием правильной монеты (которое имело бы 50-процентный шанс точного определения ситуации). Идеальное определение ситуации имело бы статистику ППК, равную единице.

Вставка 1.3 (продолжение)

в столбце 3 таблицы 1.3.2, средняя вероятность нового спада, возникающего в каком-либо квартале, обусловленная наблюдением падения цен на акции на пять процентов или более, составляет примерно 20 процентов. Если падения цен на акции не наблюдается, то оцениваемая средняя вероятность незначительно отличается от нуля. Для того чтобы получить представление о том, как рост цен на акции, который является непрерывным, воздействует на вероятность нового спада, мы рассчитываем предельный эффект снижения цен на акции на один процент для средней вероятности спада. Как показано в столбце 1 таблицы 1.3.2, если включается только рост цен на акции, предельный эффект снижения цен на акции на один процент заключается в повышении оценочной вероятности нового спада примерно на 0,7 процента для США и приблизительно на 0,5 процента для Соединенного Королевства. Если включить индикатор падения цен на акции и его взаимодействие с ростом курсов акций, то предельный эффект только этого роста мал и больше не является статистически значимым в прогнозировании спада, что раскрывает значение нелинейных эффектов в форме крупных падений цен на акции.

- Интересно отметить, что эти нелинейные эффекты в прогнозирующей способности цен на акции не являются очевидными для Франции и Японии. Вместо этого в них, по-видимому, существует устойчивая линейная зависимость между ростом цен на акции и вероятностью нового спада — крупные падения цен на акции, видимо, не сообщают больше информации, чем небольшие снижения. Результаты этой модели в рамках выборки также являются высокими, что проявляется в ППК равной 0,82 для Франции и 0,91 для Японии. Предельный эффект снижения цен на акции на один процент связан с повышением вероятности нового спада на 0,5–0,6 процента для Франции и на 0,6–0,9 процента для Японии. Как отмечалось ранее, мы также изучаем вопрос о том, меняется ли существенным образом прогнозирующая способность цен на акции из-за включения других финансовых переменных (таких как спред сроков погашения, реальные цены на жилье, реальный кредит) и реальных цен на нефть. Помимо одного случая в контексте

Франции цены на акции остаются важными синхронными предикторами новых спадов. Дополнительные финансовые переменные, улучшающие результаты прогнозирования, в разных странах были различными. В США показатель вторичных эффектов динамики цен на акции Группы семи, спред сроков погашения и изменение реальных цен на жилье являются существенными предикторами новых спадов⁵. В Соединенном Королевстве цены на биржевые товары, видимо, имеют большое значение, при этом существенным предиктором является пиковый рост реальных цен на нефть, тогда как показатель вторичных эффектов рынков акций, спред сроков погашения и реальные цены на жилье не являются такими предикторами⁶. Во Франции важными предикторами служат показатель вторичных эффектов рынков акций и спред сроков погашения. В модели, которая включает показатель вторичных эффектов рынков акций, переменные внутренних цен на акции не являются статистически значимыми. В Японии ни одна из дополнительных финансовых переменных не является важной — только цены на акции, по-видимому, передают информацию относительно вероятности спада.

Несмотря на статистическую значимость некоторых из дополнительных финансовых переменных, результаты в рамках выборки (измеряемые

⁵Показатель вторичных эффектов динамики цен на акции определяется как средневзвешенное среднее поквартального роста реальных цен на акции в странах Группы семи, в качестве веса используется номинальный ВВП в долларах США. Спред сроков погашения определяется как разница между процентной ставкой по 10-летним государственным облигациям и ставкой по трехмесячным казначейским векселям. Изменения реальных цен на жилье рассчитываются на основе данных о реальных ценах на жилье, предоставляемых Организацией экономического сотрудничества и развития. Реальный рост кредита рассчитывается на основе кредита (строка 22d) в издании МВФ «Международная финансовая статистика», дефлятированного по ИПЦ. Рост реальных максимальных цен на нефть рассчитывается на основе скорректированного на сезонные колебания (X-12 ARIMA) индекса цен на нефть в «Перспективах развития мировой экономики», дефлятированного по ИПЦ США.

⁶Рост реальных максимальных цен на нефть определяется согласно работе Hamilton (2003). Это — максимум из нуля или логарифмической разности между текущей реальной ценой на нефть и максимальной реальной ценой на нефть за предыдущие три года.

Вставка 1.3 (продолжение)

Таблица 1.3.2. Прогнозирование новых спадов с помощью переменных финансовых рынков
(Логит-модель; зависимая переменная — новая рецессия начинается с квартала t , если да, ноль если нет)

Объясняющая переменная	Франция			Япония			Соединенное Королевство			США		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Изменение цен на акции в квартале t (Изменение среднего квартального индекса цен на акции)	-0,174** (0,0746)		-0,0984*** (0,024)	-0,258** (0,108)		-0,304*** (0,0444)	-0,153 (0,0598)		0,173*** (0,0367)	-0,181*** (0,0689)		-0,280* (0,169)
Падение цен на акции > 5% (Показатель равен 1, если падение есть, и нулю, если нет)		1,970** (0,945)	-3,014 (2,703)		2,648** (1,181)	-3,128 (2,722)		3,350*** (1,154)	3,767** (1,803)		2,691*** (0,898)	4,566** (1,78)
Взаимодействие падения цен на акции и изменения на акции			-0,265 (0,211)		-0,145 (0,197)				-0,220* (0,13)			0,546** (0,268)
Константа	-3,970*** (0,801)	-4,007*** (0,716)	-3,766*** (0,723)	-4,967*** (1,269)	-4,727*** (1,008)	-4,525*** (1,011)	-3,624*** (0,616)	-4,736*** (1,008)	-5,644*** (1,004)	-3,186*** (0,431)	-3,672*** (0,587)	-3,529*** (0,616)
Число наблюдений	138	138	138	141	1414	141	135	135	135	132	132	132
Псевдо R^2	0,209	0,101	0,251	0,303	0,167	0,33	0,163	0,264	0,287	0,124	0,16	0,233
Лог. правдоподобие	-17	-19,33	-16,1	-12,69	-15,15	-12,18	-17,89	-15,75	-15,25	-21,39	-20,5	-18,71
ППК	0,8	0,71	0,824	0,902	0,788	0,911	0,773	0,835	0,892	0,829	0,715	0,84
Средние прогнозные вероятности и предельные эффекты												
Средняя прогнозная вероятность, если падения цен на акции > 5% нет		0,0179 (0,0126)	0,0156 (0,011)		0,00877 (0,00876)	0,00368 (0,00367)		0,0087 (0,00869)	0,00608 (0,00606)		0,0248* (0,0142)	0,0152 (0,0121)
Средняя прогнозная вероятность при падении цен на акции > 5%		0,115* (0,0629)	0,0544 (0,0342)		0,111* (0,067)	0,0539 (0,0405)		0,200** (0,0898)	0,197** (0,0911)		0,273** (0,135)	0,228* (0,133)
Предельный эффект, если цены на акции растут на 1%		-0,00538** (0,00262)	-0,00614** (0,00309)		-0,00606** (0,00304)	-0,00869** (0,00405)		-0,00491** (0,00226)	0,000157 (0,00315)		-0,00722* (0,00378)	-0,002 (0,00587)

Источники: Datastream; Naver Analytics; издание МВФ «Международная финансовая статистика»; Claessens, Kose, and Terones (2011c); расчеты персонала МВФ.
Примечание. Робастные стандартные ошибки указаны в скобках под оценками. Знаки *, **, и *** показывают значимость на уровне 10, 5 и одного процента соответственно.

Вставка 1.3 (окончание)

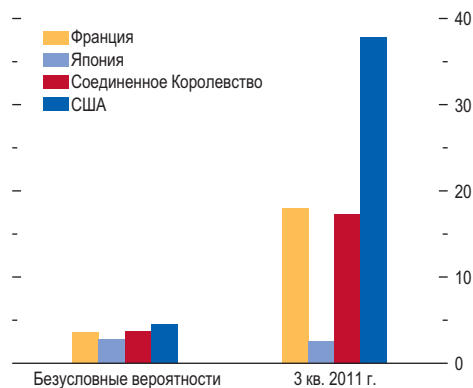
статистикой ППК) статистически не отличаются от базовой спецификации (столбец 3 таблицы 1.3.2) для любой из четырех стран.

Что это говорит о будущем?

В настоящей вставке анализируются результаты использования резких падений цен на акции в прогнозировании новых спадов в Соединенном Королевстве, США, Франции и Японии. Согласно сделанным выводам, учет нелинейных эффектов цен на акции может быть целесообразен при прогнозировании спадов в Соединенном Королевстве и США. Хотя доказательств существования таких нелинейных эффектов во Франции и Японии нет, изменения цен на акции все равно служат полезными синхронными предикторами новых спадов. Полученные результаты говорят о том, что директивным органам следует обращать внимание на резкие падения цен на акции, поскольку они связаны с увеличением риска нового спада.

При использовании базовой модели возникает отрезвляющая картина вероятности двойного спада во Франции, Соединенном Королевстве и США ввиду недавнего резкого падения цен на акции. Как показано на рис. 1.3.1, исторические или безусловные вероятности нового спада начиная с третьего квартала 2011 года составляют примерно 3½ процента для Франции и Соединенного Королевства и приблизительно 4½ процента для США. Если предположить, что недавняя динамика рынков акций в этих странах в третьем квартале 2011 года сохранится, прогнозируемая вероятность нового спада возрастает в пять раз для Франции и Соединенного Королевства (до примерно 18 процентов и 17 процентов соответственно)

Рисунок 1.3.1. Прогнозируемая вероятность нового спада в течение квартала



Источники: Claessens, Kose, and Terrones (2011c); Haver Analytics; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. В расчетах использовались следующие индексы курсов акций: S&P 500 для США, FTSE All Shares для Соединенного Королевства, CAC All-Tradable для Франции и Nikkei 225 для Японии. Для начала спадов используется индикатор спада из работы Claessens, Kose, and Terrones (2011c). Оценки вероятности выводятся на основе простой логит-модели для индикатора спада за период с I кв. 1970 года по II кв. 2011 года, исключая периоды, когда данная экономика уже испытывала спад в квартал сразу после окончания спада. В логит-модели в качестве аргументов берутся реальное изменение курсов акций, условная переменная для крупных падений (> 5%) и их взаимодействие. Для расчета среднего за III кв. 2011 года мы предполагаем, что последний дневной индекс цен на акции распространяется до конца квартала. Затем мы рассчитываем квартальное среднее для III кв. 2011 года относительно этих дневных наблюдений. Последние данные относятся к 24 августа 2011 года.

и в восемь раз для США (до примерно 38 процентов). В отличие от этого модель для Японии указывает, что в этой стране практически нет изменения вероятности нового спада.

Вставка 1.4. Финансовые инвестиции, спекуляция и цены на биржевые товары

Была ли финансовая спекуляция одним из главных факторов, вызвавших бум цен на биржевые товары 2003–2008 годов и устойчиво высокие цены после окончания Великой рецессии? Этот вопрос продолжает широко обсуждаться в условиях финансовализации рынков биржевых товаров, то есть усиления роли некоммерческих участников (в том числе спекулянтов и долгосрочных инвесторов) на рынках производных товарных финансовых инструментов и увеличения как объема торговли производными финансовыми инструментами, так и суммы таких неурегулированных инструментов (рис. 1.4.1).

В этой дискуссии есть элемент повтора с учетом давней традиции объяснять повышения и бумы цен на биржевые товары спекуляцией¹. Однако в прошлых эпизодах основное внимание уделялось традиционной спекуляции, осуществляемой путем накопления запасов. В настоящей вставке на основе недавних исследований анализируется финансовализация рынков биржевых товаров и ее воздействие на цены на биржевые товары². Авторы утверждают, что, хотя финансовализация сказалась на динамике цен на биржевые товары, последние исследования не дают убедительных данных о том, что она дестабилизирует или искажает спотовые рынки. С учетом этих результатов действия директивных органов следует сосредоточить на улучшении работы рынков в период структурных изменений на глобальных рынках биржевых товаров.

Доводы в пользу того, что высокие цены на биржевые товары вызваны финансовализацией

Выдвигалось много аргументов в поддержку мнения о том, что финансовализация привела к росту спотовых цен на биржевые товары в течение последнего десятилетия³. Хотя это может показаться чрезмерным упрощением, суть этих

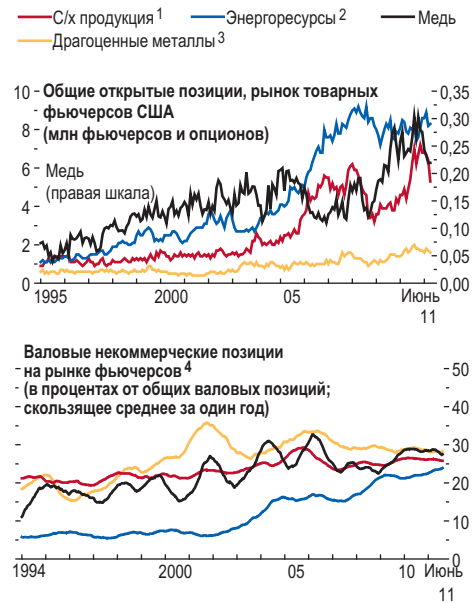
Основными авторами настоящей вставки являются Томас Хелблинг, Шон Роач и Джун Шик Кан.

¹ В работе Jacks (2007) излагается историческая перспектива.

² В настоящей вставке используются материалы работы Helbling, Kang, and Roache (2011), в которой содержится обширный перечень литературы в дополнение к приводимому здесь списку.

³ Обзор этих аргументов приводится в работе Irwin, Sanders, and Merrin (2009).

Рисунок 1.4.1. Финансиализация рынка биржевых товаров



Источники: Bloomberg Financial; Комиссия США по торговле товарными фьючерсами; и расчеты персонала МВФ.
¹ Включает кукурузу, пшеницу, соевые бобы и рис.
² Включают нефть, бензин, мазут и природный газ.
³ Включают золото и серебро.
⁴ Валовые некоммерческие позиции включают длинные и короткие позиции. Общие валовые позиции включают длинные и короткие коммерческие, некоммерческие и не включаемые в отчетность позиции. Для сельскохозяйственной продукции, энергоносителей и драгоценных металлов указаны средние валовые некоммерческие позиции. Опционы включаются в виде эквивалентов фьючерсов: число опционов умножается на коэффициент риска для данной группы опционов за предыдущий день.

доводов заключается в том, что рынки биржевых товаров с трудом адаптировались к финансовализации из-за одного дисбаланса и двух искажений.

- Дисбаланс заключается в продолжающемся крупном притоке на рынки производных инструментов инвесторов, которые имеют только длинные позиции и которые стремятся открывать позиции, зависящие от цен на биржевые товары. Эти притоки привели к росту спроса на товарные фьючерсы и оказывают повышательное давление на цены фьючерсов. Поскольку спотовые и фьючерсные цены на биржевые товары связаны через звенья процесса определения цен и через арбитраж, это

Вставка 1.4 (продолжение)

повышательное давление может также сказываться на спотовых ценах.

- Этот дисбаланс способствует первому искажению. После многих лет бурного роста открытые позиции и объемы торгов на рынках производных товарных инструментов сейчас превышают операции на физических рынках, что свидетельствует о том, что инвесторы доминируют в процессе формирования цен на биржевые товары⁴.
- Второе искажение вытекает из инвестиционной стратегии, которая широко применяется институциональными инвесторами (индексирование) и воспринимается как предусматривающая «трейдинг на шуме» (трейдинг инвесторами на основе ошибочных убеждений или других причин, не связанных с рыночными детерминантами или содержательной новой информацией). Эта стратегия предусматривает наращивание позиций с помощью синтетического производного инструмента, который выпускается финансовым посредником и воспроизводит прибыль от портфеля товарных фьючерсов с постоянными весами. Трейдинг на шуме возникает через процесс посредничества, что означает, что одновременно увеличивается спрос на весь набор базисных фьючерсов независимо от конкретных условий на рынке и перспектив отдельных биржевых товаров. Поэтому он может повлиять как на спотовые, так и на фьючерсные цены, как указывалось выше.

Эти искажения в совокупности означают, что рыночные детерминанты могут не полностью объяснять недавние повышения цен на биржевые товары, что объясняется дестабилизирующими эффектами трейдеров на шуме⁵.

Последние эмпирические данные о таких дисбалансах и искажениях

В отсутствие признанной справедливой стоимости биржевых товаров в недавних исследованиях предпринимались попытки найти доказательства того, что видимые дисбалансы

⁴Примером такого мнения являются хорошо известные показания Мастерса (Masters, 2008) на слушаниях в Конгрессе США.

⁵Воздействие трейдинга на шуме в финансовой сфере изучается в работах Shleifer and Summers (1990) и De Long et al. (1990).

и искажения оказывают дестабилизирующее воздействие на цены. Общие данные, подтверждающие повышение волатильности цен на биржевые товары с начала финансиализации в начале 2000-х годов (рис. 1.4.2), отсутствуют.

Если трейдинг на шуме (и в более общем плане, дестабилизирующая спекуляция) приобрели большее значение, изменчивость цен на биржевые товары должна была увеличиться. С другой стороны, если инвесторы предоставляют ликвидность и способствуют определению цен, то можно было бы ожидать снижения изменчивости цен. Хотя общие данные, подтверждающие повышение волатильности цен на 51 биржевой товар, включенный в индекс биржевых товаров МВФ, отсутствуют, следует отметить два положения. Во-первых, иногда происходит повышение изменчивости цен, как до, так и после финансиализации. Но в большинстве случаев периоды более высокой изменчивости могут быть отнесены на счет конкретных факторов, например, Великой рецессии 2008–2009 годов или наличия низкого уровня запасов (цены на металлы в 2005–2007 годы). Во-вторых, изменчивость цен на ряд основных продовольственных биржевых товаров за последние несколько лет возросла (см. также Roache, 2010). Хотя экономические детерминанты, скорее всего, способствовали этому росту (например, низкий уровень запасов и неблагоприятные погодные условия), в этой связи трудно установить статистически значимые взаимосвязи.

Данные, основанные на других методах оценки воздействия финансиализации, свидетельствуют о следующем.

- В большом числе исследований, охватывающих различные периоды времени и биржевые товары, не удалось найти подтверждения того, что изменения фьючерсных позиций финансовых («некоммерческих») инвесторов на рынках США оказали статистически значимое воздействие на изменения фьючерсных цен⁶. Если поток заказов в связи с финансовыми инвестициями в биржевые товары сказался на динамике цен помимо обычного горизонта от нескольких часов до нескольких дней, такая прогнозирующая способность должна быть очевидной⁷.

⁶См., например, работу Büyüksahin et al. (2009). Заметным исключением является работа Singleton (2011).

⁷Этот анализ, основанный на так называемых тестах причинности по Грейнджеру, длительное время страдал

Вставка 1.4 (продолжение)

- Результаты прогнозирования на основе фьючерсных цен — успех в прогнозировании будущих спотовых цен — не зависит от того, находятся ли рынки в фазе подъема или спада (Roache and Reichsfeld, 2011)⁸. Если рынки в фазе подъема включают элемент чрезмерного увеличения цен из-за стадного поведения неинформированных инвесторов, имеющих только длинные позиции, то результаты прогнозирования фьючерсных цен, как ожидается, на таких фазах ухудшатся.
- Глобальные макроэкономические факторы объясняют значительную и в целом стабильную долю колебаний цен на биржевые товары⁹. Кроме того, в работе Kilian (2009) было установлено, что шоки для глобальной экономической активности объясняют значительную часть повышения цен на нефть в 2003–2008 годы. Если бы трейдинг на шуме приобрел большее значение, то необъяснимая часть колебаний цен биржевых товаров в эконометрических моделях увеличилась бы. Поскольку глобальные макроэкономические факторы в некоторой степени влияют на все биржевые товары, совместное изменение цен на биржевые товары за последние несколько лет не представляется необычным.
- В годы экономического бума 2003–2008 годов запасы основных биржевых товаров не возрастали устойчивыми темпами. Если бум товарных цен отражал бы лишь нереалистично высокие ожидания неинформированных инвесторов, то такая ситуация могла бы сохраняться только при увеличении запасов. В противном случае на рынках физической

из-за недостатков данных. Но более поздние исследования, основанные на детальных данных, позволяющих выявлять поведение конкретных категорий инвесторов (таких, как дилеры по свопам) в области трейдинга, подтверждают ранее сделанные выводы. Аналогичные результаты были получены в ходе исследований на основе ежедневных данных.

⁸Аналогичным образом, в исследовании Alquist and Gervais (2011) не найдены доказательства того, что изменения позиций инвесторов оказали статистически значимое влияние на спред между фьючерсными и спотовыми ценами. Они имели бы такой эффект, если бы ожидания будущих спотовых цен, включенные во фьючерсные цены, были вызваны в основном трейдерами на шуме.

⁹См., например, работы Vansteenkiste (2009); Helbling (2011); и Roache (2011).

Рисунок 1.4.2. Изменчивость цен на биржевые товары, 1990–2011 годы¹

(Годовые средние оценки условной дневной прибыли; в годовом исчислении в процентах)



Источники: Bloomberg Financial; и расчеты персонала МВФ.
¹Условное стандартное отклонение от оценки по модели GARCH (1,1) на основе ежедневных данных. Данные по июль 2011 года включительно.
²ССЦН (средняя спотовая цена на нефть) означает равновзвешенные спотовые цены трех сортов нефти: West Texas Intermediate, датированный Brent и Dubai Fateh.

Вставка 1.4 (продолжение)

продукции остались бы непроданные товары, так как потребление снижалось бы при все более высоких ценах¹⁰. Этот упрощенный факт исключает объяснения бума цен на биржевые товары 2003–2008 годов как простого «пузыря», но это не исключает краткосрочного чрезмерного повышения цен из-за трейдинга на шуме (ввиду неэластичного по ценам спроса в краткосрочной перспективе). Это также не исключает взаимодействия между финансовализацией и циклической динамикой спроса на запасы биржевых товаров, в том числе из-за изменения стоимости хеджирования.

Почему эмпирические свидетельства этих дисбалансов и искажений столь неубедительны?

Хотя недавние исследования не исключают воздействия финансовализации рынка биржевых товаров на спотовые цены, они не выявили бесспорных виновников очевидного перекоса цен или дестабилизирующего воздействия из-за финансовой спекуляции. Этот общий вывод по-прежнему представляется многим как противоречащий интуиции. Примирению данных и интуиции может помочь несколько факторов.

На практике среди инвесторов и инвестиционных стратегий существует большее разнообразие, чем об этом говорит карикатурное изображение новых участников рынка как инвесторов в индексы. Хеджевые фонды, составляющие значительную долю вложений в производные товарные инструменты на рынках США, часто занимают длинные или короткие позиции, в зависимости от обстоятельств¹¹. Они также реализуют арбитражные стратегии, которые могут компенсировать искажения в результате стратегий вложений в индексы¹². Многие из крупных новых инвесторов также хорошо осведомлены и внимательно наблюдают за спросом и предложением.

¹⁰Этот аргумент в контексте рынка нефти выдвигался в работе Krugman (2008), в которой использовались результаты исследования Jovanovic (2007). В ином случае, как отмечалось в Hamilton (2009), если производители разделяли бы ожидания инвесторов, они бы снизили текущее производство для последующего увеличения, когда цены будут выше. Но и в этом случае, если бы нереалистичные ожидания инвесторов были первоначальной движущей силой, они в конечном итоге подтвердились бы экономическими детерминантами на рынке физической продукции.

¹¹См., в частности, работу Büyükkahin and Robe (2010).

Ограничения предложения играют весьма различные роли на рынках товарных фьючерсов по сравнению с рынками физических биржевых товаров. В последнем случае они являются основной причиной очень небольших показателей краткосрочной эластичности предложения по ценам (см. ниже), тогда как на фьючерсных рынках ограничения на арбитраж крупных информированных инвесторов и финансовых посредников являются главным препятствием для высокоэластичного предложения. Хотя арбитраж иногда бывает ограниченным, например, из-за лимитов, связанных с капиталом и риском, обычно он является мощной силой, хотя иногда имеет вторичные эффекты для физических рынков¹³. В результате давление на цены из-за возросшего спроса на фьючерсы со стороны инвесторов в индексы, как правило, в действительности представляется небольшим.

Экономические детерминанты рынка биржевых товаров также могут объяснять значительные резкие изменения цен, которые иногда относятся на счет спекуляции. Поскольку для физической продукции спрос и предложение весьма неэластичны по ценам в краткосрочной, а иногда и в среднесрочной перспективе, неожиданные небольшие изменения детерминант спроса или предложения, в том числе, например, в глобальной экономической активности, могут привести к быстрым значительным изменениям цен. Другими словами, для того чтобы снизить спрос и увеличить предложение для восстановления рыночного равновесия часто необходимы значительные первоначальные повышения цен (и наоборот). Временные всплески цен могут быть усилены, если резервные запасы или мощности находятся на низком уровне, а потребители опасаются дефицита физических товаров. Такое усиление, хотя и не всегда присутствует, может приносить компонент смены режимов в динамике цен на биржевые товары.

¹²В работе Irwin and Sanders (2010) отмечалось, что поведение инвесторов в индексы является очень предсказуемым, и тем самым способствует арбитражу.

¹³Вторичные эффекты также возможны из-за того, что поставщики ликвидности на фьючерсных рынках могут стремиться вести арбитражные операции с учетом поведения инвесторов в индексы, не принимая дополнительных рисков за счет открытия нейтрализующих друг друга длинных спотовых и коротких фьючерсных позиций.

Вставка 1.4 (продолжение)

Другое соображение заключается в том, что даже если финансовализация рынка биржевых товаров влияет на ценообразование, не ясно, является ли воздействие на спотовые цены значительным, особенно в масштабах экономических циклов. Изменения цен будут результатом более тесной интеграции рынков производных товарных финансовых инструментов в мировые финансовые рынки¹⁴. Во-первых, очевидный механизм изменений заключается в том, что расширяющийся круг участников рынка (который включает участников, инвестирующих также в другие рынки) означает, что непредвиденные изменения глобальных факторов сейчас могут быть отражены в ценах быстрее и в большей синхронизации с другими финансовыми рынками. Во-вторых, цены на биржевые товары, возможно, больше реагируют на глобальные премии за риск, поскольку инвесторы сравнивают свои риски и ожидаемую прибыль от биржевых товаров с рисками и прибылями от других финансовых активов в своих портфелях.

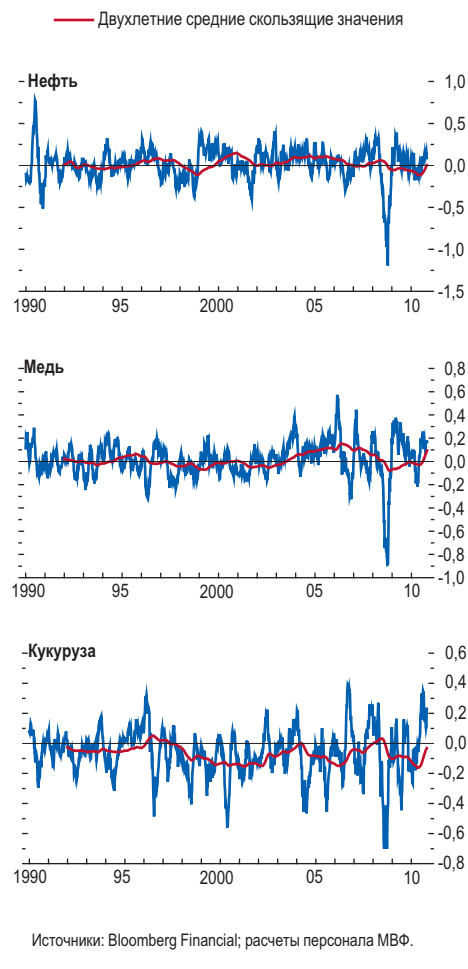
Можно ожидать, что эти изменения в ценообразовании могут сказаться на динамике цен с высокой периодичностью, но они могут и не влиять на динамику цен на биржевые товары с месячной или квартальной периодичностью. Причина состоит в том, что те же самые базовые факторы влияли на цены на биржевые товары задолго до финансовализации. Такие факторы, как перспективы мировой экономической активности, например, всегда влияли на цены через их воздействие на спрос и предложение биржевых товаров. Аналогичным образом, премии за риск, которые вознаграждают инвесторов в фьючерсы на биржевые товары, часть хорошо известной функции передачи риска фьючерсных рынков, существовали до финансовализации. Хотя они еще не подвергались тщательному анализу, доказательства кардинальных сдвигов в премиях за риск по товарным фьючерсам (рис. 1.4.3) отсутствуют.

Наконец, исследования по-прежнему сдерживает недостаточность имеющихся данных. В частности, данные, где позиции дифференцируются по типам трейдеров, стали поступать только недавно и охватывают только рынки США за пятилетний период. Такая дифференциация необходима для изучения воздействия новых инвесторов

¹⁴См., например, работу Tang and Xiong (2011).

Рисунок 1.4.3. Премии за риск для товарных фьючерсов

(На основе 91-дневных фьючерсов; логарифм разницы между фьючерсной и реализованной спотовой ценой)



на показатели динамики рынка, такие как прибыль от фьючерсов и премии за риск, ввиду большого разнообразия трейдинговых стратегий среди трейдеров и инвесторов. Многообещающие исследования по этим направлениям только начинаются¹⁵.

¹⁵Недавними примерами являются работы Etula (2009) и Büyüksahin and Robe (2010).

Вставка 1.4 (окончание)

Требуется ли финансовая стабилизация рынка биржевых товаров принятия мер политики?

В целом последние исследования не дают веских доказательств того, что финансовая стабилизация рынка биржевых товаров оказывает очевидное дестабилизирующее воздействие. С другой стороны, есть свидетельства, что она повысила уровень ликвидности рынка, что, как правило, улучшает, а не искажает определение цен. Ряд последних изменений, которые часто воспринимаются как аномалии, может быть объяснен с учетом экономических детерминант. Например, после спада, когда меняющиеся ожидания относительно траектории подъема мировой экономики являются

основным факторами колебаний цен на активы, высокая корреляция между ценами на акции и биржевые товары не должна быть сюрпризом. Вывод состоит в том, что финансовая стабилизация рынка биржевых товаров не требует срочного вмешательства государства. Тем не менее, в период быстрых структурных изменений на глобальных рынках биржевых товаров (существенных и в основном постоянных сдвигов в источниках и объемах спроса на основные биржевые товары в условиях новых проблем предложения и меняющейся структуры рынков) важно обеспечить основу для надлежащего функционирования глобализованных рынков.

Вставка 1.5. Внешние обязательства и критические точки в возникновении кризисов

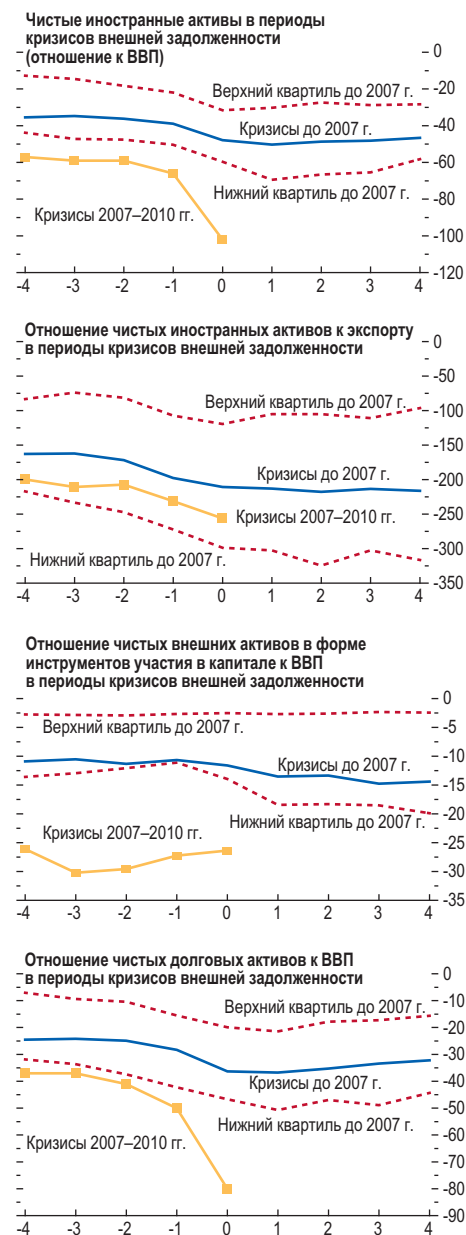
Степень воздействия уровня чистых иностранных обязательств страны на риск долгового кризиса представляет собой важный вопрос экономической политики. Это особенно справедливо в странах, где растущие дефициты бюджета и счета текущих операций привели к беспрецедентному накоплению чистых иностранных обязательств (ЧИО), как это произошло в последние годы во многих странах с развитой экономикой, а также в некоторых странах с формирующимся рынком. Цель настоящей вставки заключается в том, чтобы выяснить, действительно ли имеются «пороговые уровни», выше которых риск возникновения внешнеэкономического кризиса перестает быть малозначительным и нарастает при дальнейшем увеличении суммы обязательств.

Такие пороговые уровни можно измерить путем анализа уровня ЧИО в периоды эпизодов кризисов. Последние события, особенно в Европе, указывают на то, что такие критические точки в области внешних обязательств не являются исключительными для стран с формирующимся рынком (СФР), поэтому анализ здесь включает как СФР, так и страны с развитой экономикой. Долговые кризисы определяются как прямой внешний дефолт или выплата крупного пакета многосторонней финансовой помощи, в том числе помощи со стороны МВФ. Пакет считается крупным, когда чистые выплаты с начала и до конца программы по крайней мере в два раза превышают квоту соответствующей страны в МВФ. Выборка содержит 62 кризисных явления в панели из 74 стран в период с 1970 по 2010 год. В работе Catão and Milesi-Ferretti (2011) представлена дополнительная информация о данных и составлении выборки.

В верхней панели рис. 1.5.1 отображена динамика межстрановых средних показателей отношения чистых иностранных активов (ЧИА) к ВВП в течение восьмилетнего периода с центром в момент возникновения кризиса, ограниченная верхним и нижним квантилями вокруг среднего. Кризисные явления разбиты на две группы: одна включает кризисы в 2007–2010 годы, а другая — кризисы 1970–2007 годов. Одна причина разбивки заключается в том, что

Основными авторами настоящей вставки являются Луи Катан и Жан-Мария Милези-Ферретти.

Рисунок 1.5.1. Индикаторы чистых иностранных активов перед внешнеэкономическими кризисами
(В процентах; годы по оси x, t = 0 — год начала кризиса)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Вставка 1.5 (продолжение)

недавние кризисы еще продолжаются, поэтому полный набор наблюдений до и после кризиса еще отсутствует; другая причина заключается в возможности сравнения между недавними и прошлыми кризисами.

В верхней панели рис. 1.5.1 показано, что период накануне внешнеэкономических кризисов обычно характеризуется постепенным уменьшением ЧИА, которое часто бывает более быстрым в течение двух лет до явления как для кризисов до 2007 года, так для кризисов после 2007 года. Недавние кризисы возникали при более высоких уровнях ЧИО: хотя межстрановые средние показатели указывают на переломный момент в диапазоне от 40 до 50 процентов, последние кризисы свидетельствуют о пороговом уровне приблизительно 60 процентов.

Некоторые модели долговых и внешнеэкономических кризисов подчеркивают, что открытость, как правило, связана с более высокими издержками дефолта и что отношение экспорта к ВВП является приблизительным показателем способности экономики приносить доходы, достаточные для погашения ее внешних обязательств. Это означает, что экспорт товаров и услуг может использоваться в качестве варианта переменной масштаба для ЧИО. Такой показатель отображается во второй панели рис. 1.4.1, где показаны более узкие различия между суммами ЧИО кризисов до и после 2007 года: как недавние, так и прошлые кризисы свидетельствуют о переломном моменте на уровне примерно 200 процентов экспорта товаров и услуг. Это эквивалентно среднему порогу отношения ЧИО к ВВП в 60 процентов, как только отношение экспорта к ВВП составляет в среднем 30 процентов. Поэтому несколько более низкий пороговый уровень кризиса (примерно 50 процентов), обычный для явлений до 2007 года, по-видимому, объясняется более низкой степенью открытости торговли.

Поскольку долговые обязательства в отличие от обязательств по инструментам участия в капитале часто являются особенно обременительными во время экономических трудностей, в том числе потому, что в странах с формирующимся рынком они зачастую выражены в иностранной валюте, представляется важным разбить ЧИО на долговой компонент и компонент инструментов участия в капитале¹. Более конкретно, чистая сумма инструментов участия в капитале

определяется как сумма чистых остатков по прямым иностранным инвестициям и портфельным инвестициям в инструменты участия в капитале, тогда как чистая сумма долга отражает сумму чистых остатков по другим инструментам инвестирования (таким как кредиты и депозиты), портфельным долговым инструментам и чистым валютным резервам. В третьей панели рис. 1.5.1 показано, что кризисы, как правило, не сопровождались ростом чистых обязательств по инструментам участия в капитале, но были в среднем намного более значительными в недавних кризисах, чем в кризисах до 2007 года. Тем не менее, долговые обязательства, по-видимому, имеют значительно более прочную связь с кризисами, и в нижней панели показано, в частности, что кризисам 2007–2010 годов предшествовало резкое увеличение чистого внешнего долга.

Хотя в материале выше основное внимание уделялось отдельным переменным ЧИО, для установления причинности между ЧИО и долговыми кризисами необходимо учесть роль других факторов. Кроме того, важно на эконометрической основе проверить, действительно ли эффект является нелинейным, то есть он усиливается при приближении к кризисным точкам в процессе возникновения кризисов. С этой целью в первом столбце таблицы 1.5.1 приводятся результаты пробит-регрессии, в которой зависимая переменная равна единице, когда кризис есть, и нулю в остальных случаях. Оцениваемый коэффициент показывает, что когда ЧИО снижается, происходит статистически значимое увеличение риска кризисов. Как и в случае пробит-моделей, соответствующая эластичность (предельный эффект) меняется нелинейным образом с уровнем ЧИО и приближается к одному проценту в среднем в периоды, граничащие с кризисами, — то есть повышение ЧИО размере одного процентного пункта ведет к увеличению вероятности кризиса примерно на одну и ту же величину.

Во втором столбце таблицы ЧИА разбиваются на чистые суммы долговых инструментов и инструментов участия в капитале. Как говорилось выше, чистая сумма долга намного важнее для возникновения риска кризисов, чем чистая сумма инструментов участия в капитале.

¹Данные, которые позволили бы рассчитать чистые валютные позиции стран, к сожалению, отсутствуют.

Вставка 1.5 (продолжение)

Таблица 1.5.1. Оценки вероятности кризиса на основе пробит-модели

	(1)	(2)	(3)	(4)
Чистые иностранные активы к ВВП	-0,89*** [0,190]			
Чистый долг к ВВП		-1,41*** [0,28]	-1,29*** [0,38]	-1,16*** [0,40]
Чистая стоимость инструментов участия в капитале к ВВП		-0,32 [0,278]	0,80** [0,394]	1,10** [0,477]
Валютные резервы к ВВП			-2,03* [1,12]	-2,45* [1,36]
Сальдо счета текущих операций к ВВП			-5,99*** [1,66]	-5,29*** [1,65]
Разрыв между реальными валютными курсами			2,03*** [0,50]	1,96*** [0,49]
Изменчивость объема производства			3,69 [3,00]	4,41 [2,95]
ВВП на душу населения			-0,08*** [0,01]	-0,09*** [0,01]
Спред для корпоративных облигаций США			0,44*** [0,15]	0,40*** [0,15]
Чистый долг к ВВП, 2007–2009 гг.				-0,74* [0,40]
Чистая стоимость инструментов участия в капитале к ВВП, 2007–2009 гг.				-0,75 [0,67]
Наблюдения	1 983	1 983	1 979	1 979
Псевдо R ²	0,06	0,08	0,27	0,28

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Робастные стандартные ошибки указаны в скобках под каждой оценкой. Знаки *, ** и *** показывают значимость на уровне 10, 5 и одного процента соответственно.

(Оцениваемый коэффициент в 1,4 процента является статистически значимым и иногда в четыре раза превышает коэффициент для инструментов участия в капитале.) В третьем столбце таблицы 1.5.1 учитываются различные переменные, которые, как считают многие, воздействуют на риск кризисов. Из них примечателен отрицательный коэффициент для валютных резервов. Он указывает на то, что более высокие резервы уменьшают вероятность кризиса сверх их эффекта для ЧИА и суммы чистого долга страны. Одна из причин этого эффекта заключается в том, что валютные резервы представляют собой инструмент, который находится под прямым контролем директивного органа, в отличие, например, от депозитов частного сектора за рубежом. В результате валютные резервы могут более эффективно нейтрализовать внешние обязательства, чем активы частного сектора.

Воздействие других переменных в целом соответствует тому, на что указывает экономическая теория. Более высокое сальдо счета текущих операций относительно ВВП снижает вероятность кризиса, тогда как укрепление (повышение индекса) реального обменного курса относительно его пятилетнего скользящего среднего увеличивает вероятность кризиса. Страны с исторически более волатильной экономикой (волатильность измеряется как стандартное отклонение разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства за десятилетний период) часто более подвержены кризисам, тогда как более богатые страны (оцениваемые по их ВВП в постоянном выражении на душу населения в тысячах долларов США) подвержены им в меньшей степени. В эти регрессии включается другая важная переменная, не фигурирующая в прошлых исследованиях в этой литературе, — спред между

Вставка 1.5 (продолжение)

Таблица 1.5.2. Прогнозирующая способность модели

Страна	Первый год кризиса	Прогнозная вероятность кризиса (в процентах)	Дефолт или многосторонняя помощь	Рост в первый год кризиса (в процентах)	Рост во второй год кризиса (в процентах)
Болгария	2009	13	нет	-5,48	0,15
Доминиканская Республика	2009	10	Да	3,45	7,75
Эквадор	2008	1	Да	7,24	0,36
Эстония	2009	12	Нет	-13,90	3,11
Греция	2009	18	Нет	-2,34	-4,35
Греция	2010	23	Да	-4,35	...
Венгрия	2008	2	Да	0,80	-6,69
Латвия	2008	16	Да	-4,24	-17,95
Литва	2009	15	Нет	-14,74	1,32
Пакистан	2008	5	Да	3,68	1,72
Португалия	2009	15	Нет	-2,51	1,33
Португалия	2010	20	Да	1,33	...
Румыния	2009	17	Да	-3,72	-0,15
Сербии	2009	22	Да	-3,50	0,95
Испания	2010	10	Нет	-3,72	-0,15
Турция	2008	5	Да	0,66	-4,83
Украина	2008	2	Да	1,94	-14,46

Источник: оценки персонала МВФ.

корпоративными облигациями США с рейтингами AAA и AAB, который является представительным показателем глобальных финансовых условий и отношения к риску. Оценки показывают, что чем выше такие спреды, тем выше вероятность кризиса. Интересно отметить, что рассматривалась самостоятельная роль для таких бюджетных переменных, как отношения государственного долга к ВВП и дефицитов сектора государственного управления к ВВП, но они не были сочтены статистически значимыми. Это указывает на то, что эффект этих бюджетных переменных для риска кризиса проявляется через их воздействие на чистую внешнюю задолженность и/или остальные объясняющие переменные.

В последнем столбце таблицы 1.5.1 проводится различие между кризисами до и после 2007 года с помощью взаимодействия переменных чистой суммы долга и чистой суммы инструментов участия в капитале, соответственно, с условной переменной, определяемой как единица для 2007–2010 годов и как ноль для всех остальных случаев. Цель заключается в том, чтобы определить, изменилось ли воздействие сумм чистой внешней задолженности и чистых внешних инструментов участия в капитале с 2007 года. Точечная оценка -0,74 для переменной долга

показывает, что более высокие суммы долга имели более сильный эффект во время недавних кризисов. Аналогичный результат получен для чистых сумм инструментов участия в капитале, но этот эффект не является статистически значимым на уровне пяти процентов².

Насколько хорошо эта эмпирическая модель позволяет прогнозировать за пределами выборки во время самой последней волны кризисов? Для ответа на этот вопрос спецификация столбца (3) была введена в модель за период до 2007, а подобранные значения были построены для вероятности кризиса в последующий период. Результаты в таблице 1.5.2 показывают, что модель правильно прогнозирует «высокую» вероятность кризиса (10 процентов и выше) для 6 из 11 стран, которые фактически пережили серьезный долговой кризис в 2008–2010 годах³. Более того, несколько стран в таблице, обозначенные как не имевшие кризиса согласно нашему строгому определению дефолта/многосторонней

²Более полный набор регрессий и анализ вопросов, в том числе анализ устойчивости другого определения кризиса, имеется в работе Catão and Milesi-Ferretti (2011).

³Поскольку безусловная вероятность кризиса в выборке составляет примерно три процента (62 кризисных явления для числа наблюдений, близкого к 2000), 10-процентная вероятность кризиса является весьма повышенной.

Вставка 1.5 (окончание)

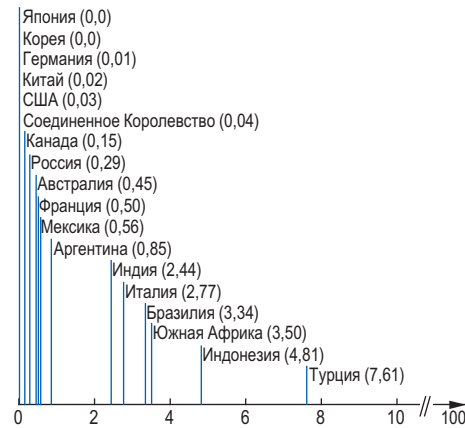
экстренной помощи (например, Болгария, Испания, Литва, Эстония), пережили значительное сокращение производства (одновременно или годом позже) и сталкивались с макроэкономическими трудностями, связанными с необходимостью более широкой внешнеэкономической корректировки.

В целом, как только ЧИО стран превышают 40 процентов ВВП и состоят в основном из долговых обязательств, риск кризиса ускоренно возрастает с дальнейшим увеличением чистых обязательств. Есть также свидетельства того, что в последние годы эта пороговая величина, возможно, увеличилась до 50–60 процентов, что объясняется, по крайней мере отчасти, большей открытостью торговли. Эффект чистой внешней задолженности для вероятности кризиса является значительным даже после учета других детерминант, таких как повышение реального обменного курса, сальдо счета текущих операций и уровень развития. Мы также нашли данные о том, что более высокие резервы уменьшают риск кризиса сверх их воздействия на чистую сумму долга.

Среди стран Группы 20-ти модель, как правило, выявляет вероятности кризиса ниже безусловной вероятности кризиса выборки в три процента или близкие к ней (62 кризиса /1,999 наблюдений), за исключением Турции (рис. 1.5.2). Безусловно, хотя общие результаты модели хорошие, не все точечные оценки и порядки вероятностей кризисов стран должны восприниматься как точные оценки внешнеэкономических рисков. Оценки основаны на прошлой информации и закономерностях прошлых кризисов и поэтому не полностью учитывают текущую и ожидаемую будущую трендовую динамику некоторых

Рисунок 1.5.2. Оценки вероятности кризиса на основе модели

(В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

важных переменных (в том числе, например, динамику государственного долга в зоне евро, Японии и США; прочный баланс государственного сектора и внешние обязательства преимущественно в национальной валюте в Австралии; а также ЧИО в некоторых странах с дефицитом по счету текущих операций) и, скорее всего, придают излишнее значение эффекту смягчения риска кризиса, создаваемого высокими доходами на душу населения (ввиду небольшого числа внешних кризисов в странах с развитой экономикой в период выборки).

Литература

- Abiad, Abdul, Enrica Detragiache, and Thierry Tresselt, 2008, "A New Database of Financial Reforms," IMF Working Paper 08/266 (Washington: International Monetary Fund).
- Acemoglu, Daron, 2003, "Patterns of Skill Premia," *The Review of Economic Studies*, Vol. 70, No. 2, pp. 199–230.
- , and David Autor, 2010, "Skills, Tasks and Technologies: Implications for Employment and Earnings," in *Handbook of Labor Economics*, Vol. 4, ed. by Orley Ashenfelter and David E. Card (Amsterdam: Elsevier).
- Alquist, Ron, and Olivier Gervais, 2011, "The Role of Financial Speculation in Driving the Price of Crude Oil," Discussion Paper No. 2011-6 (Ottawa: Bank of Canada).
- Amiti, Mary, and Shang-Jin Wei, 2009, "Does Service Offshoring Lead to Job Losses? Evidence from the United States," in *International Trade in Services and Intangibles in the Era of Globalization*, ed. by Marshall Reinsdorf and Matthew J. Slaughter (Chicago: University of Chicago Press), pp. 227–43.
- Autor, David, 2010, "*The Polarization of Job Opportunities in the U.S. Labor Market*" (Washington: Center for American Progress and Hamilton Project).
- , David Dorn, and Gordon Hanson, 2011, "The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States," MIT Working Paper. (Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology).
- Autor, David, Frank Levy, and Richard Murnane, 2003, "The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 4, pp. 1279–334.
- Berge, Travis, and Óscar Jordà, 2011, "Evaluating the Classification of Economic Activity into Recessions and Expansions," *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 3, No. 2, pp. 246–77.
- Bernanke, Ben S., Mark Gertler, and Simon Gilchrist, 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework," in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1, ed. by John B. Taylor and Michael Woodford (Amsterdam: Elsevier), pp. 1341–93.
- Blanchard, Olivier, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2009, "Global Imbalances: In Midstream?" IMF Staff Position Note No. 09/29 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2011, "(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?" IMF Staff Discussion Note No. 11/03 (Washington: International Monetary Fund).
- Blinder, Alan S., 2009, "How Many U.S. Jobs Might Be Offshorable?" *World Economics*, Vol. 10, No. 2, pp. 41–78.
- Boldrin, Michele, and Jose A. Scheinkman, 1988, "Learning-by-Doing, International Trade and Growth: A Note," UCLA Working Paper No. 462 (Los Angeles: University of California at Los Angeles Department of Economics).
- Bosworth, Barry P., and Jack E. Triplett, 2007, "The Early 21st Century U.S. Productivity Expansion Is *Still* in Services," *International Productivity Monitor*, No. 14 (Spring), pp. 3–19.
- Burda, Michael C., and Jennifer Hunt, 2011, "What Explains the German Labor Market Miracle in the Great Recession?" NBER Working Paper No. 17187 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Büyükkşahin, Bahattin, Michael S. Haigh, Jeffrey H. Harris, James A. Overdahl, and Michel Robe, 2009, "Fundamentals, Trading Activity, and Derivative Pricing," paper presented at the 2009 Meeting of the European Finance Association.
- Büyükkşahin, Bahattin, and Michel Robe, 2010, "Does It Matter Who Trades? Hedge Fund Activity and Commodity-Equity Linkages" (unpublished; Washington: American University).
- Catão, Luis, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2011, "External Liabilities and Crises" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2011a, "Financial Cycles: What? How? When?" IMF Working Paper 11/76 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2011b, "Gyrations in Financial Markets," *Finance & Development*, Vol. 48, No. 1. www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2011/03/Claessens.htm.
- , 2011c, "How Do Business and Financial Cycles Interact?" IMF Working Paper 11/88 (Washington: International Monetary Fund).
- Dao, Mai, and Prakash Loungani, 2010, "The Human Cost of Recessions: Assessing It, Reducing It," IMF Staff Position Note No. 10/17 (Washington: International Monetary Fund).
- De Long, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence Summers, and Robert Waldmann, 1990, "Noise Trader Risk in Financial Markets," *Journal of Political Economy*, Vol. 98, pp. 703–38.
- Deutsche Bank, 2011, *Is Outsourcing History?* (Frankfurt).
- Diamond, Peter A., 2011, "Unemployment, Vacancies, Wages," *American Economic Review*, Vol. 101, No. 4, pp. 1045–72.
- Duarte, Margarida, and Diego Restuccia, 2010, "The Role of the Structural Transformation in Aggregate Productivity," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 125, No. 1, pp. 129–73.
- Ebenstein, Avraham, Ann Harrison, Shannon Phillips, and Margaret McMillan, 2009, "Estimating the Impact of

- Trade and Offshoring on American Workers Using the Current Population Surveys,” NBER Working Paper No. 15107 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Elektdag, Selim, and Prakash Kannan, 2009, “Incorporating Market Information into the Construction of the Fan Chart,” IMF Working Paper No. 09/178 (Washington: International Monetary Fund).
- Estrada, Angel, and J. David López-Salido, 2004, “Sectoral and Aggregate Technology Growth in Spain,” *Spanish Economic Review*, Vol. 6, No. 3, pp. 3–27.
- Estrella, Arturo, 2005, “The Yield Curve and Recessions,” *The International Economy* (Summer), pp. 8–9, 38.
- , and Frederic S. Mishkin, 1998, “Predicting U.S. Recessions: Financial Variables as Leading Indicators,” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 80, No. 1, pp. 45–61.
- Etula, Erkkko, 2009, “Broker-Dealer Risk Appetite and Commodity Returns,” Staff Report No. 406 (New York: Federal Reserve Bank).
- Freeman, Richard B., 2007, “The Great Doubling: The Challenge of the New Global Labor Market,” in *Ending Poverty in America: How to Restore the American Dream*, ed. by John Edwards, Marion G. Crain, and Arne L. Kalleberg (New York: New Press), Chapter 4.
- Goel, Manisha, 2011, “Offshoring, Technology and Skill Premium,” FREIT Working Paper (San Rafael, California: Forum for Research in Empirical International Trade). www.freit.org/WorkingPapers/Papers/Other/FREIT341.pdf.
- Goldin, Claudia, and Lawrence F. Katz, 2008, “Transitions: Career and Family Life Cycles of the Educational Elite,” *American Economic Review: Papers & Proceedings 2008*, Vol. 98, No. 2, pp. 363–36.
- Goos, Maarten, Barbara Fraumeni, Alan Manning, and Anna Salomons, 2009, “Job Polarization in Europe,” *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, pp. 58–63.
- Hamilton, James, 2003, “What Is an Oil Shock?” *Journal of Econometrics*, Vol. 113, pp. 363–98.
- , 2009, “Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007–08,” *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, pp. 215–61.
- , 2010, “Calling Recessions in Real Time” (unpublished; San Diego: University of California, San Diego). http://dss.ucsd.edu/~jhamilto/real_time.pdf.
- Hanson, Gordon H., Raymond J. Mataloni, and Matthew J. Slaughter, 2005, “Vertical Production Networks in Multi-national Firms,” *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 87, No. 4, pp. 664–78.
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2002, “Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, pp. 365–81.
- Helbling, Thomas, 2011, “Commodity Prices and the Global Economy—A Retrospective,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- , Joong Shik Kang, and Shaun K. Roache, 2011, “Financial Investment, Speculation, and Commodity Prices,” IMF Staff Discussion Note (Washington: International Monetary Fund).
- Hummels, David, 2007, “Transportation Costs and International Trade in the Second Era of Globalization,” *Journal of Economic Perspectives*, No. 21, Vol. 3, pp. 131–54.
- International Monetary Fund (IMF), 2011, *Japan: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/183 (Washington). www.imf.org/external/pubs/ft/sctr/2011/cr11183.pdf.
- Irwin, Scott, and Dwight Sanders, 2010, “The Impact of Index and Swap Funds on Commodity Futures Markets,” OECD Food, Agriculture and Fisheries Working Paper No. 27 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- , and Robert Merrin, 2009, “Devil or Angel? The Role of Speculation in the Recent Commodity Price Boom (and Bust),” *Journal of Agricultural and Applied Economics*, Vol. 41, No. 2 pp. 377–91.
- Jacks, David S., 2007, “Populists versus Theorists: Futures Markets and the Volatility of Prices,” *Explorations in Economic History*, Vol. 44, No. 2, pp. 342–62.
- Jordà, Òscar, Mortiz Schularick, and Alan M. Taylor, 2010, “Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons,” NBER Working Paper No. 16567 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Jorgenson, Dale W., 1990, “Productivity and Economic Growth,” in *Fifty Years of Economic Measurement: The Jubilee of the Conference on Research in Income and Wealth (National Bureau of Economic Research Studies in Income and Wealth)*, ed. by Ernst Berndt and Jack Triplett (Chicago: University of Chicago Press), pp. 19–118.
- Jovanovic, Boyan, 2007, “Bubbles in Prices of Exhaustible Resources,” NBER Working Paper No. 13320 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kilian, Lutz, 2009, “Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market,” *American Economic Review*, Vol. 99, No. 3, pp. 1053–69.
- Kiyotaki, Nobuhiro, and John Moore, 1997, “Credit Cycles,” *Journal of Political Economy*, Vol. 105, No. 2, pp. 211–48.
- Kolev, Alexandre, and Catherine Saget, 2010, “Are Middle-Paid Jobs in OECD Countries Disappearing? An Overview,” ILO Working Paper No. 96 (Geneva: International Labor Office).

- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, and Marco E. Terrones, 2009, "Does Openness to International Flows Contribute to Productivity Growth?" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 4, pp. 549–738.
- Krugman, Paul R., 1985, "Increasing Returns and the Theory of International Trade," NBER Working Paper No. 1752 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 1987, "The Narrow Moving Band, the Dutch Disease and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies," *Journal of Development Economics*, No. 27 (October), pp. 41–55.
- , 2008, "The Oil Nonbubble," *The New York Times* (June 23).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2011, "External Adjustment and the Global Crisis," IMF Working Paper 11/197 (Washington: International Monetary Fund).
- Lawrence, Robert Z., and Matthew J. Slaughter, 1993, "Trade and US Wages: Great Sucking Sound or Small Hiccup?" *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics Vol. 2*, pp. 161–226.
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Loungani, Prakash, and Bharat Trehan, 2002, "Predicting When the Economy Will Turn," FRBSF Economic Letter, No. 2002–07. www.frbsf.org/publications/economics/letter/2002/el2002-07.htm.
- Lucas, Robert E., 1988, "On the Mechanics of Economic Development," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, No. 1, pp. 3–42.
- Macroeconomic Advisers, 2011, *Macro Musings*, Vol. 4, No. 10 (July 8).
- Manyika, James, Susan Lund, Byron Auguste, Lenny Mendonca, Tim Welsh, and Sreenivas Ramaswamy, 2011, *An Economy that Works: Job Creation and America's Future* (Seoul, San Francisco, London, and Washington: McKinsey Global Institute).
- Masters, Michael W., 2008, "Testimony before the Committee on Homeland Security and Government Affairs, U.S. Senate" (May 20). http://hsgac.senate.gov/public/_files/052008Masters.pdf.
- Matheson, Troy D., 2011, "New Indicators for Tracking Growth in Real Time," IMF Working Paper 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- McMillan, Margaret S., and Dani Rodrik, 2011, "Globalization, Structural Change, and Productivity Growth," NBER Working Paper No. 17143 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Mendoza, Enrique G., and Marco E. Terrones, 2008, "An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data," NBER Working Paper No. 14049 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Moneta, Fabio, 2003, "Does the Yield Spread Predict Recessions in the Euro Area?" European Central Bank Working Paper No. 294 (Frankfurt: European Central Bank).
- Nyberg, Henri, 2010, "Dynamic Probit Models and Financial Variables in Recession Forecasting," *Journal of Forecasting*, Vol. 29, pp. 215–30.
- Ostry, Jonathan D., Atish Ghosh, Karl Habermeier, Luc Laeven, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Annamaria Kokenyne, 2011, "Managing Capital Inflows: What Tools to Use?" IMF Staff Discussion Note No. 11/06 (Washington: International Monetary Fund).
- Peneder, Michael R., 2003, "Industrial Structure and Aggregate Growth," *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 14, No. 4, pp. 427–48.
- Roache, Shaun K., 2010, "What Explains the Rise in Food Price Volatility?" IMF Working Paper 10/129 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2011, "China's Impact on World Commodity Markets," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- , and David Reichsfeld, 2011, "Do Commodity Futures Help Predict Spot Prices?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Samuelson, Paul, 1966, "Science and Stocks," *Newsweek* (September 9), pp. 92.
- Shleifer, Andrei, and Lawrence H. Summers, 1990, "The Noise Trader Approach to Finance," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, pp. 19–33.
- Singleton, Kenneth J., 2011, "Investor Flows and the 2008 Boom/Bust in Oil Prices," Working Paper Series, Social Science Research Network. <http://ssrn.com/abstract=1793449>.
- Spence, Michael, 2011, "Globalization and Unemployment: The Downside of Integrating Markets," *Foreign Affairs* (July/August).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2003, "Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices," *Journal of Economic Literature*, Vol. 41 (September), pp. 788–829.
- Tang, Ke, and Wei Xiong, 2011, "Index Investment and Finalization of Commodities" (unpublished; Princeton, New Jersey: Princeton University).
- Thoenig, Mathias, and Thierry Verdier, 2003, "A Theory of Defensive Skill-Biased Innovation and Globalization," *The American Economic Review*, Vol. 93, No. 3, pp. 709–28.

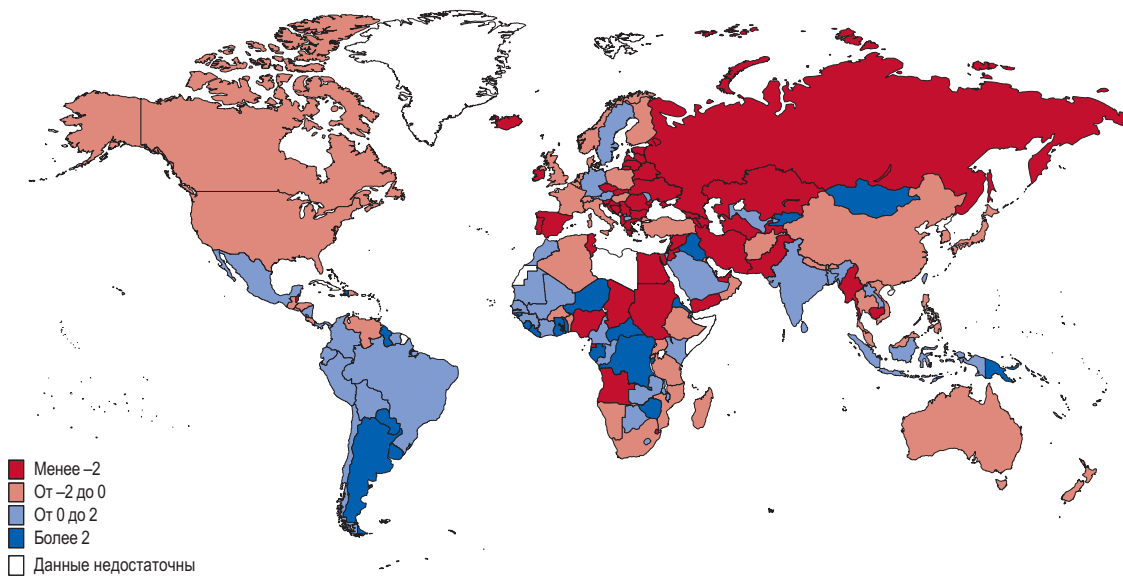
- Vansteenkiste, Isabel, 2009, "How Important Are Common Factors in Driving Non-Fuel Commodity Prices? A Dynamic Factor Analysis," ECB Working Paper No. 1072 (Frankfurt: European Central Bank).
- Végh, Carlos A., 2011, "Open Macro in Developing Countries" (unpublished; College Park: University of Maryland). <http://econweb.umd.edu/~vegh/book/book.htm>.
- Wind, Serge L., 2011, "Unemployment: Structural versus Cyclical and the Impact of Globalization," Working Paper Series, Social Science Research Network. <http://ssrn.com/abstract=1838365>.
- Wright, Jonathan H., 2006, "The Yield Curve and Predicting Recessions," Finance and Economics Discussion Series No. 2006-07 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Young, Alwyn, 1991, "Invention and Bounded Learning by Doing," NBER Working Paper No. 3712 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Zeira, Joseph, 1999, "Informational Overshooting, Booms, and Crashes," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 43, pp. 237-57.

Глобальный экономический рост замедлился, колебания на финансовых рынках и неприятие риска инвесторами резко усилились, а экономические показатели регионов продолжают отклоняться от нормы (рис. 2.1). В США слабый экономический рост и отсутствие заслуживающего доверия среднесрочного бюджетного плана для сокращения задолженности отрицательно сказываются на уровне доверия. Европу одолевают финансовые проблемы, вызванные кризисом суверенной задолженности в странах на периферии зоны евро. Экономические перспективы этих стран с развитой экономикой во многом зависят от того, как они будут решать свои бюджетные проблемы. В группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран продолжается экономический рост, и в некоторых из них его темпы существенно превышают средние темпы до начала кризиса. Однако экономический рост,

вероятно, несколько замедлится, так как снижение роста в ведущих странах с развитой экономикой будет сказываться на внешнем спросе. Наконец, инфляция остается на повышенном уровне (рис. 2.2). Хотя, главным образом, это объясняется новым ростом цен на биржевые товары в первой половине года, в некоторых странах инфляция была также связана с давлением со стороны спроса, вызванным адаптивной политикой, сильным ростом кредитования и притоком капитала. Ужесточение политики для устранения инфляционного давления и укрепления бюджетных счетов имеет важное значение для поддержания сбалансированного роста в этих странах. В случаях, когда не существует непосредственной угрозы перегрева экономики и бюджетных рисков, дальнейшее ужесточение может быть отложено, пока риски для глобальной стабильности не ослабнут.

Рисунок 2.1. Текущие темпы глобального экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса

(Разница в процентных пунктах между сложными годовыми коэффициентами изменений за 2011–2012 годы и 2000–2007 годы)

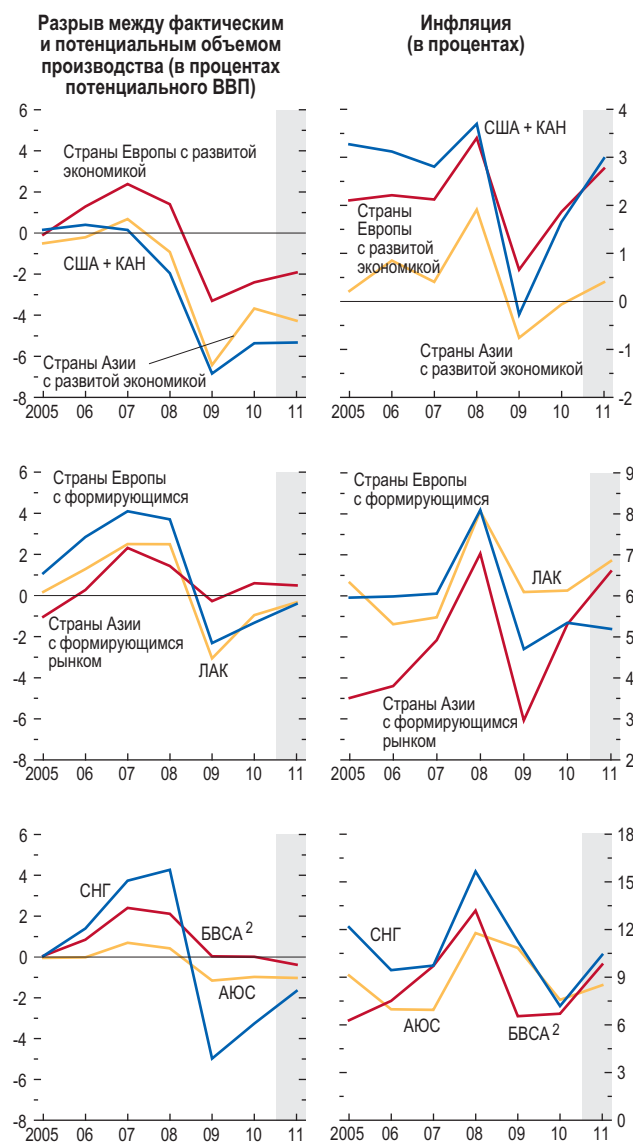


Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Данные по Ливии за прогнозные годы отсутствуют ввиду неопределенной политической ситуации. Прогнозы за 2011 год и позднее не включают Южный Судан. Вследствие ограниченности сведений данные по Ираку представляют собой дифференциал роста между средними показателями 2011–2012 годов и 2005–2007 годов; по Афганистану — между средними показателями 2011–2012 годов и 2003–2007 годов; и по Зимбабве, Косово, Либерии, Мальте, Тувалу и Черногории — между средними показателями 2011–2012 годов и 2001–2007 годов.

Рисунок 2.2. Разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства и инфляция¹

Страны, пережившие наиболее сильный финансовый кризис, по-прежнему испытывают низкие темпы экономического роста и хроническую недозагрузку мощностей. В других странах темпы экономического роста относительно высоки, и многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны испытывают нехватку мощностей. Независимо от фазы экономического цикла уровень инфляции остается повышенным, что отражает рост цен на биржевые товары ранее в текущем году, а также давление со стороны спроса в некоторых странах.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Страны Азии с развитой экономикой: Австралия, Новая Зеландия и Япония; СНГ: Содружество Независимых Государств; ЛАК: Латинская Америка и Карибский бассейн; БВСА: Ближний Восток и Северная Африка; АЮС: Африка к югу от Сахары; США + КАН: Соединенные Штаты и Канада. Региональные агрегированные показатели рассчитываются на основе весов по паритету покупательной способности.

²Исключая Ливию за прогнозные годы ввиду неопределенной политической ситуации. Прогнозы за 2011 год и позднее не включают Южный Судан.

Почти три года спустя после кризиса в глобальной экономике продолжают возникать периодические колебания. Экономические показатели стали носить еще более биполярный характер: анемичный рост в странах, имевших крупные дисбалансы до кризиса, и устойчивая активность во многих других странах. Как обсуждалось ранее, несбалансированное расширение отражает недостаточный переход от государственного к частному спросу в странах с развитой экономикой и от внешнего к внутреннему спросу как основному фактору экономического роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В отсутствие прогресса по этим направлениям будут сохраняться риски для глобальной экономической и финансовой стабильности.

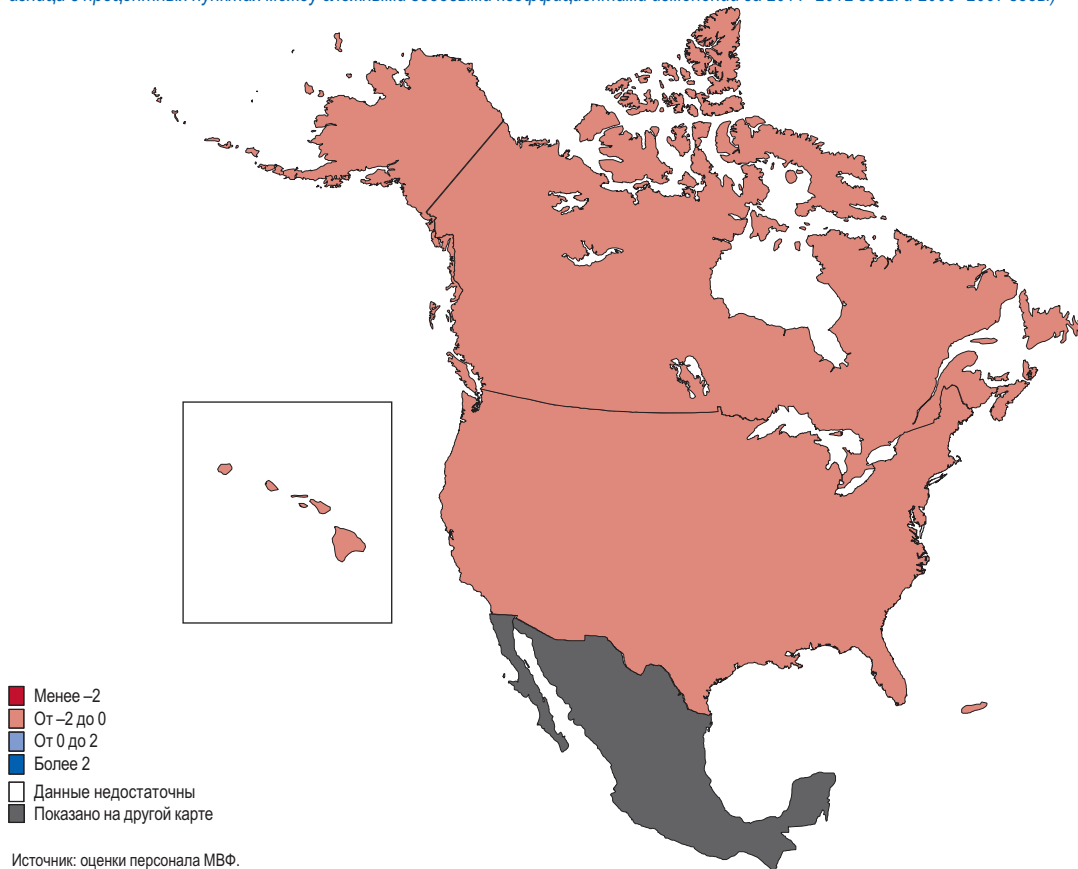
В настоящей главе охарактеризованы различия в перспективах развития глобальной экономики по регионам. Темпы экономического роста в США понизились в условиях медленного перехода от государственного спроса к частному. В Европе усилились риски вторичных эффектов, вызванных финансовыми и экономическими трудностями на периферии зоны евро. В других регионах экономический рост является более устойчивым, однако ослабление импульса в США и зоне евро будет сказываться на их перспективах. Экономический подъем в странах Содружества Независимых Государств (СНГ) до сих пор частично поддерживался высокими ценами на биржевые товары. Япония успешно преодолевает собственную рецессию, вызванную произошедшим в марте Великим восточно-японским землетрясением и цунами. В странах Азии с формирующимся рынком экономическая активность остается устойчивой, несмотря на сбои в логистических цепочках из-за землетрясения в Японии. Страны Южной Америки также демонстрируют высокий экономический рост, хотя он является несколько более низким в странах Карибского бассейна и Центральной Америки. Темпы экономического роста наращивают многие страны Африки к югу от Сахары (АЮС). Социальные волнения отрицательно повлияли на экономический рост в некоторых странах Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА), но высокие цены на нефть привели к увеличению объема производства в странах-экспортерах нефти в регионе.

Соединенные Штаты: новое ослабление роста в условиях острой проблемы задолженности

США прилагают все усилия, чтобы создать устойчивое положение в экономике, но испытывают вялый

Рисунок 2.3. США и Канада: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса

(Разница в процентных пунктах между сложными годовыми коэффициентами изменений за 2011–2012 годы и 2000–2007 годы)



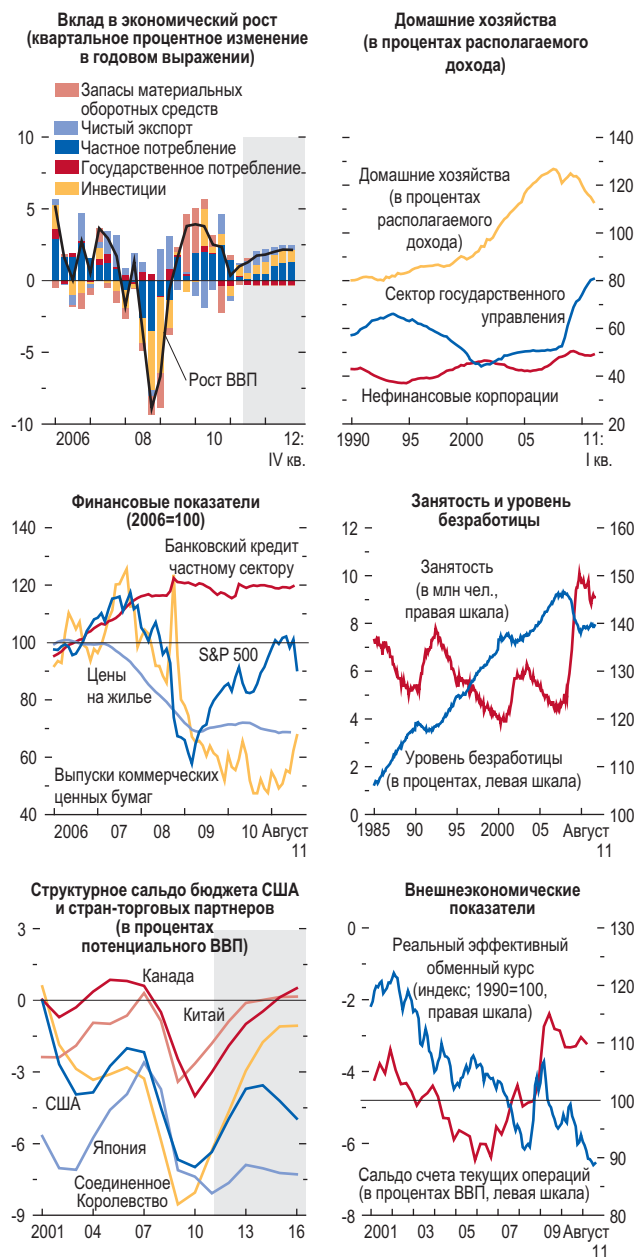
рост (рис. 2.3) и затянувшееся восстановление занятости. Экономические перспективы подвержены риску снижения темпов роста по сравнению с прогнозом, учитывая неопределенную бюджетную ситуацию, слабость рынка жилья и финансового положения домашних хозяйств, возобновившуюся напряженность в финансовой сфере и подавленное настроение потребителей и фирм. Во избежание неожиданного падения доверия рынка, которое может серьезно подорвать глобальную стабильность, требуются решительные политические действия для принятия среднесрочного плана сокращения задолженности. В то же время возобновление некоторых временных стимулов (в рамках среднесрочного бюджетного пакета) и адаптивной денежно-кредитной политики может частично поддержать активность частного сектора. Безотлагательное выполнение закона Додда-Фрэнка сведет к минимуму риски для финансовой стабильности, связанные с длительным периодом низких процентных

ставок. В Канаде сдерживающий эффект для роста, создаваемый южным соседом, будет частично компенсирован относительно прочными экономическими детерминантами и по-прежнему благоприятными ценами на биржевые товары.

В 2011 году в США произошло замедление экономической активности (рис. 2.4). Годовые темпы роста понизились с 2¾ процента во второй половине 2010 года до одного процента в первой половине 2011 года. Хотя замедление ожидалось вследствие нарушений в поставках автомобильной продукции из-за землетрясения и цунами в Японии и ограниченного внутреннего спроса ввиду резкого роста цен на нефть в период до апреля, снижение уровня активности было более сильным, чем прогнозировалось в июньском выпуске «Бюллетеня ПРМЭ» 2011 года. Тем временем доверие домашних хозяйств и фирм заметно снизилось, а колебания

Рисунок 2.4. США: пытаюсь создать устойчивое положение в экономике

Экономический рост замедлился, а растущая обеспокоенность ходом экономического подъема и неопределенной бюджетной ситуацией подрывают доверие и финансовую стабильность. Налогово-бюджетная политика должна обеспечить среднесрочную устойчивость долговой ситуации, оказывая поддержку экономическому подъему путем возобновления мер временного стимулирования на период после 2011 года. Текущие бюджетные планы не помогут уменьшить внешние дисбалансы в среднесрочной перспективе, учитывая более долговременное ужесточение налогово-бюджетной политики, прогнозируемое в странах-крупнейших торговых партнерах США.



Источники: Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

на рынках существенно усилились вследствие обеспокоенности, вызванной медленным экономическим подъемом, недавним понижением суверенного кредитного рейтинга США и возросшей напряженностью в Европе. Темпы инфляции, как представляется, отступили от пикового уровня после недавнего ослабления цен на биржевые товары. Слабый рост занятости и хронически неполная загрузка мощностей сдерживают рост заработной платы.

Темпы экономического роста в 2011–2012 годах, согласно прогнозам, составят в среднем 1½–1¾ процента (таблица 2.1). В прогнозе предполагается, что отрицательное воздействие землетрясения в Японии и цен на энергоносители уменьшится во второй половине года, а временное снижение налогов на фонд заработной платы и увеличение страхования по безработице будут возобновлены в 2012 году. Однако ущерб для доверия потребителей и фирм вследствие дальнейших потерь на фондовом рынке, низкие цены на жилье (которые, как предполагается, начнут медленно восстанавливаться со второй половины 2012 года) и, что не менее важно, требования о сокращении доли заемных средств приведут к тому, что в течение еще нескольких лет темпы роста будут низкими относительно их ретроспективных средних значений. Безработица в настоящее время находится на уровне 9,1 процента, и ожидается, что она сохранится высокой в течение 2012 года. Устойчивый разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства будет сдерживать рост инфляции, и параллельно с ослаблением цен на биржевые товары общий уровень инфляции понизится с трех процентов в 2011 году до 1¼ процента в 2012 году.

В Канаде прогнозируется ослабление экономического роста с 3¼ процента в 2010 году до двух процентов в 2011–2012 годах, что будет отражать дальнейшее сокращение бюджетных расходов и понижающий эффект замедления экономического роста в США. Хотя занятость восстанавливается более быстрыми темпами, чем в США, вследствие более медленного экономического подъема в краткосрочной перспективе ожидается, что безработица в 2011–2012 годах сохранится на уровне 7½–7¾ процента.

Риски ухудшения экономических перспектив США значительно усилились. Если в 2012 году не будет продлено временное снижение налогов на фонд заработной платы и увеличение страхования по безработице, экономический рост замедлится. Кроме того, неспособность достичь к осени этого года политического консенсуса относительно способов уменьшения задолженности

Таблица 2.1. Отдельные 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		
	2010	Прогнозы		2010	Прогнозы		2010	Прогнозы		2010	Прогнозы	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Страны с развитой экономикой	3,1	1,6	1,9	1,6	2,6	1,4	-0,2	-0,3	0,1	8,3	7,9	7,9
США	3,0	1,5	1,8	1,6	3,0	1,2	-3,2	-3,1	-2,1	9,6	9,1	9,0
Зона евро ^{4,5}	1,8	1,6	1,1	1,6	2,5	1,5	-0,4	0,1	0,4	10,1	9,9	9,9
Япония	4,0	-0,5	2,3	-0,7	-0,4	-0,5	3,6	2,5	2,8	5,1	4,9	4,8
Соединенное Королевство ⁴	1,4	1,1	1,6	3,3	4,5	2,4	-3,2	-2,7	-2,3	7,9	7,8	7,8
Канада	3,2	2,1	1,9	1,8	2,9	2,1	-3,1	-3,3	-3,8	8,0	7,6	7,7
Другие страны с развитой экономикой ⁶	5,8	3,6	3,7	2,3	3,3	2,8	5,0	4,7	3,7	4,9	4,4	4,3
<i>Для справки</i>												
Новые индустриальные страны Азии	8,4	4,7	4,5	2,3	3,7	3,1	7,0	6,4	6,1	4,1	3,5	3,5

¹Изменения потребительских цен показаны как среднегодовые значения. Изменения с декабря по декабрь представлены в таблице А6 «Статистического приложения».²В процентах ВВП.³В процентах. Определения безработицы в разных странах могут быть различными.⁴Основано на гармонизированном индексе потребительских цен Евростата.⁵Позиция по счету текущих операций скорректирована с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри зоны евро.⁶Исключая страны Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония) и страны зоны евро.

приведет к более сконцентрированному на начальном этапе сокращению дефицита, чем предполагается в настоящее время, с сопутствующими негативными эффектами для экономического роста. В более общем плане задержки с принятием надлежащего среднесрочного плана сокращения задолженности могут вызвать неожиданное увеличение премии за риск по инструментам США, что будет иметь значительные глобальные последствия. Как показывают недавние наблюдения, шоки на рынках акций и облигаций США обычно отражаются на рынках ведущих стран, а шоки процентных ставок США сильно влияют на среды стран с формирующимся рынком¹. К другим рискам относятся более продолжительное восстановление цен на жилье, чем предполагается в базисном прогнозе, устойчивые потери на фондовых рынках и риски повышения цен на биржевые товары, что приведет к дополнительному снижению потребительских расходов. Что касается возможности превышения прогнозных уровней, то рост во второй половине года может оказаться более сильным, если финансовая стабильность и доверие потребителей и фирм будут восстановлены быстрее, чем ожидается. Однако в целом преобладают риски снижения темпов по отношению к прогнозу. Эти риски также определяют перспективы Канады вследствие

вторичных эффектов для реальной экономики и финансовой сферы.

Главным приоритетом для властей США является принятие заслуживающей доверия программы бюджетной политики, которая позволит перевести государственный долг на устойчивую основу в среднесрочной перспективе и в то же время поддержать экономический подъем в краткосрочной перспективе. С этой целью план бюджетной консолидации должен быть основан на реалистичных макроэкономических допущениях и включать реформу системы социальных пособий, а также меры по увеличению доходов (например, постепенное устранение налоговых лазеек и вычетов и усиление косвенного налогообложения)². Это позволит привести краткосрочную налогово-бюджетную политику в большее соответствие с текущим экономическим циклом, например, путем временного стимулирования для поддержания рынков труда и жилья, органов государственного управления штатов и местного самоуправления и расходов на инфраструктуру. При менее амбициозной среднесрочной бюджетной стратегии бюджетная консолидация должна быть в большей степени сконцентрирована на начальном этапе, включая сокращение бюджетных расходов на 1–1½ процента ВВП в 2012 году

²В предыдущем десятилетии США имели самую низкую после Японии долю государственных налоговых поступлений в ВВП среди стран Группы семи.

¹См. IMF (2011f).

при, по крайней мере временно, уменьшении налогов на фонд заработной платы и увеличении страхования по безработице до конца 2012 года для ограничения понижательного воздействия на экономический рост в краткосрочной перспективе³.

В случае Канады, которая имеет более прочные бюджетные и финансовые позиции, чем США, текущее ужесточение налогово-бюджетной политики может быть продолжено, но существует также бюджетное пространство, чтобы приостановить его, если риски замедления экономического роста относительно прогноза будут продолжать усиливаться.

Значительно более слабые, чем ранее прогнозировалось, перспективы США указывают на необходимость более продолжительного периода адаптивных процентных ставок, как недавно заявила ФРС. Кроме того, ФРС должна быть готова оказать дальнейшую поддержку нетрадиционными методами, если в этом возникнет необходимость, пока инфляционные ожидания остаются пониженными.

Учитывая доминирующую роль доллара США как глобального денежно-кредитного якоря, изменения в денежно-кредитной политике США оказывают значительное влияние на глобальную экономику, что подчеркивает необходимость поддержания стабильности финансового сектора как во внутри-, так и во внешнеэкономическом секторе. Действительно, низкие процентные ставки в США могут приводить к потокам капитала в другие страны, для которых может оказаться затруднительным их освоить, если они уже достигли или превысили свой экономический потенциал⁴. Кроме того, недавние колебания глобального неприятия риска могут усиливать переменчивость потоков капитала.

³Подробнее см. главу 1 и IMF (2011g). В сентябре Президент Обама предложил пакет мер дополнительного стимулирования, предусматривающий продление выплат пособий по безработице, продление и расширение вычетов из фонда заработной платы для работников, введение новых пониженных ставок налога на фонд заработной платы для работодателей и специальных налоговых зачетов для найма долгосрочных безработных, а также увеличение расходов на инфраструктуру и трансфертов органам государственного управления штатов и местного самоуправления. Прогнозы персонала МВФ уже включали эквивалент приблизительно 40 процентов стоимости этих мер. Предлагаемый пакет должен быть профинансирован принятием мер по увеличению доходов, включая введение ограничения на налоговые вычеты и освобождения для лиц с высокими доходами. Если пакет мер будет утвержден и полностью реализован, прогнозируемое на 2012 год сокращение дефицита бюджета по большей части станет недостижимым, что также означает, что в 2013 году должно произойти крупное сокращение бюджетных расходов, для того чтобы предполагаемые на этот год меры политики остались без изменений.

⁴См. главу 4 в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года.

В то же время недостаточно адаптивная денежно-кредитная политика может приостановить экономический подъем в США, что отрицательно скажется на глобальной экономике. В этой связи большую обеспокоенность вызывает то, не приведет ли адаптивная денежно-кредитная политика США к чрезмерному принятию риска. Поэтому безотлагательное осуществление реформ в финансовом секторе США (в сочетании с аналогичными мерами для повышения финансовой стабильности в других странах) будет сдерживать чрезмерное привлечение заемных средств в условиях низких процентных ставок. Закон Додда-Франка должен быть осуществлен в соответствии с планами при своевременном выделении ресурсов для необходимого усиления систем регулирования и надзора. Кроме того, необходим прогресс в определении системно значимых организаций (включая небанковские учреждения), к которым будут применяться более жесткие нормативы регулирования, а также в решении касающихся их вопросов проведения трансграничной санации. Усиление внимания системным рискам также имеет важное значение в условиях, когда финансовый сектор является одной из главных причин возобновления колебаний на рынках.

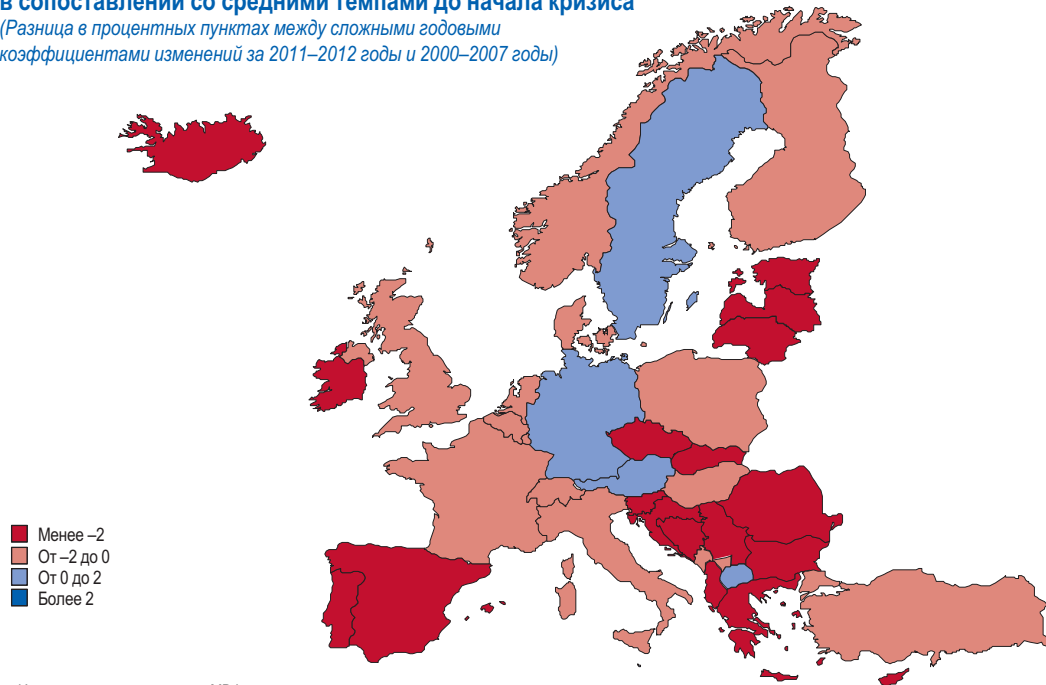
Меры политики для достижения внутреннего равновесия, сосредоточенные на проведении осмотрительной бюджетной консолидации, также помогут сократить дефицит счета текущих операций США (что является ключом к более широкой глобальной перебалансировке), но они не лишены ограничений. Если бюджетная консолидация окажется непрочной, дефицит счета текущих операций в среднесрочной перспективе вновь увеличится, хотя, возможно, и не превзойдет докризисного уровня. Кроме того, влияние ужесточения налогово-бюджетной политики на счет текущих операций США будет уменьшаться, ввиду того что основные торговые партнеры США, включая Канаду и Соединенное Королевство, уже приступили к более амбициозной и постоянной бюджетной корректировке (см. главу 4).

Европа: продолжающиеся экономические и финансовые потрясения

Высокий уровень государственного дефицита и долга, более низкий потенциальный объем производства и растущая напряженность на рынках сказываются на темпах экономического роста в большинстве стран Европы с развитой экономикой (рис. 2.5). Кроме того, имеет место переход к большей

Рисунок 2.5. Европа: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса

(Разница в процентных пунктах между сложными годовыми коэффициентами изменений за 2011–2012 годы и 2000–2007 годы)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Вследствие ограниченности сведений данные по Косово, Мальте и Черногории представляют собой дифференциал роста между средними показателями 2011–2012 годов и 2001–2007 годов.

дифференциации рисков суверенного долга государств-членов зоны евро, который носит спорадический характер. За пределами зоны евро во многих странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) происходит достаточно сильный экономический подъем после глубокого спада. Тем не менее прогнозируется замедление экономической активности в большинстве стран Европы и преобладают риски снижения темпов роста (рис. 2.6., табл. 2.2). Краткосрочные перспективы континента будут зависеть от ответных мер директивных органов на долговой кризис в зоне евро. В частности, ключевое значение для завоевания доверия рынка будет иметь быстрая реализация мер, принятых на июльском саммите ЕС. Однако более широкое разделение рисков должно сочетаться с более широким разделением ответственности за макроэкономическую и финансовую политику.

Европа переживает возобновившиеся колебания на рынках и резко возросшие риски для финансовой стабильности⁵. На периферии зоны евро (особенно в Греции) спреда по суверенным

и банковским долговым обязательствам достигли новых рекордно высоких уровней. Напряженность распространяется на другие страны, и повышенные спреда отмечаются даже в странах, которые до сих пор не были затронуты этим процессом (Бельгия, Испания, Италия, Кипр и в меньшей степени Франция), а рынки еще более дифференцируют суверенные риски в зоне евро, исходя из экономических и бюджетных трудностей отдельных стран и открытых позиций их банков по суверенным и банковским долговым обязательствам на периферии зоны. Глобальное неприятие риска, измеряемое индексом рыночной волатильности Чикагской биржи опционов (VIX), недавно превысило уровень, достигнутый в начале кризиса задолженности Греции весной 2010 года. Проведенные в июле 2011 года Европейским органом банковского надзора стресс-тесты мало помогли для стабилизации курсов акций банков на краткосрочную перспективу. Инвесторы продолжают проявлять обеспокоенность, несмотря на недавние изменения в Европейском механизме финансовой стабильности (ЕМФС), принятый в июле 2011 года пакет мер помощи Греции в преодолении долгового кризиса и продление нетрадиционных мер Европейского центрального банка(ЕЦБ).

⁵См. также сентябрьский выпуск «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2011 года.

Таблица 2.2. Отдельные 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		
	2010	Прогнозы		2010	Прогнозы		2010	Прогнозы		2010	Прогнозы	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Европа	2,2	2,0	1,5	2,4	3,1	2,1	0,3	0,1	0,4	...	...	...
Страны Европы с развитой экономикой	1,8	1,6	1,3	1,9	2,8	1,7	0,8	0,8	1,0	9,4	9,2	9,1
Зона евро ^{4,5}	1,8	1,6	1,1	1,6	2,5	1,5	-0,4	0,1	0,4	10,1	9,9	9,9
Германия	3,6	2,7	1,3	1,2	2,2	1,3	5,7	5,0	4,9	7,1	6,0	6,2
Франция	1,4	1,7	1,4	1,7	2,1	1,4	-1,7	-2,7	-2,5	9,8	9,5	9,2
Италия	1,3	0,6	0,3	1,6	2,6	1,6	-3,3	-3,5	-3,0	8,4	8,2	8,5
Испания	-0,1	0,8	1,1	2,0	2,9	1,5	-4,6	-3,8	-3,1	20,1	20,7	19,7
Нидерланды	1,6	1,6	1,3	0,9	2,5	2,0	7,1	7,5	7,7	4,5	4,2	4,2
Бельгия	2,1	2,4	1,5	2,3	3,2	2,0	1,0	0,6	0,9	8,4	7,9	8,1
Австрия	2,1	3,3	1,6	1,7	3,2	2,2	2,7	2,8	2,7	4,4	4,1	4,1
Греция	-4,4	-5,0	-2,0	4,7	2,9	1,0	-10,5	-8,4	-6,7	12,5	16,5	18,5
Португалия	1,3	-2,2	-1,8	1,4	3,4	2,1	-9,9	-8,6	-6,4	12,0	12,2	13,4
Финляндия	3,6	3,5	2,2	1,7	3,1	2,0	3,1	2,5	2,5	8,4	7,8	7,6
Ирландия	-0,4	0,4	1,5	-1,6	1,1	0,6	0,5	1,8	1,9	13,6	14,3	13,9
Словацкая Республика	4,0	3,3	3,3	0,7	3,6	1,8	-3,5	-1,3	-1,1	14,4	13,4	12,3
Словения	1,2	1,9	2,0	1,8	1,8	2,1	-0,8	-1,7	-2,1	7,3	8,2	8,0
Люксембург	3,5	3,6	2,7	2,3	3,6	1,4	7,8	9,8	10,3	6,2	5,8	6,0
Эстония	3,1	6,5	4,0	2,9	5,1	3,5	3,6	2,4	2,3	16,9	13,5	11,5
Кипр	1,0	0,0	1,0	2,6	4,0	2,4	-7,7	-7,2	-7,6	6,4	7,4	7,2
Мальта	3,1	2,4	2,2	2,0	2,6	2,3	-4,8	-3,8	-4,8	6,9	6,3	6,2
Соединенное Королевство ⁵	1,4	1,1	1,6	3,3	4,5	2,4	-3,2	-2,7	-2,3	7,9	7,8	7,8
Швеция	5,7	4,4	3,8	1,9	3,0	2,5	6,3	5,8	5,3	8,4	7,4	6,6
Швейцария	2,7	2,1	1,4	0,7	0,7	0,9	15,8	12,5	10,9	3,6	3,4	3,4
Чешская Республика	2,3	2,0	1,8	1,5	1,8	2,0	-3,7	-3,3	-3,4	7,3	6,7	6,6
Норвегия	0,3	1,7	2,5	2,4	1,7	2,2	12,4	14,0	12,8	3,6	3,6	3,5
Дания	1,7	1,5	1,5	2,3	3,2	2,4	5,1	6,4	6,4	4,2	4,5	4,4
Исландия	-3,5	2,5	2,5	5,4	4,2	4,5	-10,2	1,9	3,2	8,1	7,1	6,0
Страны Европы с формирующимся рынком⁶	4,5	4,3	2,7	5,3	5,2	4,5	-4,6	-6,2	-5,4	...	...	...
Турция	8,9	6,6	2,2	8,6	6,0	6,9	-6,6	-10,3	-7,4	11,9	10,5	10,7
Польша	3,8	3,8	3,0	2,6	4,0	2,8	-4,5	-4,8	-5,1	9,6	9,4	9,2
Румыния	-1,3	1,5	3,5	6,1	6,4	4,3	-4,3	-4,5	-4,6	7,6	5,0	4,8
Венгрия	1,2	1,8	1,7	4,9	3,7	3,0	2,1	2,0	1,5	11,2	11,3	11,0
Болгария	0,2	2,5	3,0	3,0	3,8	2,9	-1,0	1,6	0,6	10,3	10,2	9,5
Сербия	1,0	2,0	3,0	6,2	11,3	4,3	-7,2	-7,7	-8,9	19,6	20,5	20,6
Хорватия	-1,2	0,8	1,8	1,0	3,2	2,4	-1,1	-1,8	-2,7	12,2	12,7	12,2
Литва	1,3	6,0	3,4	1,2	4,2	2,6	1,8	-1,9	-2,7	17,8	15,5	14,0
Латвия	-0,3	4,0	3,0	-1,2	4,2	2,3	3,6	1,0	-0,5	19,0	16,1	14,5

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

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

⁵Основано на гармонизированном индексе потребительских цен Евростата.

⁶Включают также Албанию, Боснию и Герцеговину, Косово, бывшую югославскую республику Македония и Черногорию.

После высоких показателей первого квартала экономический рост в зоне евро резко сократился во втором квартале 2011 года, что частично было вызвано давлением высоких цен на биржевые товары на реальные располагаемые доходы и дальнейшим ужесточением налогово-бюджетной политики, а также влиянием кризиса на доверие

потребителей и фирм в регионе, в том числе в основных странах зоны евро. Рост внутреннего потребления в целом отставал от роста ВВП в большинстве стран Европы с развитой экономикой, что в основном отражало низкий уровень потребления домашних хозяйств. Напротив, рост внутреннего спроса оставался сильным во многих странах ЦВЕ

в первой половине года, что отражало либо давление со стороны спроса в условиях проводившейся до настоящего времени адаптивной экономической политики (Турция), либо сильный экономический подъем после недавнего кризиса (Литва). Внешний спрос замедлился для большинства стран Европы и, вероятно, будет продолжать понижаться в соответствии с глобальным замедлением в середине цикла.

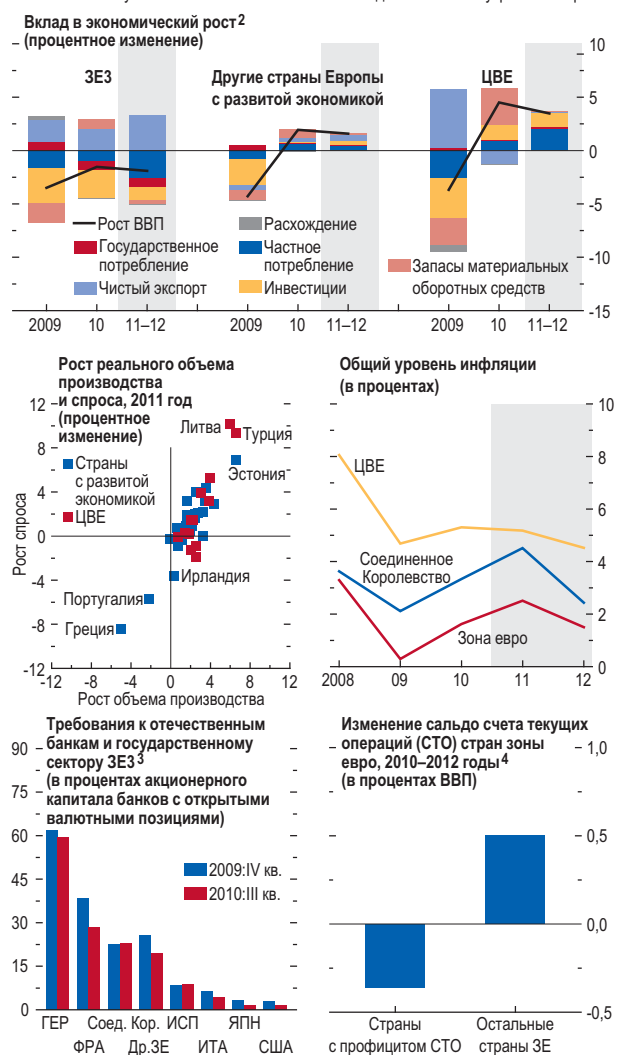
Годовые темпы роста реального ВВП в зоне евро, как ожидается, понизятся с приблизительно двух процентов в первой половине 2011 года до ¼ процента во второй половине года, прежде чем они повысятся до немного более одного процента в 2012 году. Продолжающиеся потрясения будут тормозить экономическую активность в результате снижения доверия и сокращения финансирования даже при том, что негативное воздействие временных факторов, таких как высокие цены на биржевые товары и нарушения поставок после землетрясения в Японии, будет уменьшаться. Однако в прогнозах предполагается, что европейские директивные органы смогут сдержать кризис на периферии зоны евро в соответствии с принятыми ими на июльском саммите ЕС обязательствами. В странах ЦВЕ экономический рост замедлится с 4¼ процента в 2011 году до приблизительно 2¾ процента в 2012 году в условиях понижения как внутреннего, так и внешнего спроса.

Экономические показатели будут сильно различаться между странами Европы.

- В нескольких странах темпы роста находятся на уровне, близком к среднему уровню до начала кризиса, при низких избыточных мощностях или отсутствии таковых (например, Германия, Дания, Нидерланды, Польша, Турция, Швеция, Швейцария), а безработица в ряде случаев не превышает типичного докризисного уровня или ниже него. Эти страны избежали крупных дисбалансов в преддверии кризиса, и им благоприятствовало сильное оживление глобальной обрабатывающей промышленности. Однако Турция переживает бум, вызванный во многом чрезмерно адаптивной политикой.
- В некоторых странах темпы роста заметно ниже докризисного уровня из-за резкой экономической корректировки, связанной с финансовым кризисом. К ним относятся страны на периферии зоны евро, которые по-прежнему охвачены глубоким кризисом суверенной задолженности (Греция, Ирландия, Португалия) при одновременном экономическом спаде или неустойчивом росте. Кроме того, это страны, которые восстанавливаются после недавних кризисов, пытаются

Рисунок 2.6. Европа: неравномерные показатели и повышенные риски¹

Экономические показатели Европы являются несбалансированными: темпы роста во многих основных странах зоны евро и странах Европы с формирующимся рынком выше, чем в странах на периферии зоны евро. Однако растущую обеспокоенность вызывает возможность эффекта цепной реакции в результате ухудшения ситуации в последней группе стран, и его ограничение имеет важное значение для региональной и глобальной стабильности. Текущие планы бюджетной консолидации должны способствовать уменьшению внешнеэкономических дисбалансов внутри зоны евро.



Источники: Bankscope; Консолидированная банковская статистика БМР; оценки персонала МВФ.

¹Зона евро (ЗЕ): Австрия, Бельгия, Германия (ГЕР), Греция, Ирландия, Испания (ИСП), Италия (ИТА), Кипр, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словацкая Республика, Словения, Финляндия, Франция (ФРА) и Эстония. Центральная и Восточная Европа (ЦВЕ): Албания, Болгария, Босния и Герцеговина, Венгрия, Косово, Латвия, Литва, бывшая югославская республика Македония, Польша, Румыния, Сербия, Турция, Хорватия и Черногория. Агрегированные показатели для внешнеэкономического сектора представляют собой суммы данных по отдельным странам. Все остальные агрегированные показатели рассчитаны на основе весов по паритету покупательной способности.

²ЗЕЗ: Греция, Ирландия и Португалия. К другим странам Европы с развитой экономикой относятся страны зоны евро, кроме ЗЕЗ, а также Дания, Исландия, Португалия, Соединенное Королевство (GBR), Чешская Республика, Швейцария и Швеция. Вследствие ограниченности сведений Косово не включается в ЦВЕ.

³Другие ЗЕ: Австрия, Бельгия, Ирландия, Нидерланды и Португалия. Соединенные Штаты (США), Япония (ЯПН).

⁴Страны с профицитом СТО: Австрия, Бельгия, Германия, Ирландия, Люксембург, Нидерланды и Финляндия.

преодолеть ряд проблем, включая слабость банковской системы и/или высокий уровень безработицы (Исландия, Латвия). Им необходимо продолжить целенаправленную корректировку своих балансов, что в течение определенного времени, вероятно, будет удерживать объем производства на уровне ниже потенциала.

- Остальная часть региона включает в себя широкий спектр стран, темпы роста в большинстве из которых, вероятно, будут оставаться ниже среднего уровня до начала кризиса. Некоторые из них были затронуты цепной реакцией, вызванной событиями на периферии зоны евро, и испытывают возросшие колебания на рынках и увеличение спредов по облигациям (Испания, Италия), в то время как остальные пострадали в меньшей степени. Среди последних некоторые страны, согласно прогнозам, будут иметь достаточно высокие темпы роста (Болгария, Сербия), в то время как другие будут продолжать испытывать трудности (Соединенное Королевство, Хорватия).

Инфляционное давление, как ожидается, будет по-прежнему надежно ограничиваться, при том предположении, что цены на биржевые товары понизятся. Ожидается, что инфляция в зоне евро сократится с 2½ процента в 2011 году до приблизительно 1½ процента в 2012 году. В странах ЦВЕ, как ожидается, уровень инфляции понизится с 5¼ процента в 2011 году до 4½ процента в 2012 году.

В условиях высокой неопределенности с доминирующей напряженностью, вызванной кризисом суверенной задолженности в зоне евро, преобладают риски снижения темпов роста относительно прогноза. Основную обеспокоенность вызывает то, не приведет ли сокращение инвестиций к замедлению экономического подъема, особенно ввиду того, что более высокие спреды по суверенным и банковским инструментам в различных государствах-членах зоны евро, в конечном итоге, сказываются на стоимости финансирования для корпораций. Кроме того, если кризис задолженности на периферии зоны евро будет продолжать распространяться на основные страны, может произойти значительное нарушение глобальной финансовой стабильности⁶. Хотя прямые фактические риски для стран ЦВЕ вследствие торговых и финансовых связей со странами на периферии зоны евро ограничены, распространение проблем в области суверенной задолженности и финансового сектора на основные страны зоны евро подорвет экономический рост в странах Европы с формирующимся

⁶См. IMF (2011a и 2011e).

рынком, учитывая их тесные финансово-экономические связи с этими странами. Внешние риски также указывают на возможность снижения темпов роста относительно прогноза вследствие негативных вторичных эффектов замедления экономического роста в США или падения доверия рынка к налогово-бюджетной политике США, что вызовет резкое сокращение потоков капитала, или в результате нового повышения цен на биржевые товары.

Налогово-бюджетная политика в целом является надлежащей при текущих планах в странах зоны евро, хотя дополнительная реформа системы социальных пособий помогла бы расширить простор для проведения политики. Недавно объявленное несколькими странами дальнейшее ужесточение налогово-бюджетной политики и/или ускорение ряда других мер приветствуется и должно быть реализовано в соответствии с заявлениями. Однако ряду стран необходимо определить меры, которые будут использованы ими для достижения их среднесрочных целевых бюджетных показателей (Испания, Франция). В некоторых европейских странах (например, Германии, Нидерландах, Швеции) более благоприятные бюджетные перспективы создают простор для полного применения автоматических стабилизаторов в случае неожиданных изменений тенденции роста. Если активность окажется ниже текущих ожиданий, страны, стоящие перед лицом исторически низкой доходности, должны будут также рассмотреть возможность отсрочки части запланированной корректировки (Германия, Соединенное Королевство). Если экономический подъем уже укрепился (например, в Польше, Турции), требуется ускоренная бюджетная консолидация для упрочнения счета текущих операций и создания бюджетного пространства на случай устойчивого изменения направления потоков капитала, а также для ограничения инфляционного давления. Во всех странах бюджетная консолидация должна быть поддержана структурными мерами по улучшению перспектив экономического роста.

Учитывая слабый экономический подъем в зоне евро, уменьшение инфляционного давления и в целом неопределенные экономические и финансовые условия, ЕЦБ необходимо будет понизить ставку интервенции, если будут сохраняться риски замедления экономического роста и снижения инфляции относительно прогноза. Кроме того, ЕЦБ следует продолжить поддержку для ограничения колебаний на рынках нетрадиционными методами, по крайней мере до выполнения обязательств, принятых на июльском саммите ЕС. В других странах, в том числе в большинстве стран ЦВЕ, ужесточение денежно-кредитной политики может быть более

постепенным, учитывая существенное ослабление экономических условий.

Укрепление финансовой системы остается важным приоритетом. Меры по мобилизации капитала из частных источников для восполнения его нехватки в случаях, выявленных в ходе недавних стресс-тестов, должны быть выполнены незамедлительно и должны быть более решительными, чем представлялось необходимым органам надзора. Цель должна состоять в том, чтобы повысить собственный капитал банков сверх минимальных нормативов «Базель III», причем с опережением графика их внедрения, обеспечив в то же время возможность гибкого применения макропруденциальных инструментов в преодолении финансовых и системных рисков, с которыми сталкиваются отдельные страны. Учитывая повышенную уязвимость банков зоны евро при потенциальном ослаблении рынков оптового финансирования, принятые на июльском саммите ЕС обязательства должны быть безотлагательно выполнены путем полной реализации расширенных полномочий ЕФФС производить покупки ценных бумаг на вторичных рынках и поддерживать капитализацию банков. Банковские системы пострадавших от кризиса стран ЦВЕ постепенно стабилизируются, однако в странах, в которых качество и доходность активов остаются низкими, уязвимость финансового сектора сохраняется. В этих случаях оправдана более медленная отмена связанных с кризисом мер поддержки в процессе восстановления банковского сектора. В других странах, в том числе в тех, которые до настоящего времени испытывали сильный рост кредитования, обусловленный притоком капитала, органы финансового надзора должны продолжать внимательно следить за возможными признаками снижения стабильности банковской системы вследствие сокращения оптового финансирования или ухудшения качества активов.

Главной задачей политики, помимо сдерживания кризиса, является продолжение европейской интеграции. Для согласования налогово-бюджетной политики и ограничения внешних дисбалансов необходимы более сильные структуры управления в Европе. Более интегрированные и гибкие рынки рабочей силы, товаров и услуг облегчат проведение корректировки в ответ на шоки. Это особенно важно для финансового сектора, который срочно нуждается в действительно интегрированной системе финансовой стабильности, основанной на единых правилах, интегрированном надзоре и разделении бремени. Это вселяет наибольшую надежду на повышение устойчивости перед будущими шоками. Были достигнуты немалые успехи

в создании системы разделения суверенного риска в зоне евро⁷. Необходимо обеспечить, чтобы любая поддержка, оказываемая по этой линии, предоставлялась при условии принятия мер, ведущих к устойчивой корректировке для усиления бюджетных и внешних позиций. Особенно важно, чтобы большее разделение рисков сочеталось с большим разделением ответственности за макроэкономическую и финансовую политику. Страны должны быть готовы пожертвовать некоторой автономией в проведении политики для общего европейского блага.

Внешняя перебалансировка продвигается в зоне евро, главным образом, благодаря низким темпам роста внутреннего спроса. Однако дефицит счета текущих операций сократился в значительно меньшей степени в охваченных кризисом странах на периферии зоны евро, чем в ряде стран ЦВЕ во время их кризисов 2008–2009 годов (Латвия, Литва). В первых приток частного капитала был во многом заменен финансированием от ЕЦБ и из официальных источников. В последних изменение направления потоков капитала вызвало сильную корректировку дефицита счета текущих операций, который в настоящее время постепенно стабилизируется. Таким образом, на периферии зоны евро перебалансировка должна быть продолжена в течение некоторого времени, наряду с программами внутренней корректировки, ведя к снижению темпов роста и к более умеренному росту и реструктуризации заработной платы. В этом отношении текущий характер налогово-бюджетных планов в зоне евро (предусматривающих меньшую корректировку в странах с профицитом и большую корректировку в странах с дефицитом, включая использование постоянных мер, а не простое прекращение стимулирования) поддерживает дальнейшее сокращение дисбалансов счетов текущих операций внутри зоны евро. Во многих других странах Европы с формирующимся рынком (например, Турции) дальнейшее ужесточение налогово-бюджетной политики остается ключом к уменьшению рисков неожиданной резкой корректировки счета текущих операций в будущем.

Содружество Независимых Государств: умеренные показатели роста

Экономический подъем в регионе СНГ усиливается, несмотря на то что дальнейшее сокращение доли заемных средств в секторе домашних хозяйств и финансовом секторе продолжает сдерживать экономическую

⁷ В отношении важных институциональных реформ в других странах Европы см. сентябрьский выпуск «Бюджетного вестника» 2011 года.

активность. Высокие цены на биржевые товары до сих пор поддерживали экономический рост, однако в условиях глобального замедления усилились риски снижения темпов роста относительно прогноза. Как и в других странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, усилия должны быть сосредоточены на восстановлении бюджетного пространства и сдерживании инфляции. Крупные реформы также необходимы для улучшения деловой среды, развития финансовых систем и создания прочных институтов в целях усиления потенциала роста стран региона.

В условиях по-прежнему высоких цен на биржевые товары экономический рост в регионе СНГ продолжал восстанавливаться, хотя его темпы были более скромными, чем до начала кризиса (рис. 2.7). Частный спрос по-прежнему является низким в странах со слабой финансовой системой и продолжающимся сокращением доли заемных средств. Кроме того, денежные переводы от работников-мигрантов и приток капитала значительно ниже уровней, наблюдавшихся в преддверии кризиса, когда во многих странах региона ощущалась тенденция

к перегреву экономики. Замедление глобальной экономики и возросшее неприятие риска инвесторами создают трудности для региона ввиду более ограниченного доступа к внешнему финансированию.

Ожидается, что в 2011–2012 годах средние темпы экономического роста составят 4½ процента (рис. 2.8, таблица 2.3). Однако перспективы стран региона сильно различаются.

- Экономический рост в России в 2011–2012 годах, согласно прогнозам, достигнет 4¼ процента. Перспективные цены на нефть, хотя и остаются высокими, ниже, чем указывалось в июньском выпуске «Бюллетеня ПРМЭ» 2011 года. Кроме того, потоки капитала (которые до кризиса подогревали кредитование, частный спрос и экономический рост) до сих пор не восстановились, так как инвесторы продолжают опасаться политической неопределенности в преддверии президентских выборов и непривлекательного делового климата.
- В большинстве других стран-экспортеров энергии также прогнозируются более умеренные темпы роста при некотором снижении цен на энергоносители в 2012 году. Однако в Азербайджане

Рисунок 2.7. Содружество Независимых Государств: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса

(Разница в процентных пунктах между сложными годовыми коэффициентами изменений за 2011–2012 годы и 2000–2007 годы)



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

связанные с проведением ремонтных работ перебои в добыче нефти приведут к резкому замедлению роста в 2011 году, несмотря на ускорение роста ВВП без учета нефтяного сектора, что отражает принятие крупного дополнительного бюджета в мае, после чего последует возобновление роста в следующем году. В среднесрочной перспективе в целом ожидается снижение темпов роста добычи нефти с приближением существующих месторождений к потенциальному уровню производительности. В Казахстане прирост добычи нефти, как ожидается, будет ниже, чем в предыдущие годы. Рост ВВП без учета нефтяного сектора также ожидается на несколько более низком уровне после его сильного оживления в 2010 году в Казахстане, а также в Туркменистане.

- В странах-импортерах энергии экономический рост в среднем ожидается на том же уровне, что в 2010 году. Однако различные специфические факторы приведут к повышению роста в некоторых из этих стран: ожидается экономический подъем после низкого урожая прошлого года в Армении и восстановление экономики в Кыргызской Республике после спада, вызванного гражданскими волнениями и политическими потрясениями. На противоположном конце спектра ожидается резкое замедление экономики Беларуси вследствие падения внутреннего спроса в условиях валютного кризиса и оттока капитала. Общий уровень инфляции начал повышаться и, согласно прогнозам, достигнет двузначных показателей в нескольких странах региона. Это отражает, главным образом, резкий рост цен на биржевые товары в первой половине года и высокую долю продовольствия в потребительской корзине, а в некоторых случаях также связано с давлением со стороны спроса (Азербайджан, Беларусь, Кыргызская Республика, Узбекистан).

Как показал экономический коллапс во время глобального финансового кризиса, регион СНГ особенно уязвим к вторичным эффектам событий в других странах мира. Экономическое благополучие большинства крупных стран региона во многом определяют цены на биржевые товары, в то время как внешнее финансирование играет особо важную роль для роста инвестиций и потребления. В свою очередь, экономические показатели в этих странах, особенно в России, оказывают значительное влияние на многие другие страны региона, в частности посредством денежных переводов от работников-мигрантов⁸.

⁸ См. апрельский выпуск «Перспектив развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» 2011 года.

Рисунок 2.8. Содружество Независимых Государств: постепенный экономический подъем¹

Экономический подъем в регионе СНГ укрепляется благодаря сильному экспорту и повышению активности в России. Высокие цены на биржевые товары способствовали укреплению сальдо внешних счетов и бюджета. Однако приоритетом является прекращение проциклической политики, накопление резервов для проведения политики и повышение устойчивости региона к будущим шокам.



Источники: Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

¹ Чистые экспортеры энергоресурсов: Азербайджан, Казахстан, Россия, Туркменистан и Узбекистан. Чистые импортеры энергоресурсов: Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Монголия, Таджикистан и Украина. Агрегированные показатели для внешнеэкономического сектора представляют собой суммы данных по отдельным странам. Все остальные агрегированные показатели рассчитаны на основе весов по паритету покупательной способности.

² Вследствие ограниченности сведений Туркменистан и Узбекистан не включены в группу чистых экспортеров энергоресурсов, исключая Россию.

Таблица 2.3. Содружество 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		
	2010	Прогнозы		2010	Прогнозы		2010	Прогнозы		2010	Прогнозы	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Содружество Независимых Государств (СНГ)⁴	4,6	4,6	4,4	7,2	10,3	8,7	3,8	4,6	2,9	...	...	...
Россия	4,0	4,3	4,1	6,9	8,9	7,3	4,8	5,5	3,5	7,5	7,3	7,1
Украина	4,2	4,7	4,8	9,4	9,3	9,1	-2,1	-3,9	-5,3	8,1	7,8	7,4
Казахстан	7,3	6,5	5,6	7,4	8,9	7,9	2,9	5,9	4,6	5,8	5,7	5,6
Беларусь	7,6	5,0	1,2	7,7	41,0	35,5	-15,5	-13,4	-9,9	0,7	0,7	0,7
Азербайджан	5,0	0,2	7,1	5,7	9,3	10,3	27,7	22,7	19,3	6,0	6,0	6,0
Туркменистан	9,2	9,9	7,2	4,4	6,1	7,2	-11,7	-2,9	-2,6	...	...	...
Монголия	6,4	11,5	11,8	10,2	10,2	14,3	-14,9	-15,0	-10,5	3,3	3,0	3,0
Страны СНГ с низкими доходами	6,5	6,5	6,2	8,3	12,3	9,4	-0,7	-0,7	-0,7	...	...	...
Узбекистан	8,5	7,1	7,0	9,4	13,1	11,8	6,7	8,0	7,4	0,2	0,2	0,2
Грузия	6,4	5,5	5,2	7,1	9,6	5,0	-9,6	-10,8	-9,2	16,3	16,2	16,0
Армения	2,1	4,6	4,3	7,3	8,8	3,3	-13,9	-11,7	-10,7	7,0	7,0	7,0
Таджикистан	6,5	6,0	6,0	6,5	13,6	10,0	2,1	-3,6	-6,7	...	...	...
Кыргызская Республика	-1,4	7,0	6,0	7,8	19,1	9,4	-7,2	-7,7	-7,6	9,3	8,4	8,3
Молдова	6,9	7,0	4,5	7,4	7,9	7,8	-8,3	-9,9	-10,3	7,4	7,3	7,0
<i>Для справки</i>												
Чистые экспортеры энергоресурсов ⁵	4,5	4,5	4,4	6,9	9,0	7,6	5,2	6,0	4,1	...	...	...
Исключая Россию	7,2	5,6	6,4	7,2	9,6	9,2	7,5	9,2	7,8	...	...	...
Чистые импортеры энергоресурсов ⁶	5,1	5,1	4,2	8,7	16,8	14,7	-6,5	-7,1	-7,0	...	...	...

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

⁴Грузия и Монголия, не являющиеся членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵В группу чистых экспортеров энергоресурсов входят Азербайджан, Казахстан, Россия, Туркменистан и Узбекистан.

⁶В группу чистых импортеров энергоресурсов входят Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Монголия, Таджикистан и Украина.

На этом фоне усилились чистые риски снижения темпов роста относительно прогноза. Что касается возможного превышения прогнозных уровней, на страны-экспортеры энергии может благоприятно повлиять дальнейший рост цен на нефть, а увеличение стоимости импорта для стран-импортеров энергии будет несколько компенсировано более высокими денежными переводами от работников-мигрантов из России. Напротив, более резкое замедление глобальной экономики приведет к дальнейшему понижению цен на биржевые товары, что ухудшит экономические перспективы региона. Кроме того, при возросшем глобальном неприятии риска потоки капитала могут обходить эти страны стороной больше, чем ожидалось, что будет тормозить рост региональной экономики. Наконец, социально-политические условия в регионе, характеризующиеся давней напряженностью и нерешенными конфликтами, остаются фактором риска, усугубляемым возможными вторичными эффектами событий в регионе БВСА.

Настало время странам региона СНГ положить конец проциклической политике и продолжить структурные реформы для повышения устойчивости к будущим шокам. Ряд стран начал поднимать процентные ставки, чтобы ограничить ценовое давление (например, Азербайджан, Кыргызская Республика, Россия), и повышать нормативы обязательных резервов и ликвидности. Однако при возросшей неопределенности глобальных перспектив темпы ужесточения денежно-кредитной политики могут быть более медленными в странах, в которых тенденция к перегреву экономики по-прежнему надежно контролируется. В этой связи повышение прозрачности денежно-кредитной политики (путем более четкого информирования о динамике инфляции и ее целевом уровне) также поможет зафиксировать ожидания.

Проведение осмотрительной налогово-бюджетной политики имеет важное значение для макроэкономической стабильности и устойчивого

сбалансированного роста в регионе. Для обеспечения долговременного характера консолидации она должна опираться на прочные основы налогово-бюджетной политики и фундаментальные структурные реформы, в том числе систем пенсионного обеспечения, здравоохранения и социальной защиты. Для стран-экспортеров энергии задача будет состоять в том, чтобы не поддаваться требованиям об увеличении расходов, пока существует достаточное бюджетное пространство, и повысить эффективность государственных расходов. Странам-импортерам энергии следует начать восстанавливать резервы для проведения бюджетной политики, истощившиеся за время кризиса, с тем чтобы подготовиться к будущим возможным потребностям и обеспечить среднесрочную бюджетную устойчивость (например, Кыргызской Республике, Таджикистану).

Для восстановления прочности финансовой системы также необходимы дальнейшие действия. В России финансовая система остается уязвимой вследствие высокой доли недействующих активов и недостаточного покрытия резервами. Недостатки регулирования должны быть устранены, в том числе путем усиления полномочий центрального банка осуществлять эффективный надзор. В других странах (например, Казахстане, Кыргызской Республике, Таджикистане, Украине) проблемное состояние балансов по-прежнему сдерживает рост кредитования и эффективное посредничество в распределении ресурсов. Усиление практики управления риском, реформы нормативно-правовой системы для улучшения взыскания залога и повышение банковской конкуренции, а также прекращение целевого кредитования позволят предотвратить повторное ослабление балансов.

Данные экономические задачи на ближайшее будущее не должны заслонять собой более долгосрочные цели стран региона, заключающиеся в уменьшении уязвимости внешнеэкономических секторов и повышении потенциального экономического роста путем более диверсифицированного экономического развития. Улучшение деловой среды, повышение роли частного сектора, дальнейшее развитие финансового сектора и укрепление институтов — ключ к их достижению. Кроме того, эти меры помогут повысить экспортный потенциал и улучшить состояние внешних счетов (независимо от цен на биржевые товары), а также привлечь более надежные источники внешнего финансирования и потоков капитала.

Азия: обеспечение более сбалансированного экономического роста

Экономические показатели стран Азии в период кризиса и экономического подъема достойны подражания. Темпы роста остаются высокими, хотя несколько ослабли с возникновением нехватки мощностей и снижением внешнего спроса. Сдерживающий эффект более слабой экономической активности в ведущих странах с развитой экономикой показывает, что в некоторых странах может быть возобновлена приостановка цикла ужесточения политики, а также подчеркивает важность перебалансировки роста с большей ориентацией на внутренние источники. Большая гибкость обменных курсов должна стать ключевым инструментом политики для большинства стран региона, с тем чтобы снизить ценовое давление на рынках товаров и услуг и (наряду со структурными реформами) обеспечить более сбалансированный рост в странах с устойчивым профицитом счета текущих операций.

Экономическая активность в странах Азии оставалась высокой, но несколько понизилась в первой половине 2011 года вследствие временных нарушений в логистических цепочках из-за землетрясения и цунами в Японии, особенно в автомобильной и электронной промышленности. Некоторые страны Азии с формирующимся рынком также испытали замедление роста экспорта, хотя внутренний спрос по-прежнему поддерживался относительно адаптивной политикой, устойчивым ростом кредитования и цен на активы в первой половине года, благоприятным настроением потребителей и фирм и активными рынками труда. Кроме того, до недавнего времени приток капитала был крупным, хотя и более волатильным в 2011 году. Экономическая активность в странах Азии с развитой экономикой также достаточно быстро восстановилась после падения ее уровня, вызванного стихийными бедствиями. Однако недавние колебания на финансовых рынках США и зоны евро сказались на фондовых рынках многих стран Азии, и если они продолжатся, это может повлиять на будущие экономические перспективы региона.

Экономический рост, согласно прогнозам, замедлится, но будет оставаться высоким и самоподдерживающимся при том допущении, что глобальная финансовая напряженность не будет усиливаться (рис. 2.9–2.10; таблица 2.4). В странах Азии с формирующимся рынком, несмотря на то что замедление экономического роста в США и зоне евро будет вести к уменьшению внешнего спроса, внутренний

спрос, как ожидается, будет по-прежнему поддерживать рост. В странах Азии с развитой экономикой экономическая активность будет усиливаться благодаря инвестициям в восстановительные работы.

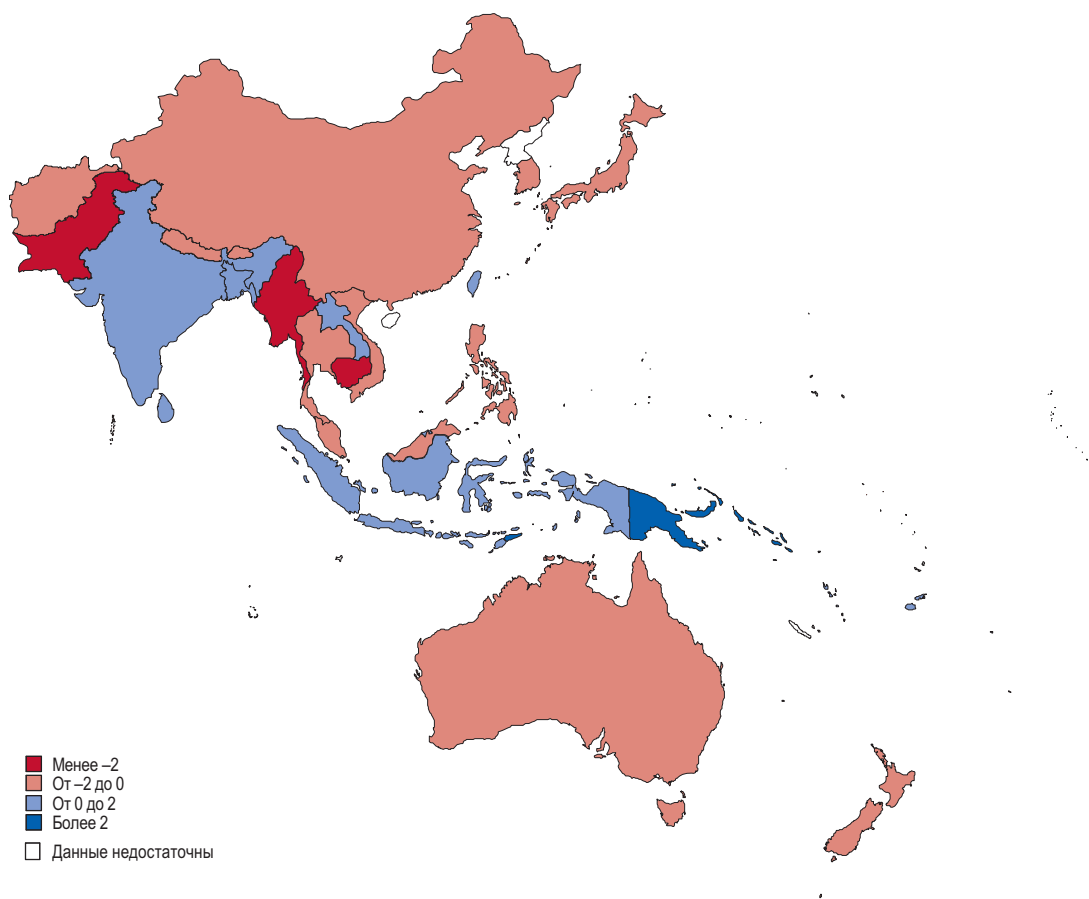
Характер расширения деятельности и факторы экономического роста будут существенно различаться между странами региона.

- В Китае темпы роста в 2011–2012 годах в среднем составят 9–9½ процента, что ниже средних темпов в 10½ процента в 2000–2007 годах, поскольку дальнейшее ужесточение политики и меньший вклад чистого внешнего спроса ведут к замедлению активности. Рост инвестиций уменьшается по мере прекращения бюджетного

стимулирования, но остается главным фактором экономического роста. Хотя инфляционное давление сохраняется, эффективность усилий с целью остановить кредитное стимулирование (посредством административных лимитов на рост кредитования, повышения процентных ставок и ужесточения нормативов обязательных резервов) и сдержать инфляцию цен на недвижимость (посредством лимитов на отношение ипотечных кредитов к стоимости имущества и ограничений на покупку множественных объектов жилья) повышается: инфляция цен на недвижимость и рост кредитования несколько отступили от недавних рекордно высоких уровней.

Рисунок 2.9. Азия: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса

(Разница в процентных пунктах между сложными годовыми коэффициентами изменений за 2011–2012 годы и 2000–2007 годы)



Источник: оценки персонала МВФ.

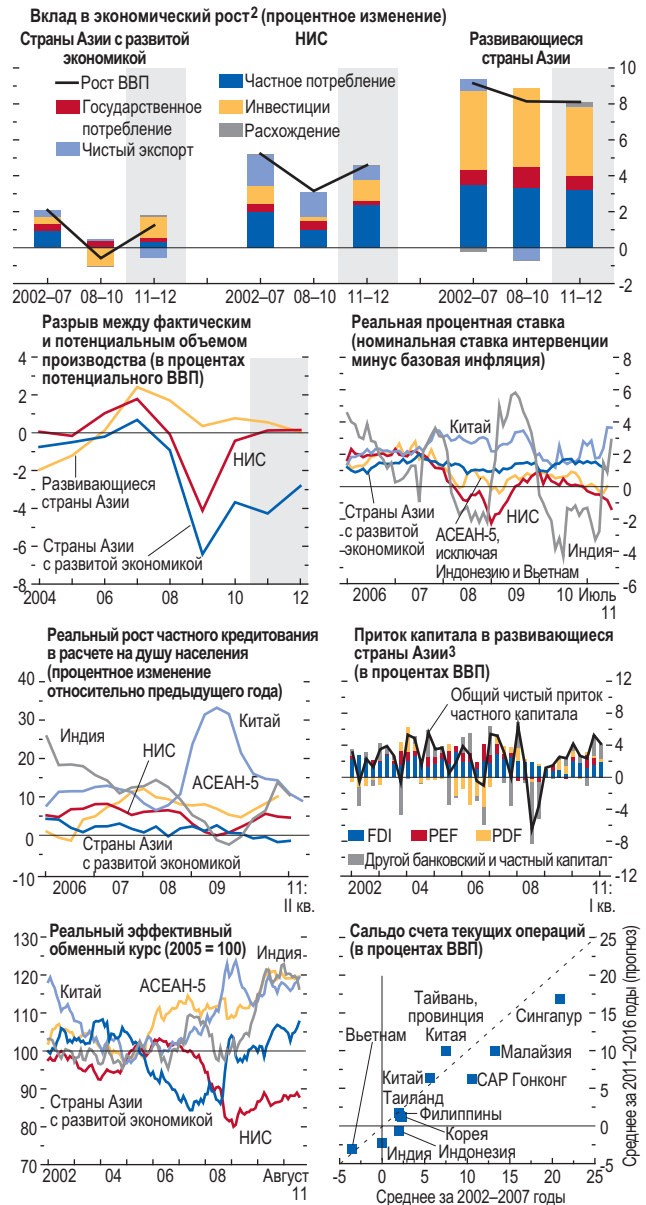
Примечание. Вследствие ограниченности сведений данные по Исламской Республике Афганистан представляют собой разницу в темпах роста между средними показателями 2011–2012 годов и 2003–2007 годов и по Тувалу — между средними показателями 2011–2012 годов и 2001–2007 годов.

- В Индии темпы роста в 2011–2012 годах в среднем составят $7\frac{1}{2}$ – $7\frac{3}{4}$ процента. Предполагается, что основным фактором экономической активности станет частное потребление. Инвестиции, как ожидается, будут оставаться на низком уровне, что частично отражает недавние проблемы управления в корпоративном секторе и сдерживающий эффект возобновившейся глобальной неопределенности, а также менее благоприятных условий внешнего финансирования. Ключевой задачей для директивных органов является снижение инфляции, так как ее темпы приблизились к двузначным показателям и она приобретает широкомасштабный характер. Несмотря на ужесточение политики, реальные процентные ставки значительно ниже средних значений до начала кризиса, а рост кредитования остается сильным.
- В новых индустриальных странах Азии (НИС) экономический рост, как ожидается, замедлится с почти $8\frac{1}{2}$ процента в 2010 году до немногом более $4\frac{1}{2}$ процента в 2011–2012 годах, в то время как активность станет более умеренной и будет устранен положительный разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства. Вклад чистого экспорта, согласно прогнозам, будет оставаться положительным, что частично связано с ограниченным повышением реальных эффективных обменных курсов, несмотря на устойчивый профицит счетов текущих операций.
- Краткосрочные темпы роста в странах АСЕАН-5⁹, согласно прогнозам, составят в среднем $5\frac{1}{2}$ процента и будут поддерживаться внутренним спросом, в частности устойчивыми инвестициями, что будет компенсировать замедление роста экспорта. Хотя цены на биржевые товары останутся благоприятными, они будут в меньшей степени усиливать экономический рост в странах-экспортерах биржевых товаров (Индонезия, Малайзия).
- В Японии ограничения предложения после землетрясения и цунами в марте ослабевают, доверие повысилось, а экономическая активность начинает восстанавливаться. Ожидается, что в текущем году в экономике произойдет спад на $\frac{1}{2}$ процента, но в 2012 году, согласно прогнозам, экономический рост достигнет $2\frac{1}{4}$ процента, а активность быстро восстановится за счет инвестиций в восстановительные работы.
- Недавние стихийные бедствия привели лишь к временному замедлению роста в Австралии,

⁹ Ассоциация стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН) включает Вьетнам, Индонезию, Малайзию, Таиланд и Филиппины.

Рисунок 2.10. Азия: луч света в мировой экономике¹

Ожидается, что экономический рост будет оставаться высоким, а более слабый внешний спрос будет компенсироваться по-прежнему прочным внутренним спросом. Однако странами был достигнут ограниченный прогресс в перебалансировании внешнеэкономического сектора, которое привело бы к долговременному усилению роли внутреннего спроса в экономическом росте: обменный курс валют стран с профицитом счета текущих операций рос более медленными темпами, чем обменный курс валют других стран, и ожидается, что в среднесрочной перспективе этот профицит будет оставаться высоким или продолжать увеличиваться.



Источники: Haver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика»; оценки персонала МВФ.
¹ Страны Азии с развитой экономикой: Австралия, Новая Зеландия и Япония; новые индустриальные страны Азии (НИС): Корея, САР Гонконг, Сингапур и провинция Китая Тайвань; развивающиеся страны Азии: остальные страны Азии; АСЕАН-5: Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины. Агрегированные показатели для внешнеэкономического сектора представляют собой суммы данных по отдельным странам. Все остальные агрегированные показатели рассчитаны на основе весов по паритету покупательной способности.
² Исключая из-за ограниченности данных Бруней-Даруссалам, Бутан, Вануату, Кирибати, Лаосскую НДР, Мальдивские Острова, Самоа, Тимор-Лешти, Тонгу, Тувалу и Республику Фиджи.
³ FDI: прямые иностранные инвестиции; PFI: портфельные инвестиции в инструменты участия в капитале; PDF: портфельные инвестиции в долговые инструменты.

Таблица 2.4. Отдельные страны Азии: 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		
	Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Азия	8,2	6,2	6,6	4,1	5,3	4,0	3,3	2,9	2,9	...	...	...
Страны Азии с развитой экономикой	5,4	1,7	3,3	0,8	1,6	1,3	3,3	2,5	2,3	4,8	4,4	4,4
Япония	4,0	-0,5	2,3	-0,7	-0,4	-0,5	3,6	2,5	2,8	5,1	4,9	4,8
Австралия	2,7	1,8	3,3	2,8	3,5	3,3	-2,7	-2,2	-4,7	5,2	5,0	4,8
Новая Зеландия	1,7	2,0	3,8	2,3	4,4	2,7	-4,1	-3,9	-5,6	6,5	6,4	5,6
Новые индустриальные страны Азии	8,4	4,7	4,5	2,3	3,7	3,1	7,0	6,4	6,1	4,1	3,5	3,5
Корея ⁴	6,2	3,9	4,4	3,0	4,5	3,5	2,8	1,5	1,4	3,7	3,3	3,3
Тайвань, провинция Китая	10,9	5,2	5,0	1,0	1,8	1,8	9,3	11,0	11,0	5,2	4,3	4,2
САР Гонконг	7,0	6,0	4,3	2,3	5,5	4,5	6,2	5,4	5,5	4,3	3,6	3,7
Сингапур	14,5	5,3	4,3	2,8	3,7	2,9	22,2	19,8	18,5	2,2	2,3	2,3
Развивающиеся страны Азии	9,5	8,2	8,0	5,7	7,0	5,1	3,3	3,3	3,4	...	...	...
Китай	10,3	9,5	9,0	3,3	5,5	3,3	5,2	5,2	5,6	4,1	4,0	4,0
Индия	10,1	7,8	7,5	12,0	10,6	8,6	-2,6	-2,2	-2,2	...	...	...
АСЕАН-5	6,9	5,3	5,6	4,4	6,1	5,6	3,3	2,5	1,6	...	...	...
Индонезия	6,1	6,4	6,3	5,1	5,7	6,5	0,8	0,2	-0,4	7,1	6,8	6,6
Таиланд	7,8	3,5	4,8	3,3	4,0	4,1	4,6	4,8	2,5	1,0	1,2	1,2
Малайзия	7,2	5,2	5,1	1,7	3,2	2,5	11,5	11,3	10,8	3,3	3,2	3,1
Филиппины	7,6	4,7	4,9	3,8	4,5	4,1	4,2	1,7	1,3	7,2	7,2	7,2
Вьетнам	6,8	5,8	6,3	9,2	18,8	12,1	-3,8	-4,7	-3,8	5,0	5,0	5,0
Другие развивающиеся страны Азии⁵	5,2	4,6	5,0	9,1	10,9	9,5	-0,4	-0,1	-1,3	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Страны Азии с формирующимся рынком ⁶	9,3	7,7	7,5	5,2	6,6	4,9	3,9	3,8	3,8	...	...	...

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

⁴Прогноз годового роста ВВП за 2011 год приводится по состоянию на 5 сентября 2011 года. Недавний пересмотр данных ВВП за второй квартал ведет к пересмотру прогноза годового роста ВВП за 2011 год до четырех процентов.

⁵В группу других развивающихся стран Азии входят: Исламская Республика Афганистан, Бангладеш, Бруней-Даруссалам, Бутан, Вануату, Камбоджа, Кирибати, Лаосская НДР, Мальдивские Острова, Мьянма, Непал, Пакистан, Папуа-Новая Гвинея, Самоа, Соломоновы Острова, Тимор-Лешти, Тонга, Тувалу, Республика Фиджи и Шри-Ланка.

⁶К странам Азии с формирующимся рынком относятся все страны, входящие в группы развивающихся стран Азии и новых индустриальных стран.

и несмотря на недавние землетрясения, экономический подъем в Новой Зеландии укрепился и поддерживается благоприятными условиями торговли, а также положительными вторичными эффектами торговли в регионе. Экономический рост, согласно прогнозам, повысится с 1¾ процента в 2011 году до 3¼ процента в 2012 году в Австралии и с 2 процентов до 3¾ процента в Новой Зеландии.

Общий уровень инфляции в Азии, согласно прогнозам, составит в среднем 5¼ процента в 2011 году, после чего понизится до четырех процентов в 2012 году при том допущении, что цены на биржевые товары будут оставаться стабильными. Однако инфляционное давление различается между странами региона и выше в странах с устойчиво

высоким ростом кредитования, положительным разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства и/или относительно адаптивной политикой (например, во Вьетнаме, Индии, Кореи). В случае этих стран сохраняются риски повышения инфляции. В остальных странах региона риски более сбалансированы. В Японии ожидается, что цены будут в целом оставаться неизменными при низкой или нулевой инфляции. Цены на недвижимость также продолжали расти (Китай, НИС), однако благодаря применению широкого круга макропруденциальных мер темпы их повышения начали ослабевать во многих странах.

Как и в других регионах, риски для перспектив экономического роста указывают на возможное замедление роста относительно прогноза, что

в основном связано с ухудшением внешних условий. Вероятность превышения прогноза благодаря дальнейшей поддержке, оказываемой адаптивной политикой, более чем перекрывается потенциально более сильным сдерживающим эффектом со стороны внешнего спроса, потенциального давления на цены на биржевые товары и устойчивых финансовых шоков, которые исходят из зоны евро и США и грозят, в конечном итоге, отрицательно повлиять на внутренний спрос и финансовую стабильность в регионе. Напротив, если риски повышения инфляции материализуются, официальные органы могут быть вынуждены резко ужесточить политику, что спровоцирует резкое падение экономического роста. Учитывая растущее системное значение Азии, резкое замедление активности в ряде ключевых стран Азии может привести к остановке региональной и глобальной активности в результате действия обычных торговых механизмов, падения спроса и цен на биржевые товары или воздействия на доверие¹⁰. В Японии, в дополнение к внешним негативным рискам, связанным с подавленным внешним спросом и потенциально устойчивым повышательным давлением на обменный курс, вызванным притоком капитала в надежные активы, более длительные, чем ожидается, задержки в преодолении нарушений предложения и восстановлении электрогенерирующих мощностей могут подорвать доверие и привести к еще большему ограничению внутреннего спроса. Последствия землетрясения напомнили о том, что Япония, несмотря на невысокую долю в мировой торговле, может создавать и распространять шоки вследствие ее роли как ключевого поставщика современных вводимых ресурсов в рамках глобальной логистической цепочки. Кроме того, хотя доходность по государственным облигациям Японии остается низкой, потеря доверия рынка в связи с высоким государственным долгом Японии может привести к повышению доходности облигаций в других странах, испытывающих аналогичные проблемы¹¹.

На этом фоне ключевым приоритетом политики для стран Азии с формирующимся рынком является дальнейшее обеспечение гибкости обменного курса. Однако реальные эффективные обменные курсы валют многих стран с профицитом счета текущих операций (например, Китая, Кореи) изменились в меньшей степени, чем курсы валют стран с дефицитом (например, Индии), и находятся на более низком уровне, чем до начала

кризиса, а их иностранные резервы продолжали расти. В случае этих стран усиление обменного курса в сочетании со структурными реформами (см. ниже) позволит повысить внутреннюю покупательную способность и провести внешнюю перестройку, сдерживая при этом инфляционное давление. В более общем плане, гибкость обменного курса в сочетании с применением макропруденциальных инструментов позволит ослабить мнение о том, что обменные курсы благоприятствуют только одной стороне, а также замедлить приток капитала, ведущего к образованию долга, и рост краткосрочных внешних обязательств (например, в Корее).

Кроме дальнейшего повышения обменного курса в странах с профицитом, требования к денежно-кредитной политике различаются между странами Азии. Учитывая необычную неопределенность внешних условий, на данном этапе может быть обоснован выжидательный подход. Однако необходимо тщательно следить за инфляционным давлением. В некоторых странах несмотря на увеличение номинальной ставки интервенции реальная стоимость капитала находится на исторически низком уровне из-за повышенной инфляции (Вьетнам, Индия, Корея), а инфляционные ожидания начинают усиливаться. В этих странах фаза ужесточения денежно-кредитной политики должна продолжаться, пока выдерживается базисный сценарий. В других странах ужесточение может быть приостановлено, если только не возрастут риски усиления инфляции. В Китае прозрачность и эффективность денежно-кредитной политики должны быть повышены путем более широкого применения процентных ставок, нежели количественных мер контроля над денежно-кредитной сферой. В Японии денежно-кредитная политика должна оставаться адаптивной для устранения риска дефляции, учитывая хронический разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства. В частности, Банк Японии мог бы приобрести большее количество долгосрочных государственных ценных бумаг и расширить программу покупки активов для активов частного сектора.

Хотя страны региона добились значительных успехов в усилении своих финансовых систем, существенный рост кредитования и цен на недвижимость в последние несколько лет привел к повышению рисков для финансовой стабильности. Банковские системы многих стран являются прочными благодаря надежным позициям по капиталу и уровням резервов на покрытие потерь по кредитам, высокой ликвидности и усилению внутренних систем стресс-тестов (Индонезия, Китай, Корея). Однако быстрый рост небанковского посредничества означает, что

¹⁰ См. IMF (2011d).

¹¹ См. IMF (2011b).

требуется расширить периметр финансового надзора, с тем чтобы можно было на раннем этапе выявлять и контролировать факторы уязвимости. Кроме того, в некоторых странах одним из главных приоритетов остается развитие и либерализация финансового сектора. Например, в Китае дальнейшая финансовая либерализация, включая применение рыночных процентных ставок, создаст стимулы для финансовых организаций улучшить управление их рыночными рисками, устранив искусственное занижение стоимости капитала, которое в большей степени благоприятствует инвестициям, чем потребление, и в то же время укрепит механизм воздействия мер денежно-кредитной политики¹².

Приоритеты в области налогово-бюджетной политики также различаются между странами региона. Согласно базисным допущениям, ускорение темпов сокращения бюджетных расходов более срочно необходимо в странах с ограниченным бюджетным пространством и высоким государственным долгом (например, во Вьетнаме, Индии). Экономия бюджетных средств также обеспечит пространство, необходимое для финансирования инфраструктурных потребностей (например, в Индии, Индонезии, Малайзии). Хотя внимание Японии в ближайшее время должно быть сосредоточено на восстановлении инфраструктуры, крайне важно принятие комплексного плана, для того чтобы в среднесрочной перспективе перевести государственный долг на устойчивую основу. В этой связи предлагаемое повышение налога на потребление до 10 процентов к середине этого десятилетия является первым важным шагом. Однако для того чтобы вывести коэффициент задолженности на понижательную траекторию, требуется более амбициозный план сокращения дефицита, основанный на реформе системы социальных пособий и постепенном повышении налога на потребление до 15 процентов. Принятие фискального правила может помочь сохранить достижения бюджетной корректировки. Приветствуется планируемое восстановление профицита Австралии к 2012/2013 году, так как это расширит бюджетное пространство и снизит давление на денежно-кредитную политику и обменный курс. Бум в горнодобывающей сфере также предоставляет возможность создать резервы для проведения бюджетной политики в среднесрочной перспективе и внести вклад в национальные сбережения. Хотя недавнее землетрясение в Новой Зеландии отрицательно повлияет на краткосрочное сальдо бюджета, запланированная

¹² См. IMF (2011с).

среднесрочная консолидация поможет создать простор для проведения политики, ограничить дефицит счета текущих операций и упрочить бюджетные позиции для решения проблемы растущих затрат, связанных со старением населения и сферой здравоохранения. Однако если риски снижения темпов роста относительно прогноза материализуются, большинство стран региона располагает бюджетным пространством, чтобы замедлить или отменить бюджетную консолидацию.

Страны Азии нуждаются в долговременном и многогранном подходе к перебалансированию спроса. Сужение профицита относительно рекордных уровней до начала кризиса объясняется, главным образом, переходом в более умеренную фазу глобального экономического цикла и более медленным ростом внутреннего спроса в странах с развитой экономикой. В основных странах с профицитом (Китай) ожидается, что высокий профицит счета текущих операций сохранится или вновь повысится при дальнейшем расширении глобальной активности. В других странах профицит будет уменьшаться очень медленными темпами в среднесрочной перспективе. Более того, продолжающаяся отмена бюджетного стимулирования, вероятно, приведет к усилению внешнего профицита, и исключение составит только Таиланд, в котором целью недавно объявленной государственной политики является повышение внутреннего спроса и, в частности, потребления. В результате особый упор необходимо сделать на других элементах политики, включая дальнейшее повышение обменного курса в некоторых странах и проведение структурных реформ для усиления роли внутреннего спроса в экономическом росте. Это подразумевает повышение вклада потребления домашних хозяйств в одних странах (например, в Китае) и инвестиций в других (например, в Индонезии, Корее, Малайзии)¹³. Учитывая высокое растущее системное значение стран Азии, устойчивое и проводимое надлежащими темпами перебалансирование их экономики помогло бы также обеспечить более сбалансированный рост в странах-торговых партнерах.

Латинская Америка и Карибский бассейн: на пути к более устойчивому экономическому росту

Большинство стран региона до сих пор пользовались благоприятными условиями торговли и легким

¹³ См. октябрьский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года.

доступом к внешнему финансированию. Во многих странах экономическая активность превышает потенциал, рост кредитования является высоким, тренд инфляции находится на уровне или выше верхней границы целевого диапазона, а дефицит счета текущих операций увеличивается, несмотря на благоприятные цены на биржевые товары. Экономические перспективы по-прежнему являются благоприятными, хотя на передний план выдвигаются риски снижения роста относительно прогноза, а цены на биржевые товары в будущем будут обеспечивать меньший импульс. Дальнейшее ужесточение макроэкономической политики по-прежнему играет важную роль в восстановлении пространства для маневра мерами политики и ограничения давления со стороны спроса. Однако в большинстве стран ужесточение денежно-кредитной политики может быть приостановлено, пока не появятся большие определенности.

В первой половине 2011 года в регионе Латинской Америки и Карибского бассейна (ЛАК) происходил быстрый экономический рост, вызванный динамичной активностью во многих странах-экспортерах биржевых товаров в регионе. Этот импульс поддерживался динамичным внутренним спросом, подкрепленным адаптивной макроэкономической политикой, сильным притоком капитала (хотя и более волатильным в последнее время) и благоприятными условиями торговли. Однако темпы экономического роста начали ослабевать, в то время как многие страны полностью восстановились после глобального кризиса и проводится ужесточение макроэкономической политики (рис. 2.11). Тем не менее рост по-прежнему превышает потенциал, и ряд экономических показателей, включая положительный разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства, темпы инфляции сверх целевого уровня, ухудшение сальдо счета текущих операций, быстрый рост кредитования, высокие цены на активы и устойчивое повышение реальных обменных курсов, указывает на то, что в некоторых странах возможен перегрев экономики (рис. 2.12). В других странах, в том числе в Центральной Америке и Карибском бассейне, экономическая активность остается на низком уровне, что отражает их более сильные реальные связи с США и другими странами с развитой экономикой и, в некоторых случаях, высокий уровень государственного долга. Финансовые условия стали несколько менее стабильными при одновременном увеличении колебаний на глобальных фондовых рынках и усилении глобального

неприятия риска, однако воздействие этих факторов на регион до сих пор было ограниченным.

Экономический рост в регионе ЛАК, согласно прогнозам, составит 4½ процента в 2011 году, после чего понизится приблизительно до четырех процентов в 2012 году, в то время как объем производства будет оставаться выше потенциала (таблица 2.5). Снижение темпов экономического роста прогнозируется на фоне замедления внутреннего спроса при менее адаптивной макроэкономической политике и ослаблении внешнего спроса в соответствии с прогнозами. В целом, согласно прогнозам, внешние условия будут оставаться благоприятными, хотя неприятие риска несколько усилится, а повышающаяся тенденция цен на биржевые товары ослабнет. Краткосрочные перспективы экономического роста в базисном сценарии существенно различаются между странами региона.

- Экономический рост будет обеспечиваться многими странами-экспортерами биржевых товаров в Южной Америке, в частности в Аргентине, Парагвае, Перу, Уругвае и Чили, и темпы роста во всех из них в 2011 году, как ожидается, будут находиться на уровне, близком к шести процентам и выше. В 2012 году, согласно прогнозам, темпы экономического роста в странах Южной Америки станут более умеренными и приблизятся к своему потенциалу, составив 3½–5½ процента. В случае Бразилии темп роста уже начал понижаться, и в первой половине 2011 года экономическая активность возросла на четыре процента по сравнению с 7½ процента в 2010 году. Среднесрочный рост, как ожидается, замедлится до уровня ниже своего потенциала и позволит приблизить темпы инфляции к целевому уровню, что частично связано с менее благоприятными внешними перспективами.
- В Мексике экономический рост в первой половине года был достаточно устойчивым, несмотря на слабый рост в США и последствия землетрясения и цунами в Японии для автомобильной промышленности. Однако отрицательное воздействие, оказываемое анемичным экономическим подъемом в США, будет удерживать рост в 2011–2012 годах на уровне приблизительно 3¾ процента.
- В странах Центральной Америки и Карибского бассейна экономический рост будет по-прежнему сдерживаться медленным восстановлением денежных переводов от работников-мигрантов и сферы туризма, а также в большинстве стран Карибского бассейна трудностями, вызванными высоким государственным долгом.

Инфляция, согласно прогнозам, понизится с 6¾ процента в 2011 году до шести процентов в 2012 году, в то время как экономическая активность станет более умеренной, а цены на биржевые товары стабилизируются, хотя между странами региона будут отмечаться значительные различия. В странах, проводящих политику таргетирования инфляции (Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Уругвай, Чили), темпы инфляции в 2011 году, согласно прогнозам, будут оставаться в пределах целевого диапазона, но ближе к верхнему пределу и выше его (Бразилия, Перу, Уругвай). В других

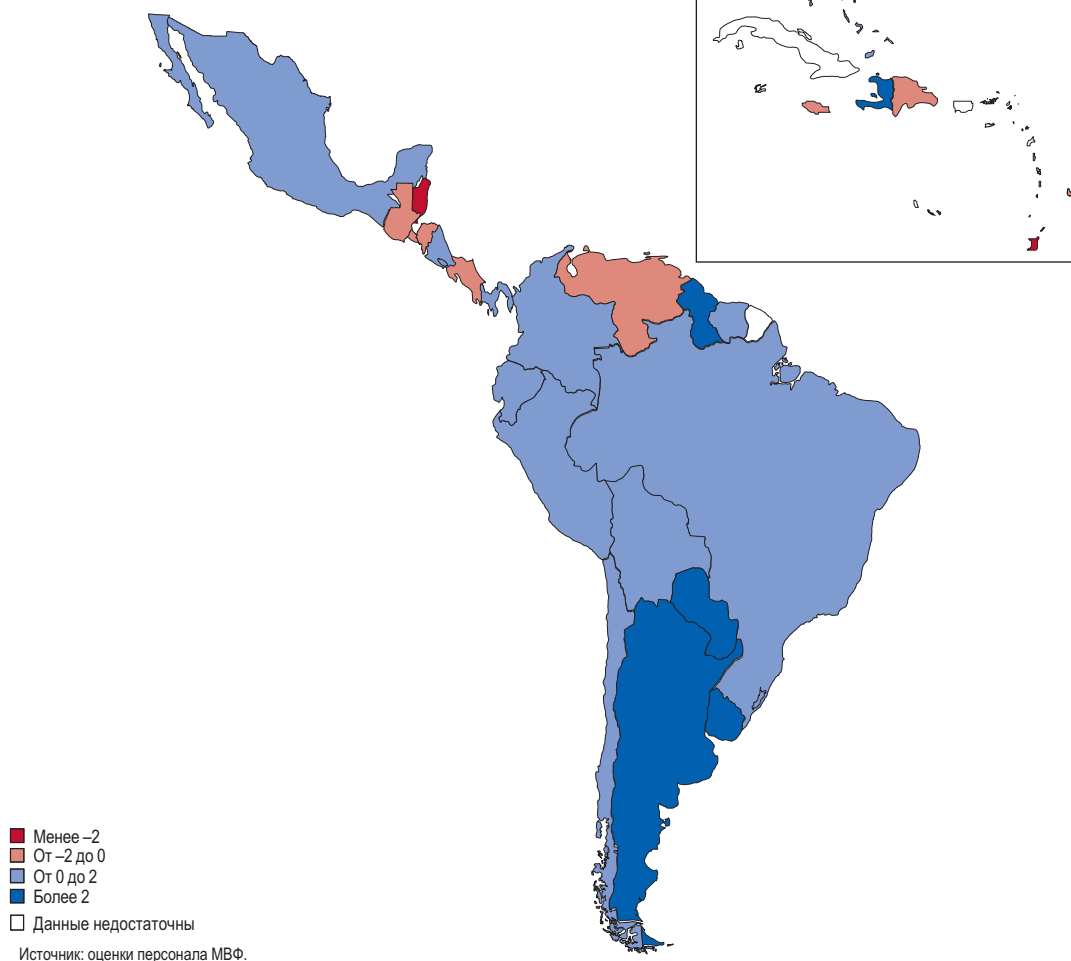
странах, таких как Аргентина и Венесуэла, инфляция, согласно прогнозам, будет оставаться на уровне двузначных показателей, что отражает проведение политики, ориентированной на рост¹⁴.

Риски для краткосрочных перспектив региональной экономики указывают на возможность снижения темпов экономического роста относительно прогноза. Более резкое замедление экономического роста

¹⁴ Аналитики частного сектора считают, что инфляция потребительских цен в Аргентине с 2007 года значительно превышала официальные оценки.

**Рисунок 2.11. Латинская Америка и Карибский бассейн:
текущие темпы экономического роста в сопоставлении
со средними темпами до начала кризиса**

(Разница в процентных пунктах между сложными годовыми коэффициентами изменений за 2011–2012 годы и 2000–2007 годы)

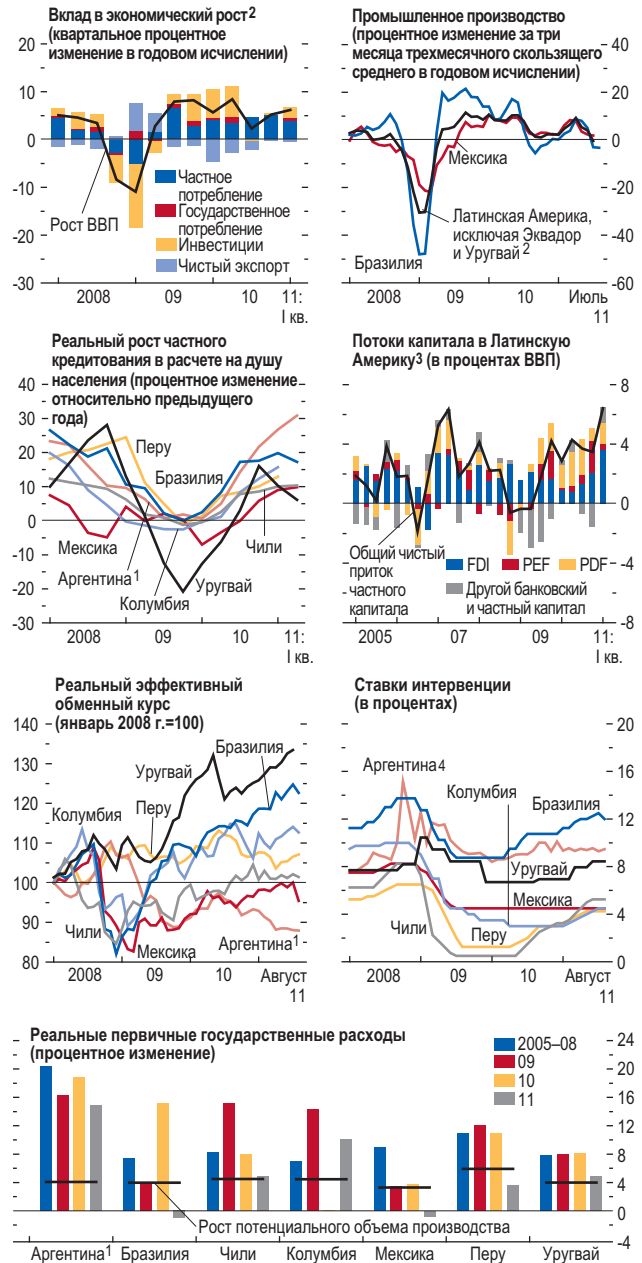


в странах с развитой экономикой, особенно в США, приведет к снижению темпов роста, в частности, в странах, зависящих от торговли, расходов туристов и денежных переводов от работников-мигрантов (страны Карибского бассейна и Центральной Америки, Мексика). Если глобальное неприятие риска будет оставаться повышенным, это может привести к усилению рисков для внешнего финансирования стран региона в результате потенциального оттока капитала и резкой корректировки сальдо счетов текущих операций и обменных курсов. Ввиду широкого присутствия в регионе банков Испании возможно усиление некоторых рисков при сценарии событий, относящихся к хвосту кривой распределения, но эти риски должны быть компенсированы в рамках существующей модели дочерних предприятий. Наконец, потенциальные вторичные эффекты ситуации в Китае могут проявиться через торговлю (то есть цены на продукцию обрабатывающей промышленности и биржевые товары), поскольку вызванное проводимой политикой более резкое замедление роста в Китае может привести к ухудшению перспектив для стран-экспортеров биржевых товаров в регионе. Однако по-прежнему существуют некоторые риски превышения прогноза: рост внутреннего спроса может превысить ожидания, если глобальные риски относительно быстро снизятся, что приведет к возобновлению сильного притока капитала в регион, и если ужесточение макроэкономической политики будет проведено в неполной степени.

В свете вышеуказанного меры политики должны быть направлены на преодоление двух противодействующих сил: необходимо ограничить внутренние тенденции к перегреву экономики и усилению финансовой уязвимости, принимая также надлежащие меры в ответ на ухудшение внешних условий. В данном контексте приветствуются принятые до настоящего времени усилия для нормализации денежно-кредитной политики и придания ей нейтральной направленности, хотя в случае стран, инфляционное давление в которых ослабло, может быть уместно рассмотреть возможность временно приостановить ужесточение денежно-кредитной политики, пока ситуация не станет более определенной. Дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, возможно, оправдано в случае нескольких стран, в которых большую угрозу могут представлять риски перегрева экономики (Аргентина, Венесуэла, Парагвай). В Мексике, учитывая прочно зафиксированные инфляционные ожидания и потенциально более сильное понижательное воздействие ситуации в США, денежно-кредитная политика может оставаться адаптивной до тех пор,

Рисунок 2.12. Латинская Америка: сохранение темпов экономического роста¹

Темпы экономического роста в регионе остаются высокими и поддерживаются динамичным внутренним спросом, легким доступом к внешнему финансированию, а также по-прежнему благоприятными условиями торговли. Ключевой задачей в настоящее время является сохранение здорового импульса экономического роста при переходе к более нейтральной макроэкономической политике. Необходимо ограничить риски подъемов и спадов, в том числе путем ужесточения налогово-бюджетной и макроprudенциальной политики.



Источники: Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; оценки персонала МВФ.
¹Расчеты основаны на официальных показателях индекса потребительских цен и ВВП Аргентины.
²Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу и Чили. Агрегированные показатели рассчитаны на основе весов по паритету покупательной способности.
³FDI: прямые иностранные инвестиции; PEF: портфельные инвестиции в инструменты участия в капитале; PDF: портфельные инвестиции в долговые инструменты.
⁴Ставка интервенции представлена краткосрочной межбанковской ссудной ставкой.

Таблица 2.5. Отдельные 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		
	2010	Прогнозы		2010	Прогнозы		2010	Прогнозы		2010	Прогнозы	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Северная Америка	3,3	1,8	2,0	1,9	3,0	1,5	-3,1	-3,0	-2,2	...	...	...
США	3,0	1,5	1,8	1,6	3,0	1,2	-3,2	-3,1	-2,1	9,6	9,1	9,0
Канада	3,2	2,1	1,9	1,8	2,9	2,1	-3,1	-3,3	-3,8	8,0	7,6	7,7
Мексика	5,4	3,8	3,6	4,2	3,4	3,1	-0,5	-1,0	-0,9	5,4	4,5	3,9
Южная Америка⁴	6,6	4,9	4,1	6,7	7,9	7,0	-1,1	-1,3	-1,7	...	...	...
Бразилия	7,5	3,8	3,6	5,0	6,6	5,2	-2,3	-2,3	-2,5	6,7	6,7	7,5
Аргентина ⁵	9,2	8,0	4,6	10,5	11,5	11,8	0,8	-0,3	-0,9	7,8	7,3	6,9
Колумбия	4,3	4,9	4,5	2,3	3,3	2,9	-3,1	-2,6	-2,5	11,8	11,5	11,0
Венесуэла	-1,5	2,8	3,6	28,2	25,8	24,2	4,9	7,3	5,8	8,6	8,1	8,0
Перу	8,8	6,2	5,6	1,5	3,1	2,4	-1,5	-2,7	-2,8	7,9	7,5	7,5
Чили	5,2	6,5	4,7	1,5	3,1	3,1	1,9	0,1	-1,5	8,3	7,2	7,2
Эквадор	3,6	5,8	3,8	3,6	4,4	4,9	-3,3	-3,0	-3,1	7,6	7,3	7,5
Уругвай	8,5	6,0	4,2	6,7	7,7	6,5	-0,4	-1,6	-3,0	6,7	6,6	6,6
Боливия	4,1	5,0	4,5	2,5	9,8	4,8	4,6	4,2	3,9	...	...	...
Парагвай	15,0	6,4	5,0	4,7	8,7	7,8	-2,8	-3,9	-3,7	6,1	5,8	5,6
Центральная Америка⁶	3,7	3,9	4,0	3,9	6,0	5,7	-5,2	-6,3	-6,4	...	...	...
Карибский бассейн⁷	3,3	3,3	4,3	7,1	7,8	5,9	-3,7	-3,6	-2,7	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Латинская Америка и Карибский бассейн ⁸	6,1	4,5	4,0	6,0	6,7	6,0	-1,2	-1,4	-1,7	...	...	...
Восточнокарибский валютный союз ⁹	-1,1	1,1	2,0	2,5	3,5	3,0	-21,4	-23,3	-21,0	...	...	...

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

⁴Включает также Гайану и Суринам.

⁵Данные основаны на официальных показателях ВВП и индекса потребительских цен (ИПЦ). Власти страны обязались повысить качество официальных данных по ВВП и ИПЦ Аргентины, с тем чтобы они соответствовали обязательствам, принятым согласно Статьям соглашения МВФ. Пока качество сообщаемых данных не будет улучшено, персонал МВФ будет также использовать в целях макроэкономического надзора альтернативные показатели роста ВВП и инфляции, включая оценки частных аналитиков, которые в среднем значительно ниже официальных данных по росту ВВП начиная с 2008 года, а также данные статистических органов провинций и частных аналитиков, согласно которым уровень инфляции начиная с 2007 года значительно выше официального уровня инфляции.

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

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

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

⁹Восточнокарибский валютный союз включает Антигуа и Барбуду, Доминику, Гренаду, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Киттс и Невис и Сент-Лючия, а также Англию и Монтсеррат, которые не являются государствами-членами МВФ.

пока инфляционное давление и ожидания остаются под контролем.

Однако бюджетная консолидация должна быть продолжена (особенно если она необходима для поддержания устойчивости долговой ситуации) при сохранении социальных и инфраструктурных расходов¹⁵. Налогово-бюджетная политика в странах-экспортерах биржевых товаров не должна допускать проциклических расходов, и следует рассмотреть возможность принятия структурных бюджетных

целевых показателей (учитывающих фазу экономического цикла и уровень цен на биржевые товары), а также обязательных для выполнения среднесрочных планов. Экономическая политика стран Центральной Америки должна быть переориентирована на восстановление резервов для проведения политики, израсходованных за время кризиса, и проведение структурных реформ, направленных на повышение роста в среднесрочной перспективе. В странах Карибского бассейна требуются более смелые меры для сокращения избыточной задолженности при решении проблемы низкой конкурентоспособности.

¹⁵ См. сентябрьский выпуск «Бюджетного вестника» 2011 года.

Быстрый рост кредитования и курсов акций во многих странах ЛАК после кризиса, частично усилившийся сильным притоком капитала, требует дальнейшего проявления бдительности с целью ограничения сопутствующих рисков для финансовой стабильности. Страны региона отреагировали на приток капитала и динамичный рост кредитования рядом мер политики. Страны в основном проводили политику гибкого валютного курса и в различной степени осуществляли интервенции на валютных рынках (Бразилия, Перу и Уругвай в большей степени, чем Колумбия и Мексика). Другие страны также принимали макропруденциальные меры, включая ужесточение нормативов обязательных резервов и повышение требований к минимальному размеру капитала с связи с определенными операциями кредитования потребителей (Бразилия, Перу). В некоторых случаях эти меры дополнялись контролем над операциями с капиталом (Бразилия). В целом банковская система является сильной, и пруденциальные показатели, включая показатели достаточности капитала, необслуживаемых кредитов и уровня резервов, в целом улучшились¹⁶. Однако резкий рост кредитования указывает на возможность ухудшения качества кредитов, а фактические риски банков по оптовому финансированию возросли, хотя и с низкого уровня. В этой связи важно продолжать следить за потенциальной уязвимостью финансового сектора и укреплять надзор за ним, в том числе за небанковскими финансовыми посредниками, с тем чтобы сдерживать чрезмерное увеличение доли заемных средств и избежать циклов подъемов и спадов кредитования.

Дефицит счетов текущих операций стран региона, как ожидается, несколько увеличится в 2011–2012 годах, несмотря на высокие цены на биржевые товары. Использование притока капитала для финансирования этого дефицита привело к тому, что страны региона стали более чувствительны к неожиданным переменам в настроениях инвесторов. Усиление макропруденциальных мер и системы надзора (обсуждается выше) по-прежнему крайне необходимо для сохранения финансовой стабильности, а меры контроля над капиталом могут обеспечить некоторую временную передышку перед лицом сильного притока капитала, но они не должны подменять собой необходимую макроэкономическую корректировку. Приветствуется более широкое применение странами

¹⁶ См. апрельский выпуск «Перспектив развития региональной экономики: страны Западного полушария» 2011 года.

региона режима гибкого обменного курса как инструмента смягчения шоков, однако необходимо большее ужесточение налогово-бюджетной политики как для снижения уязвимости бюджетного сектора, так и для ослабления давления на реальный обменный курс и поддержания внешнего баланса.

Страны Африки к югу от Сахары: поддержание экономического роста

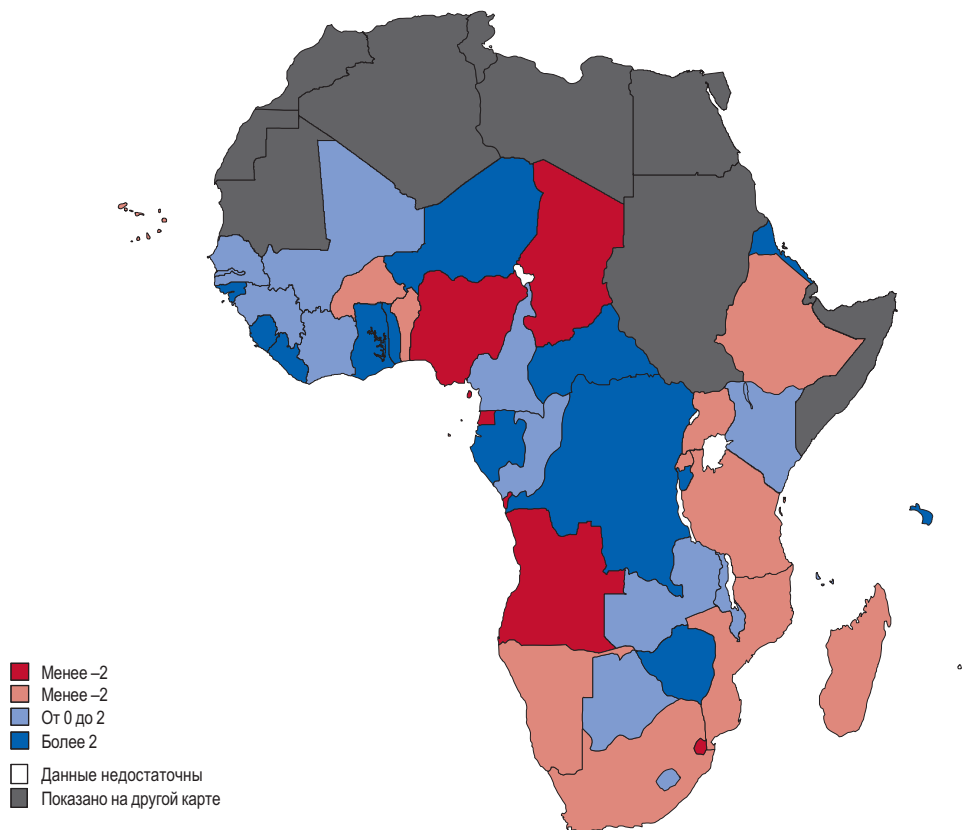
Страны АЮС демонстрируют прочные макроэкономические показатели, и во многих из них темпы экономического роста уже приблизились к среднему уровню до начала кризиса (рис. 2.13). До настоящего времени глобальное замедление не оказало существенного влияния на страны региона, однако риски снижения темпов относительно прогноза усилились. Темпы инфляции ощутимо повысились в ряде стран региона. В соответствии с базисным сценарием происходящий сильный экономический подъем является подходящим моментом для стран региона вернуться к решению давних приоритетных задач совершенствования основ политики и институциональной структуры, повышения устойчивости к колебаниям цен на биржевые товары и развития финансовых рынков, что поможет повысить потенциал экономического роста и сократить бедность в регионе. В случае значительного замедления глобальной экономики страны, располагающие резервами для проведения политики, должны стремиться поддержать рост.

Реальная экономическая активность в регионе существенно возросла в 2010 году и за истекший период 2011 года. Она поддерживалась устойчивым частным и государственным потреблением, в то время как многие страны использовали имеющийся простор в проведении макроэкономической политики для ускорения подъема после вызванного кризисом спада. Произошедший ранее резкий рост цен на биржевые товары привел к усилению инфляции. В некоторых странах региона (включая Кению, Уганду и Эфиопию) появились признаки достаточно сильного инфляционного давления, отражающего достаточно адаптивные денежно-кредитные условия. Однако приток частного капитала, значение которого как источника внешнего финансирования усиливалось до начала кризиса, возобновился лишь в небольшом числе стран с формирующимся рынком и стран с пограничным состоянием экономики (Гана, Маврикий, Южная Африка).

В краткосрочной перспективе в регионе ожидается дальнейший экономический рост, при условии

Рисунок 2.13. Африка к югу от Сахары: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса

(Разница в процентных пунктах между сложными годовыми коэффициентами изменений за 2011–2012 годы и 2000–2007 годы)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Вследствие ограниченности сведений данные по Зимбабве и Либерии представляют собой дифференциал роста между средними показателями 2011–2012 годов и 2001–2007 годов

что недавнее усиление финансовой и экономической нестабильности в основных странах с развитой экономикой будет по-прежнему ограничиваться (рис. 2.14; таблица 2.6). Рост реального ВВП в странах АЮС, согласно прогнозам, в 2011–2012 годах в среднем составит 5¼–5¾ процента при существенных различиях между странами.

- Будучи в основном защищенными от глобального финансового кризиса своей ограниченной интеграцией в глобальные производственно-финансовые системы, большинство стран региона с низкими доходами (СНД) вновь достигли докризисных темпов экономического роста. Сильная засуха в районе Африканского Рога вызвала серьезный гуманитарный кризис в ряде

стран региона и привела к резкому повышению инфляции. Благодаря высокому внутреннему спросу и ускорению экспорта средние темпы роста в странах СНГ в 2011 году прогнозируются на уровне шести процентов. В 2012 году ожидается ускорение роста до 6½ процента при увеличении инвестиций в Кении, нормализации экономической активности в Кот-д'Ивуар после серьезных нарушений, последовавших за президентскими выборами 2010 года, и введении в строй крупных месторождений нефти и других полезных ископаемых в Нигере и Сьерра-Леоне.

- Страны-экспортеры нефти имеют столь же положительные перспективы: темпы экономического роста в них составят приблизительно шесть

процентов в 2011 году и повысятся до 7¼ процента в 2012 году. Ускорение роста в 2012 году, несмотря на более низкие цены на нефть, чем прогнозировалось в июньском выпуске «Бюллетеня ПРМЭ» 2011 года, отражает сохранение высоких внутренних государственных инвестиционных расходов, а также определенные специфические факторы, такие как сильное оживление добычи нефти в Анголе после нарушения, имевшего место в 2011 году.

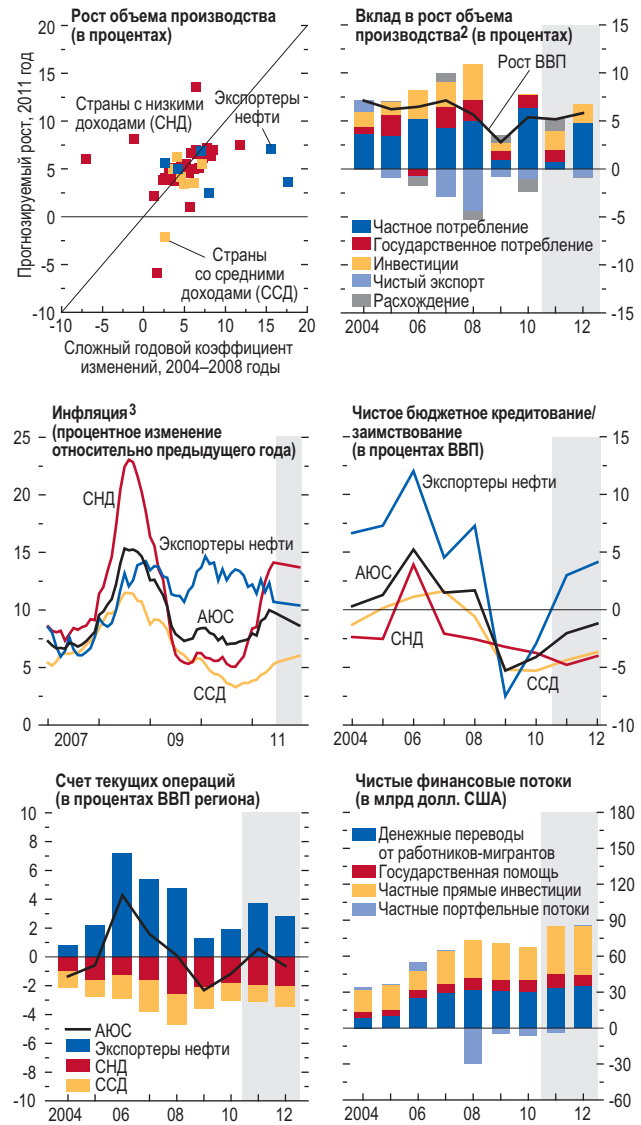
- Страны со средними доходами (ССД), большая интеграция которых в глобальные рынки сделала их более уязвимыми во время кризиса, еще не полностью преодолели его последствия. Резкий рост безработицы, высокий уровень задолженности домашних хозяйств, низкая степень загрузки мощностей, замедление экономического роста в странах с развитой экономикой и существенное повышение реального обменного курса обусловили неустойчивый экономический подъем в Южной Африке, стране с крупнейшей экономикой в регионе. Тем не менее в течение следующих 12 месяцев разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства в Южной Африке, согласно прогнозам, ликвидируется, и темпы роста в 2011–2012 годах повысятся до приблизительно 3½ процента. Экономический рост будет обусловлен частным потреблением и оживлением инвестиций, которые будут поддерживаться низкими процентными ставками, а также возобновлением выдачи и продления лицензий на разработку полезных ископаемых.

В регионе АЮС отмечается заметный рост инфляции. Произошедший ранее резкий рост цен на биржевые товары грозит еще более повысить инфляцию в условиях ограниченных резервных мощностей в СНГ (например, в Уганде), особенно в странах, являющихся чистыми импортерами базовых товаров (таких как Эфиопия), или странах, в которых мировые цены сильно влияют на внутренние цены на продовольствие (например, в Кении). Среди стран-экспортеров нефти инфляция, согласно прогнозам, будет оставаться высокой, и на ней особенно скажутся изменения цен в Нигерии и Анголе, в которых быстрое увеличение денежной массы до кризиса (Нигерия) и резкий рост внутренних цен на топливо (Ангола) вызвали повышение уровня цен. Неполное восстановление экономики ССД после кризиса будет ограничивать рост инфляции в этих странах.

Дальнейшее ухудшение глобальных экономических условий может существенно повлиять на регион АЮС. Неуверенный экономический

Рисунок 2.14. Африка к югу от Сахары: продолжение высокого роста¹

Экономический подъем идет полным ходом, и темпы экономического роста во многих странах возвратились к высокому уровню начала 2000-х годов. Сильный внутренний спрос, уменьшение разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства и растущая инфляция указывают на необходимость нормализации налогово-бюджетной политики. Создание пространства для проведения политики имеет ключевое значение для ограничения рисков, связанных с дальнейшим ухудшением глобальных перспектив.



Источники: Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

¹Агрегированные показатели для внешнеэкономического сектора представляют собой суммы данных по отдельным странам. Все остальные агрегированные показатели рассчитаны на основе весов по паритету покупательной способности.

²Исключая вследствие ограниченности данных Либерию и Зимбабве.

³Вследствие ограниченности сведений из группы СНГ были исключены следующие страны: Республика Конго, Чад и Экваториальная Гвинея из группы экспортеров нефти; Бурунди, Гвинея, Гвинея-Бисау, Замбия, Зимбабве, Камерун, Коморские Острова, Демократическая Республика Конго, Либерея, Малави, Сан-Томе и Принсипи, Того, Центральнаяафриканская Республика и Эритрея.

Таблица 2.6. Отдельные 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		
	2010	Прогнозы		2010	Прогнозы		2010	Прогнозы		2010	Прогнозы	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Африка к югу от Сахары	5,4	5,2	5,8	7,5	8,4	8,3	-1,2	0,6	-0,6	...	...	...
Экспортеры нефти	7,3	6,0	7,2	12,3	10,5	9,4	6,0	11,1	8,6	...	...	...
Нигерия	8,7	6,9	6,6	13,7	10,6	9,0	8,4	13,5	11,1	4,5	4,5	4,5
Ангола	3,4	3,7	10,8	14,5	15,0	13,9	8,9	12,0	7,3	...	...	...
Экваториальная Гвинея	-0,8	7,1	4,0	7,5	7,3	7,0	-24,2	-9,6	-10,5	...	...	...
Габон	5,7	5,6	3,3	1,4	2,3	3,4	10,5	14,8	12,3	...	...	...
Республика Конго	8,8	5,0	7,0	5,0	5,9	5,2	5,1	7,4	9,7	...	...	...
Чад	13,0	2,5	6,9	-2,1	2,0	5,0	-31,3	-18,9	-13,0	...	...	...
Страны со средними доходами	3,1	3,5	3,7	4,4	6,0	5,1	-3,1	-3,0	-3,8	...	...	...
Южная Африка	2,8	3,4	3,6	4,3	5,9	5,0	-2,8	-2,8	-3,7	24,9	24,5	23,8
Ботсвана	7,2	6,2	5,3	6,9	7,8	6,2	-4,9	-4,3	-1,7	...	...	...
Маврикий	4,2	4,2	4,1	2,9	6,7	5,3	-8,2	-9,9	-8,0	7,8	8,2	8,4
Намибия	4,8	3,6	4,2	4,5	5,0	5,6	-1,3	-0,7	-3,3	...	...	...
Свазиленд	2,0	-2,1	0,6	4,5	8,3	7,8	-18,5	-11,8	-9,0	...	...	...
Кабо-Верде	5,4	5,6	6,4	2,1	5,0	4,9	-11,2	-12,9	-11,9	10,3	...	...
Страны с низкими доходами⁴	5,8	5,9	6,5	6,2	8,8	10,3	-6,3	-7,0	-7,0	...	...	...
Эфиопия	8,0	7,5	5,5	2,8	18,1	31,2	-4,4	-6,3	-8,6	...	...	...
Кения	5,6	5,3	6,1	4,1	12,1	7,4	-7,0	-8,9	-8,5	...	...	...
Гана	7,7	13,5	7,3	10,7	8,7	8,7	-7,0	-6,5	-4,9	...	...	...
Танзания	6,4	6,1	6,1	10,5	7,0	9,4	-8,8	-8,8	-10,2	...	...	...
Камерун	3,2	3,8	4,5	1,3	2,6	2,5	-2,8	-3,8	-3,3	...	...	...
Уганда	5,2	6,4	5,5	9,4	6,5	16,9	-8,8	-4,0	-8,9	...	...	...
Кот-д'Ивуар	2,4	-5,8	8,5	1,4	3,0	2,5	5,0	1,0	-0,4	...	...	...

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

⁴Включают также Бенин, Буркина-Фасо, Бурунди, Гамбию, Гану, Гвинею, Гвинею-Бисау, Замбию, Зимбабве, Коморские Острова, Демократическую Республику Конго, Лесото, Либерию, Мадагаскар, Малави, Мали, Мозамбик, Нигер, Руанду, Сан-Томе и Принсипи, Сейшельские Острова, Сенегал, Сьерра-Леоне, Того, Центральноафриканскую Республику и Эритрею.

подъем в США или Европе может подорвать перспективы экспорта, денежных переводов от работников-мигрантов, официальной помощи и притока частного капитала. Вторичные эффекты дальнейших рыночных потрясений или всплесков неприятия риска, вероятно, затронут всего несколько стран с пограничным состоянием экономики, как это имело место во время кризиса 2008–2009 годов, и до сих пор ситуация вполне находилась под контролем. Наконец, резкое повышение цен на нефть будет стимулировать рост в странах-экспортерах нефти, но создаст серьезные трудности для стран-импортеров¹⁷. Аналогичным образом, дальнейший сильный рост цен на нефть-

¹⁷ Имитационные расчеты показывают, что при повышении цен на нефть в среднем до 150 долл. США в 2011 году экономический рост в странах АЮС, являющихся импортерами нефти, понизится на 0,5–0,7 процента (см. апрельский выпуск

тные биржевые товары повлечет за собой крупные социальные и бюджетные издержки для стран региона, являющихся чистыми импортерами биржевых товаров. Другие риски для перспектив развития экономики в основном носят внутренний характер: например, политическая неопределенность и погодные потрясения также могут ухудшить перспективы роста.

Согласно базисному сценарию, при оживлении экономического роста, особенно в СНГ, приоритетом должно быть восстановление бюджетного пространства и переориентация налогово-бюджетной политики на долгосрочные инвестиции и решение задач сокращения бедности. Для экспортеров нефти важной задачей является надлежащее управление

«Перспектив развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары» 2011 года).

текущими сверхдоходами, особенно учитывая перспективы некоторого ослабления цен. Необходимо установить целевые параметры расходов, определяемые потенциалом освоения средств и соответствующие среднесрочной бюджетной программе. Следует рассмотреть возможность проведения адресных и ограниченных во времени интервенций для уменьшения воздействия высоких цен на биржевые товары на уязвимые группы населения. При усилении инфляции необходимо будет также возвратиться к нейтральной направленности денежно-кредитной политики, как это уже делается в ряде стран (Кения, Танзания, Уганда).

Если глобальный экономический рост существенно замедлится, страны, располагающие достаточными резервами для проведения политики, должны будут принять меры для поддержания экономического роста. Например, такие страны, как Южная Африка, должны будут дать возможность вступить в действие автоматическим бюджетным стабилизаторам и ослабить денежно-кредитные условия. ССД должны будут также принять меры с целью поддержать активность, используя имеющийся простор для маневра мерами политики, защитив уровень расходов и допустив колебания доходов параллельно с активностью, насколько это позволяют финансовые условия.

Ожидается, что совокупное сальдо внешних операций региона несколько улучшится в 2011 году, но ухудшится в 2012 году. Профицит счета текущих операций стран-экспортеров биржевых товаров несколько уменьшится при небольшом снижении цен на биржевые товары. В остальных странах, согласно прогнозам, сохранится дефицит по счетам текущих операций в соответствии с дальнейшим сильным внутренним спросом, хотя он будет оставаться ограниченным в среднесрочной перспективе.

Ближний Восток и Северная Африка: приостановка роста в условиях неопределенности

Изменения цен на биржевые товары и социальные волнения продолжают определять показатели стран региона и их перспективы. Краткосрочные перспективы по-прежнему характеризуются необычно высокой неопределенностью, обусловленной, главным образом, изменчивой политической ситуацией и ситуацией в области безопасности в некоторых странах БВСА, а также растущей неопределенностью в отношении внешнего спроса. Одним

из основных приоритетов на краткосрочную перспективу является сохранение макроэкономической стабильности при обеспечении социальной сплоченности; важное значение по-прежнему также имеет восстановление здорового состояния государственных финансов и определение модели экономического роста, которая обеспечит среднесрочный рост экономики на широкой основе и занятость населения.

Высокий уровень цен на нефть до сих пор благоприятствовал странам-экспортерам нефти в регионе, создавая также трудности для стран-импортеров. В странах-экспортерах нефти экономической активности также способствовала в целом стимулирующая макроэкономическая политика. В то же время на активности в ряде стран БВСА отрицательно сказываются социальные волнения и продолжающийся конфликт, которые привели к сильному сокращению доходов от туризма, притока капитала и инвестиций.

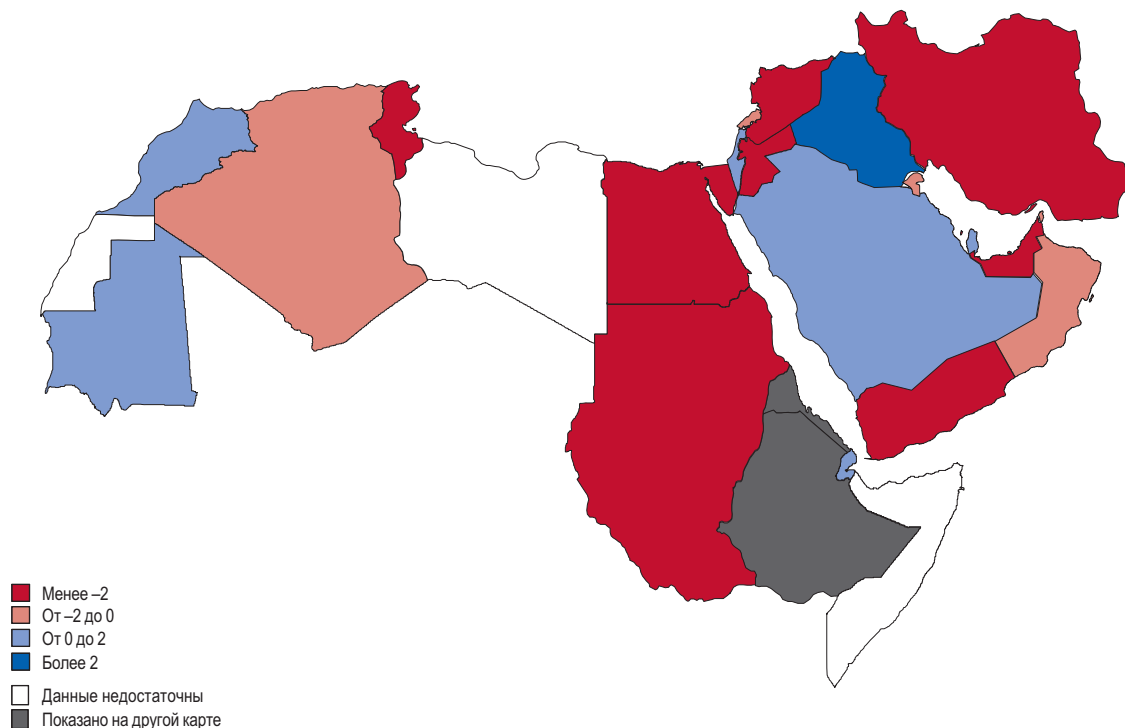
Экономический рост в странах-экспортерах нефти, согласно прогнозам, достигнет пяти процентов в 2011 году и приблизительно четырех процентов в 2012 году (рис. 2.15–2.16, таблица 2.7), причем наиболее высокий рост будет достигнут в Ираке, Катаре (за счет расширения экспорта природного газа) и Саудовской Аравии. Перспективы стран-импортеров нефти являются значительно более умеренными (особенно Египта, Сирийской Арабской Республики и Туниса), и рост в этих странах в 2011 году прогнозируется на уровне 1½ процента. Активность в ряде стран будет сдерживаться внутренними социальными волнениями и соответственно медленным восстановлением доходов от туризма и денежных переводов от работников-мигрантов. В странах-импортерах нефти экономический рост в 2012 году, согласно прогнозам, достигнет 2½ процента и будет поддерживаться медленным оживлением инвестиций.

Инфляция в странах БВСА в 2011 году будет оставаться на повышенном уровне, но несколько понизится в 2012 году, что будет отражать ослабление цен на биржевые товары. Согласно прогнозам, темпы инфляции сократятся с 10¾ процента в 2011 году до 7½ процента в 2012 году в случае стран-экспортеров нефти и будут оставаться в пределах восьми процентов в 2011–2012 годах в случае импортеров нефти.

Экономические перспективы сопряжены со значительными рисками снижения темпов роста относительно прогноза. Внешние риски связаны с текущим ухудшением экономических перспектив США

Рисунок 2.15. Ближний Восток и Северная Африка: текущие темпы экономического роста в сопоставлении со средними темпами до начала кризиса

(Разница в процентных пунктах между сложными годовыми коэффициентами изменений за 2011–2012 годы и 2000–2007 годы)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Данные по Ливии за прогнозные годы отсутствуют ввиду неопределенной политической ситуации. Прогнозы за 2011 год и позднее не включают Южный Судан.

и Европы, что может привести к резкому сокращению активности и, следовательно, снижению цен на биржевые товары или дальнейшему замедлению притока внешнего финансирования в регион.

Однако большинство рисков связано с сохраняющейся внутренней нестабильностью, усугубляемой эффектом внутрирегиональной цепной реакции. Политические потрясения привели к повышению премий за риск и сокращению частного финансирования и доходов от туризма, причем не только в странах, напрямую затронутых этими потрясениями, но в регионе в целом. Любое усиление политических кризисов лишь усугубит трудное экономическое положение региона при побочном риске того, что это может дополнительно сказаться на добыче нефти в странах БВСА, что будет иметь последствия для мировых энергетических рынков. Глобальные вторичные эффекты, вызванные нарушениями добычи нефти в Ливии, до сих пор

удавалось ограничить путем увеличения добычи в других странах БВСА, в частности в Саудовской Аравии.

Регион стоит перед лицом серьезных политических трудностей. Помимо обеспечения экономической и социальной стабильности, основные задачи на краткосрочную перспективу связаны с необходимостью перевода государственных финансов на устойчивую основу. Правительствам стран-экспортеров нефти необходимо использовать существующие возможности, обеспечиваемые высокими ценами на нефть, чтобы перейти к более устойчивым и диверсифицированным экономическим моделям. Кроме того, наблюдаемые в странах БВСА социальные потрясения подчеркивают необходимость в среднесрочных программах экономического роста, охватывающего широкие слои населения, которые обеспечат создание сильных институтов для стимулирования

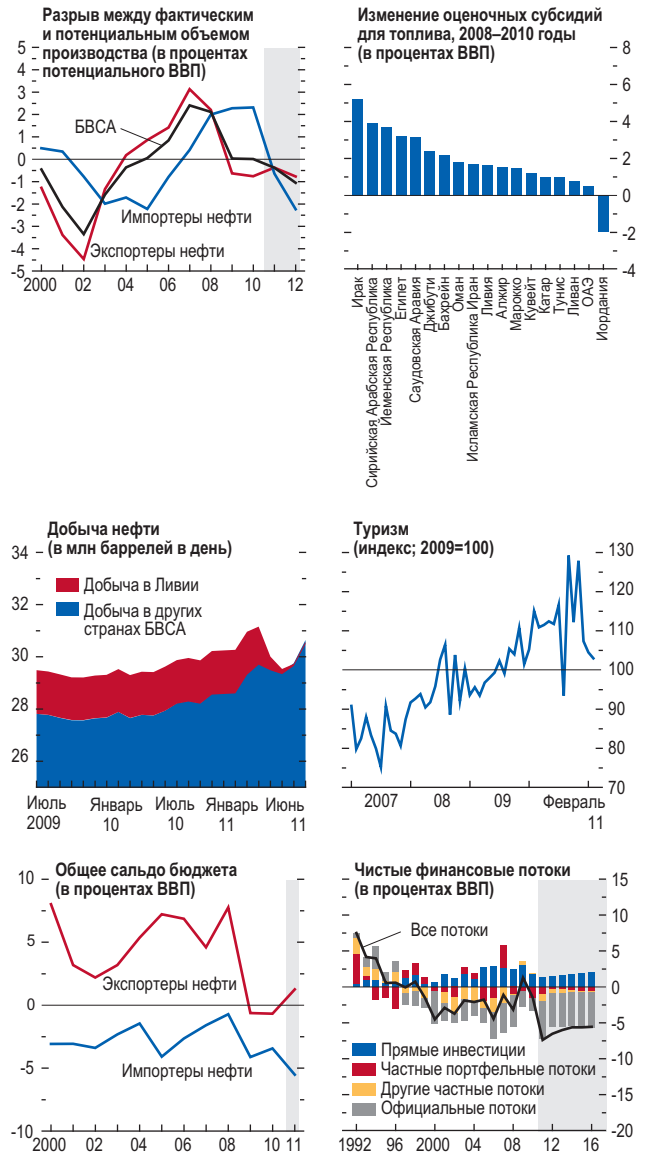
активности в частном секторе, откроют более широкие экономические возможности и решат проблему хронически высокой безработицы, особенно среди молодежи.

Приоритеты налогово-бюджетной политики стран БВСА весьма различаются, и наиболее сильно бюджетная консолидация необходима в странах-импортерах нефти, обеспокоенность общей устойчивостью государственных финансов которых усиливается. Во всех странах БВСА одной из ключевых среднесрочных задач является переориентация налогово-бюджетной политики для достижения целей, касающихся сокращения бедности и осуществления производственных инвестиций. Однако в последнее время правительства сталкиваются с растущими требованиями увеличить текущие расходы (для поддержания как возросших социальных расходов, так и субсидий для биржевых товаров) и решить насущные социальные проблемы. Увеличение расходов на субсидии для топлива и продовольствия (за важным исключением Исламской Республики Иран), наряду с требованиями повысить заработную плату и пенсии для гражданских служащих, ложится бременем на государственные финансы (в частности, в странах-импортерах нефти), которое подрывает среднесрочную устойчивость бюджета. Кроме того, проциклическое увеличение бюджетных расходов может дополнительно вытеснить необходимые частные инвестиции, навсегда сохраняя проблему создания рабочих мест в частном секторе.

Сальдо внешних счетов региона в 2011–2012 годах, как ожидается, будет оставаться высоким, хотя оно несколько уменьшится в 2012 году ввиду небольшого ослабления цен на биржевые товары. Высокие цены на биржевые товары позволят странам-экспортерам нефти сохранить сильные внешние позиции и увеличить резервы. Дефицит счета текущих операций стран-импортеров нефти будет оставаться высоким, на уровне приблизительно 4¾ процента, при увеличении стоимости импорта биржевых товаров и сокращении денежных переводов от работников-мигрантов и доходов от туризма. Наибольшее ухудшение сальдо счета текущих операций прогнозируется в странах Машрека (Иордания, Ливан, Сирийская Арабская Республика). Что касается внешнего финансирования в 2011 году, приток частного капитала (главным образом, прямых иностранных инвестиций), вероятно, будет недостаточным для покрытия растущего дефицита счета текущих операций стран-импортеров нефти, что приведет к сокращению их международных резервов.

Рисунок 2.16. Ближний Восток и Северная Африка: ослабление экономической активности в условиях неопределенности¹

Экономическая активность замедляется, в то время как объем производства все более отстает от своего потенциала. Высокая безработица, усиливающиеся социальные волнения и растущие цены на продовольствие ослабляют перспективы экономического роста, особенно в странах-импортерах нефти. Под влиянием цен на нефть в экспортерах (импортерах) нефти увеличился профицит (дефицит) бюджета и счета текущих операций.



Источники: Naver Analytics; Международное энергетическое агентство; Международная организация труда; система цен первичных биржевых товаров МВФ; национальные источники; оценки персонала МВФ.

¹Экспортеры нефти: Алжир, Бахрейн, Ирак, Исламская Республика Иран, Йеменская Республика, Катар, Кувейт, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты (ОАЭ), Оман, Саудовская Аравия и Судан. Импортеры нефти: Джибути, Египет, Иордания, Ливан, Мавритания, Марокко, Сирийская Арабская Республика и Тунис. Агрегированные показатели для нештатноэкономического сектора представляют собой суммы данных по отдельным странам. Все остальные агрегированные показатели рассчитаны на основе весов по паритету покупательной способности. Данные по Ливии отсутствуют за прогнозные годы ввиду неопределенной политической ситуации. Прогнозы за 2011 год и позднее не включают Южный Судан.

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

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2010	Прогнозы		2010	Прогнозы		2010	Прогнозы		2010	Прогнозы	
		2011	2012		2011	2012		2011	2012		2011	2012
Ближний Восток и Северная Африка	4,4	4,0	3,6	6,8	9,9	7,6	7,7	11,2	9,0	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	4,4	4,9	3,9	6,6	10,8	7,6	10,6	15,0	12,4	...	...	...
Исламская Республика Иран	3,2	2,5	3,4	12,4	22,5	12,5	6,0	7,8	7,1	14,6	15,3	15,6
Саудовская Аравия	4,1	6,5	3,6	5,4	5,4	5,3	14,9	20,6	14,2	10,0	...	...
Алжир	3,3	2,9	3,3	3,9	3,9	4,3	7,9	13,7	10,9	10,0	9,8	9,5
Объединенные Арабские Эмираты	3,2	3,3	3,8	0,9	2,5	2,5	7,0	10,3	9,2	...	...	...
Катар	16,6	18,7	6,0	-2,4	2,3	4,1	25,3	32,6	30,1	...	...	...
Кувейт	3,4	5,7	4,5	4,1	6,2	3,4	27,8	33,5	30,4	2,1	2,1	2,1
Ирак	0,8	9,6	12,6	2,4	5,0	5,0	-3,2	-0,9	-1,2	...	...	...
Судан ⁵	6,5	-0,2	-0,4	13,0	20,0	17,5	-6,7	-7,3	-7,6	13,7	13,4	12,2
Импортеры нефти⁶	4,5	1,4	2,6	7,6	7,5	7,7	-3,9	-4,8	-4,7	...	...	...
Египет	5,1	1,2	1,8	11,7	11,1	11,3	-2,0	-1,9	-2,2	9,0	10,4	11,5
Марокко	3,7	4,6	4,6	1,0	1,5	2,7	-4,3	-5,2	-4,0	9,1	9,0	8,9
Сирийская Арабская Республика	3,2	-2,0	1,5	4,4	6,0	5,0	-3,9	-6,1	-6,1	8,4	...	...
Тунис	3,1	0,0	3,9	4,4	3,5	4,0	-4,8	-5,7	-5,5	13,0	14,7	14,4
Ливан	7,5	1,5	3,5	4,5	5,9	5,0	-10,9	-14,7	-13,8	...	...	...
Иордания	2,3	2,5	2,9	5,0	5,4	5,6	-4,9	-6,7	-8,4	12,5	12,5	12,5
<i>Для справки</i>												
Израиль	4,8	4,8	3,6	2,7	3,4	1,6	2,9	0,3	0,7	6,7	5,9	5,8
Магриб ⁷	3,5	2,9	3,9	3,1	3,1	3,8	4,4	4,9	3,7	...	...	...
Машрек ⁸	4,9	0,8	1,9	9,6	9,6	9,5	-3,6	-4,5	-4,7	...	...	...

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Определения безработицы в различных странах могут различаться.

⁴Включают также Бахрейн, Йеменскую Республику, Ливию и Оман. Исключает Ливию за прогнозные годы ввиду неопределенной политической ситуации.

⁵Прогнозы за 2011 год и позднее не включают Южный Судан.

⁶Включает также Джибути и Мавританию.

⁷Магриб включает Алжир, Ливию, Мавританию, Марокко и Тунис. Исключает Ливию за прогнозные годы ввиду неопределенной политической ситуации.

⁸Машрек включает Египет, Иорданию, Ливан и Сирийскую Арабскую Республику.

Литература

International Monetary Fund (IMF), 2011a, *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/185 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11185.pdf.

———, 2011b, *Japan: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/183 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11183.pdf.

———, 2011c, *People's Republic of China: 2011 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 11/192 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11192.pdf.

———, 2011d, *People's Republic of China: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/193 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11193.pdf.

———, 2011e, *United Kingdom: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/225 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11225.pdf.

———, 2011f, *The United States Spillover Report—2011 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 11/203 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11203.pdf.

———, 2011g, *United States: Staff Report for the 2011 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 11/201 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11201.pdf.

В настоящей главе исследуются инфляционные эффекты колебаний цен на биржевые товары и надлежащие ответные меры денежно-кредитной политики. Цены на биржевые товары обычно оказывают более сильное и продолжительное влияние на инфляцию в странах с высокой долей продовольствия в потребительской корзине и в странах с менее прочно закрепленными инфляционными ожиданиями. Описанный в настоящей главе анализ указывает на то, что в таких странах центральным банкам следует устанавливать и объявлять меры денежно-кредитной политики исходя из структурной инфляции, а не общей инфляции, где под структурной инфляцией понимается такой показатель, который отражает изменения в инфляции, которые, с большой вероятностью, будут сохраняться в среднесрочной перспективе. Поскольку шоки цен на биржевые товары обычно находятся за пределами контроля директивных органов, с трудом поддаются предсказанию и часто не характеризуются стойкостью, центральным банкам, стремящимся добиться доверия, обычно лучше устанавливать и объявлять меры своей денежно-кредитной политики в терминах структурной инфляции, а не общей инфляции. При этом предпочтение может отдаваться и системе, в основе которой лежит общая инфляция, если экономические агенты значительно больше ценят стабильность общей инфляции, чем стабильность объема производства. И наконец, в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, характеризующихся избыточным давлением со стороны спроса и инфляцией уже выше целевых показателей, шок цен на продовольствие, как правило, вызывает более значительные эффекты второго порядка и требует более энергичных ответных мер политики, чем в случае отсутствия такого исходного давления со стороны спроса.

Мировые цены на продовольствие повысились до уровней, в последний раз достигнутых во время всплеска цен на биржевые товары 2003–2008 годов.

Авторами настоящей главы являются Джон Саймон (руководитель группы), Дэниел Ли, Андреа Пескатори, Али Аличи, Луи Катан, Ондра Каменик, Хиджин Ким, Дуглас Лэкстон, Рафаэль Портилло и Фелипе Занна. Шан Чен, Анхела Эспириту и Мин Сон оказывали помощь в проведении исследований.

Мировые цены на продовольствие, упав во время Великой рецессии, снова начали быстро расти в конце 2010 года и теперь находятся примерно на уровне своего пика середины 2008 года (рис. 3.1). В последние месяцы снова отмечалось повышение цен на нефть и энергоресурсы вследствие увеличения спроса и обеспокоенности нарушением поставок. Цена сырой нефти марки Brent на рынке спот в апреле 2011 года достигла 110 долларов за баррель по сравнению со средней ценой в 34 доллара за баррель за последние 30 лет.

Значительная изменчивость цен на биржевые товары и перспективы того, что цены на продовольствие и топливо могут остаться на достаточно высоком уровне в течение продолжительного времени, ставят непростые задачи перед директивными органами, отвечающими за денежно-кредитную политику. Одним из факторов, вызывающих обеспокоенность, является то, что недавнее повышение роста цен на продовольствие и энергоресурсы может оказаться стойким, обуславливая ожидания роста инфляции, которые могут проявиться затем в более настойчивых требованиях повышения заработной платы и структурной инфляции¹. Еще одна причина для беспокойства связана с тем, что попытки стабилизировать инфляцию в условиях столь высокой изменчивости могут быть связаны со значительными экономическими издержками. Эти факторы имеют особую значимость в странах, для которых характерны высокие доли продовольствия в потребительской корзине и наиболее значительное влияние этих шоков.

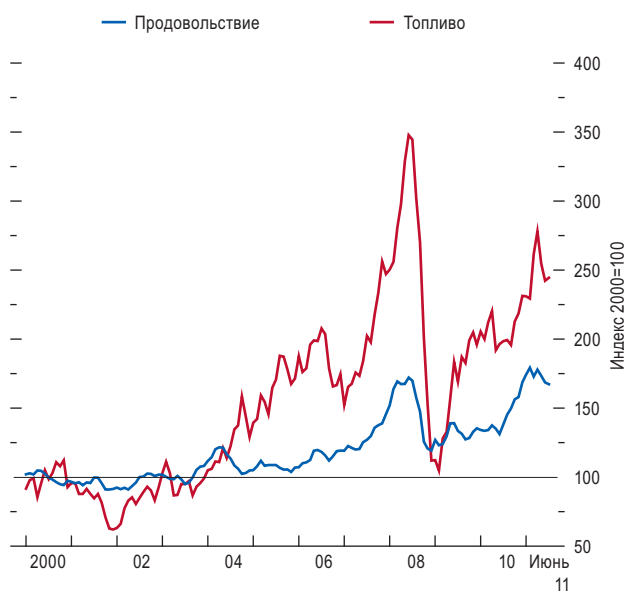
Как в таких условиях должна реагировать на эти риски денежно-кредитная политика? Стандартной рекомендацией, особенно для стран с развитой экономикой, является компенсация эффектов первого порядка, вызываемых колебаниями цен на продовольствие и энергоресурсы в индексе потребительских цен (ИПЦ), но не предпринимать мер

¹ Например, недавние исследования указывают на то, что тренд цен на нефть может в течение многих лет оставаться на более высоком уровне вследствие дефицита предложения и растущего спроса со стороны страны с формирующейся рыночной экономикой, таких как Индия и Китай. Более подробное обсуждение этих факторов риска см. в октябрьском выпуске 2008 года и в апрельском выпуске 2011 года «Перспектив развития мировой экономики» и в работе Helbling and Roach (2011).

Рисунок 3.1. Мировые цены на биржевые товары, 2000–2011 годы

(В реальном выражении, дефлированные по индексу потребительских цен США)

Цены продовольствия и топлива радикально повысились с 2000 года. Они достигли пикового уровня в 2008 году, который, соответственно, превысил уровень 2000 года на 80 процентов и 250 процентов. Текущие цены продовольствия и топлива выше уровня 2000 года, соответственно, на 80 процентов и 175 процентов, и есть опасения, что в предстоящие годы структурные факторы приведут к дальнейшему повышению цен.



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

в отношении эффектов второго порядка, сказывающихся на других компонентах ИПЦ². Поскольку шоки цен на продовольствие и энергоресурсы, как правило, являются временными, стандартная рекомендация сводится к совету о том, чтобы центральные банки устанавливали и объявляли меры своей денежно-кредитной политики в терминах структурной инфляции. Когда шоки на рынках биржевых товаров действительно в основном являются временными, этот подход может давать более стабильную общую инфляцию по ИПЦ в среднесрочной перспективе и более низкую изменчивость объема производства, чем система, требующая от центрального банка стабилизировать общую инфляцию в краткосрочном плане, что требует нейтрализации даже создаваемых такими шоками эффектов первого порядка.

Центральные банки часто действуют в соответствии со стандартной рекомендацией, но конкретные аспекты различаются между странами. Ряд центральных банков тщательно отслеживают показатели структурной инфляции, в которых определенные изменчивые компоненты берутся с заниженным весом или исключаются полностью, и чаще всего это цены на продовольствие и энергоресурсы³. Некоторые центральные банки устанавливают свои цели в отношении стабильности цен по показателю базовой инфляции⁴. Большинство остальных

²Стремление компенсировать эффекты первого порядка, вместо того чтобы пытаться не допустить их, обусловлено тем, что при таком подходе уменьшаются колебания объема производства.

³Например, Банк Японии, ФРС США и Резервный банк Австралии обращают большое внимание на показатели структурной инфляции, непосредственно не подверженные влиянию колебаний в ценах на биржевые товары. В случае Банка Японии тщательно отслеживаемым показателем стабильности цен являются темпы изменения ИПЦ относительно предыдущего года, исключая свежие продукты питания. В случае ФРС цены на продовольствие и энергоресурсы не включаются в показатель базовой инфляции расходов на личное потребление, используемый для представления перспектив инфляции в докладах по денежно-кредитной политике. Резервный банк Австралии ведет мониторинг широкого спектра показателей структурной инфляции, включая показатели усеченного среднего и взвешенной медианы, в которых занижается влияние изменчивых цен.

⁴Например, Банк Таиланда в настоящее время определяет свой целевой показатель в терминах базовой инфляции, которая не включает цены на свежие продукты питания и на энергоресурсы. В прошлом, особенно в периоды переходного характера, некоторые центральные банки, включая Резервный банк Австралии, Чешский национальный банк и Резервный банк Новой Зеландии (РБНЗ), определяли свои целевые показатели в терминах показателя базовой инфляции. В последнее время, добившись низких темпов инфляции, некоторые из этих центральных банков перешли к использова-

устанавливают целевые показатели общей инфляции, но определяют их на среднесрочную перспективу, тем самым снижая значимость влияния временных шоков, например, связанных с ценами на продовольствие и энергоресурсы⁵. В этом отношении получаемый результат оказывается близким к использованию структурной инфляции в качестве целевого показателя.

В целом используется широкий спектр показателей инфляции либо в качестве целевых показателей, либо в качестве ориентиров. Далее здесь структурная инфляция измеряется просто общей инфляцией, за вычетом инфляции цен на продовольствие и энергоресурсы, что также часто называется «базовой инфляцией». Причина заключается в том, что на практике цены на продовольствие и энергоресурсы в меньшей степени отражают среднесрочное инфляционное давление, чем изменения цен на другие товары и услуги. При этом использование в качестве меры структурной инфляции показателя, построенного путем простого «вычета», вызывает некоторые проблемы. Поскольку в расчете базовой инфляции цены на продовольствие и топливо берутся с нулевыми весами, она может быть неадекватной мерой стоимости жизни. Кроме того, утверждается, что инфляция цен на продовольствие и энергоресурсы содержит полезную информацию

нию общей инфляции в качестве своих официальных целевых показателей. Эта эволюция рассматривается в докладе заместителя управляющего РБНЗ: «По мере того как инфляционные ожидания спали, появилась возможность ввести в режим дополнительную гибкость, отражением чего стало текущее СЦПП [Соглашение о целевых показателях политики]. Вместо того чтобы детально рассчитывать влияние каждого конкретного шока, как требовалось при использовании старого показателя структурной инфляции, теперь в СЦПП прямо признается, что результаты время от времени будут оказываться за пределами целевого диапазона по самым различным причинам, даже если Банк «постоянно и старательно» принимает меры к обеспечению стабильности цен» (Sherwin, 1999).

⁵Опыт использования РБНЗ целевых показателей с жесткими границами показывает, почему подобные режимы «гибких» среднесрочных целевых показателей являются столь распространенными. Как отметил заместитель управляющего РБНЗ: «Хотя это и полезно, чтобы показать более широкой аудитории всю решимость Банка достичь поставленных целей, представление целевого показателя инфляции в форме жестких цифр также несло с собой определенный риск, учитывая задержки и факторы неопределенности в процессе принятия решений по денежно-кредитной политике. «Строгий» подход к использованию целевых показателей инфляции подтолкнул к стремлению добиться точности в расчете показателей «базовой» или структурной инфляции для целей отчетности и, возможно, способствовал сужению горизонтов политики, поскольку непосредственное влияние обменного курса на цены стало более важным для достижения целевых результатов» (Sherwin, 1999).

о структурной инфляции и поэтому дает некоторые указания о возможной эволюции инфляционного давления в среднесрочной перспективе. Эти вопросы обсуждаются ниже.

Учитывая разнообразие подходов к проведению денежно-кредитной политики, спектр используемых в настоящее время показателей инфляции и масштабы недавнего шока цен на биржевые товары, представляется своевременным пересмотреть рекомендации в области экономической политики. Соответственно, в настоящей главе рассматриваются следующие ключевые вопросы.

- Какое влияние оказывают колебания мировых цен на биржевые товары на инфляцию в самых различных странах? Какие экономические факторы сказываются на этом влиянии?
- Каковы надлежащие ответные меры денежно-кредитной политики в случае шоков цен на биржевые товары? В частности, как соотносятся результаты использования целевых показателей структурной инфляции и целевых показателей общей инфляции с точки зрения достижения макроэкономической стабильности в различных видах стран? Следует ли центральным банкам реагировать на стойкие шоки цен на биржевые товары каким-либо иным образом, чем на единовременные шоки?
- И наконец, какие можно сделать выводы для денежно-кредитной политики в сегодняшних условиях, характеризующихся избыточным давлением со стороны спроса в некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах и экономическим затишьем в странах с развитой экономикой?

Основные выводы настоящей главы заключаются в следующем:

- Шоки цен на продовольствие обычно оказывают более значительное влияние на общую инфляцию в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой. Кроме того, поскольку среднесрочные инфляционные ожидания во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах не являются прочно закрепленными, шоки цен на продовольствие оказывают в этих странах более значительное воздействие на инфляционные ожидания.
- Показатель инфляции, используемый центральным банком для определения своего целевого показателя, имеет значение в связи с его влиянием на доверие к центральному банку. В странах с низким исходным доверием к денежно-кредитной политике и высокой

долей продовольствия в потребительской корзине сосредоточение внимания на структурной инфляции (то есть, на показателе, отражающем изменения инфляции, которые, вероятно, сохранятся в среднесрочной перспективе), а не на общей инфляции, облегчает накопление доверия. Причина заключается в том, что при изменчивости цен на биржевые товары труднее достичь целевых показателей общей инфляции. Более высокое доверие, в свою очередь, ведет к лучше закрепленным инфляционным ожиданиям и более низкой изменчивости как объема производства, так и общей инфляции.

- Желательность установления и объявления денежно-кредитной политики исхода из показателя структурной инфляции зависит от относительной значимости общей инфляции и объема производства для благосостояния страны. Система с опорой на общую инфляцию может обеспечить снижение изменчивости общей инфляции, но ценой существенно более высокой изменчивости объема производства (и, соответственно, доходов домашних хозяйств).
- И наконец, в странах, где доверие к центральному банку по-прежнему является ограниченным, а доля продовольствия в потреблении — высокой (что характерно для многих стран с формирующимся рынком и развивающихся стран), шок цен на продовольствие, с большой вероятностью, вызовет еще более значительные эффекты второго порядка и потребует более мощной ответной реакции политики в условиях высокого избыточного давления со стороны спроса и темпов инфляции, превышающих целевые. При этом предполагается, что экономические издержки растут с увеличением разрыва между фактической инфляцией и ее целевым показателем. И наоборот, в странах, где доверие к центральному банку является прочным, где на продовольствие приходится небольшая доля потребительской корзины и где в значительной мере отмечается экономическое затишье (что характерно сегодня для крупнейших стран с развитой экономикой), для стабилизации инфляции потребуются более постепенное ужесточение денежно-кредитной политики.

В первом разделе настоящей главы устанавливаются некоторые типовые факты в отношении воздействия, которое оказывают на инфляцию колебания мировых цен на биржевые товары, в различных видах стран. В последующем разделе рассматривается, как оптимальные ответные меры денежно-кредитной политики для преодоления

этих шоков могут различаться между странами. В анализе используются имитационные расчеты по модели небольшой страны с открытой экономикой, где основное внимание сосредоточено на различиях в экономической стабильности между случаем, когда денежно-кредитная политика основана на показателях структурной инфляции (в качестве представительной величины которых в модели используется базовая инфляция), и ситуацией, когда она основана на общей инфляции⁶. Глава завершается некоторыми выводами для экономической политики и рассмотрением отдельных практических вопросов, касающихся определения структурной инфляции.

Колебания цен на биржевые товары и инфляция

В настоящем разделе исследуются масштабы и характер инфляционных эффектов, которые вызывают колебания мировых цен на биржевые товары в различных странах. Сначала мы обратим внимание на недавнюю динамику мировых цен на биржевые товары, а затем обсудим различные каналы, которые определяют, насколько колебания мировых цен передаются на колебания внутренних цен. И наконец, будет рассмотрено совокупное влияние на общую инфляцию со стороны цен на продовольствие. Это обсуждение призвано показать, какие задачи ставят шоки цен на биржевые товары перед директивными органами, отвечающими за денежно-кредитную политику, и выявить ключевые экономические характеристики, которые определяют масштабность этих задач. Эти характеристики используются как основа модели, представленной в следующем разделе.

Колебания мировых цен на биржевые товары

Как видно из рис. 3.1, цены на продовольствие и топливо повышаются с 2000 года. Мировые цены на продовольствие в реальном выражении примерно на 80 процентов выше, чем они были в январе 2000 года, а цены на нефть на 175 процентов

⁶Многочисленные исследования посвящены изучению относительной способности базовой инфляции, в отличие от общей инфляции, предсказывать будущую общую инфляцию (см., например, Cogley, 2002; и OECD, 2005). Однако поскольку центральные банки обычно составляют прогнозы инфляции на основе широкого спектра экономических индикаторов и с помощью моделей, а не пользуясь лишь показателями общей или базовой инфляции, здесь мы не ориентируемся на это направление анализа.

выше. С другой стороны, если рассмотреть ситуацию с позиций более долгосрочной перспективы, к 2000 году цены на продовольствие снижались в течение нескольких десятилетий и достигли одного из самых низких уровней за продолжительный исторический период (рис. 3.2)⁷. Очевидно, что потенциальный диапазон колебаний цен на биржевые товары является широким.

Еще одной определяющей характеристикой колебаний мировых цен на продовольствие и энергоресурсы является сложность предсказания их направления и степени стойкости. На рис. 3.3 приводится сравнение реальных цен на продовольствие с прогнозами цен на продовольствие, основанными на ценах фьючерсного рынка за последнее десятилетие. По мере того как цены начали заметно колебаться примерно в 2005 году, прогнозы стали более неточными, особенно, когда были пропущены поворотные моменты в 2008 и 2009 годах⁸.

Влияние мировых цен на внутренние цены биржевых товаров

Теперь рассмотрим передачу воздействия мировых цен биржевых товаров на внутренние цены на биржевые товары. В частности, мы оцениваем влияние 1-процентного повышения мировых цен на продовольствие, выраженных в национальной валюте, на внутренние цены на продовольствие⁹. На рис. 3.4 показаны результаты оценки, свидетельствующие о том, что передача воздействия, как правило, значительнее в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой¹⁰. Однако масштабы передачи воздействия являются

⁷Обсуждение причин снижения цен см. в работе Southgate (2007).

⁸В общем случае рынки фьючерсов не дают убедительно лучших прогнозов, чем прогноз цен на биржевые товары на основе случайного блуждания, как обсуждается в работе Roach (2011). Более подробное обсуждение сложностей, связанных с прогнозированием цен на биржевые товары см. в работе Groen and Pesenti (2011).

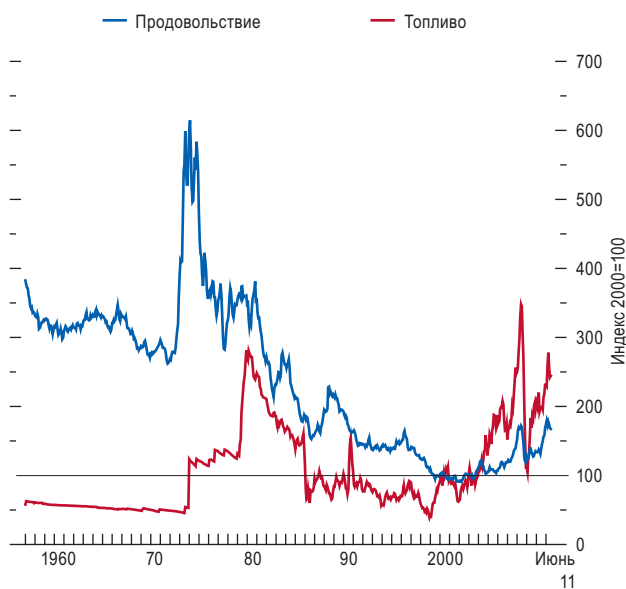
⁹Список стран, включенных в выборку, приведен в приложении 3.1, а подробное описание анализа передачи воздействия см. в приложении 3.2.

¹⁰В настоящей главе страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны определяются в соответствии с классификацией, приведенной в статистическом приложении. В названной классификации страны с формирующимся рынком не отделяются от развивающихся стран, но в приложении 3.1 показано разделение стран на страны с развитой экономикой, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Рисунок 3.2. Мировые цены на биржевые товары, 1957–2011 годы

(В реальном выражении, дефлированные по индексу потребительских цен США)

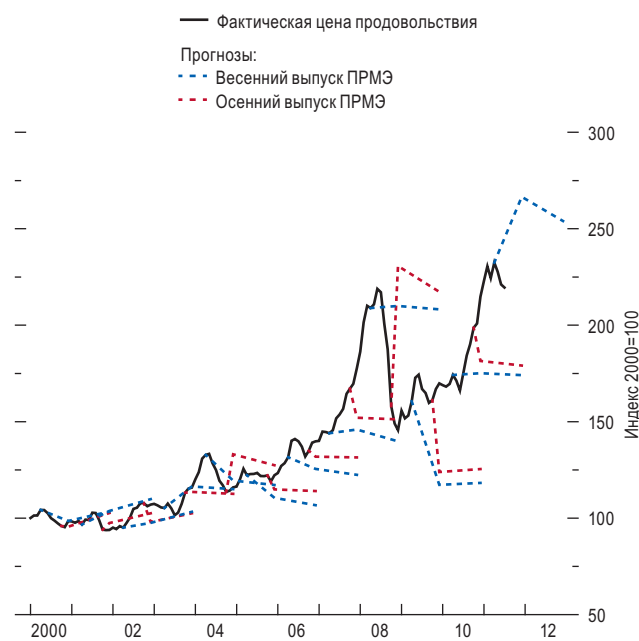
В долгосрочном историческом контексте 2000 год был одной из низших точек для цен как продовольствия, так и топлива. Текущие цены на топливо находятся на высоком по историческим меркам уровне (по крайней мере, выраженные в долларах США), но цены на продовольствие находятся на уровне, на котором они в основном находились до середины 1990-х годов, или ниже этого уровня.



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 3.3. Прогнозы цен на продовольствие

История прогнозов свидетельствует о сложности определения цены на продовольственные товары, если то или иное заданное изменение может оказаться постоянным или временным. Это особенно заметно в результатах прогнозов в период повышенной изменчивости цен в последние пять лет.



Источник: расчеты персонала МВФ.

относительно небольшими. Медианное долгосрочное воздействие 1-процентного шока цен на продовольствие на внутренние цены продовольствия составляет 0,18 процента в странах с развитой экономикой и 0,34 процента в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. При этом отмечается еще меньшая передача воздействия цен на нефть на транспортные тарифы (и практически отсутствие разницы в данном отношении между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком)¹¹.

Неполная передача воздействия может объясняться целым рядом факторов. В производстве продовольствия присутствует существенный отраслевой компонент, включая розничные и распределительные надбавки, акцизы и таможенные пошлины. Степень передачи воздействия может ограничиваться субсидиями на продовольствие и топливо. Кроме того, обычно имеется значительное внутреннее производство продовольствия, вследствие чего сельскохозяйственные и погодные условия в стране оказывают большее влияние, чем динамика ситуации на мировом рынке. Кроме того, индексы мировых цен на биржевые товары необязательно отражают структуру потребления в каждой отдельно взятой стране. Например, мировой индекс включает пшеницу, ячмень и рис пропорционально стоимости их оборота в международной торговле, а их доля во внутреннем потреблении различается между странами.

Сосредоточение внимания на более узко определенных категориях потребительской продукции, таких как хлеб и хлебобулочные изделия, может помочь пролить больший свет на степень передачи воздействия, когда сглажены эффекты, связанные со структурой потребления. Пользуясь данными по тем странам, где они имеются в такой более узкой разбивке, в таблицах 3.1 и 3.2 показана передача воздействия мировой цены сырой нефти на цены бензина, а также передача воздействия мировых цен пшеницы на цены муки и хлеба. Более высокая степень передачи воздействия в случае топлива очевидна, однако даже по таким тесно связанным продовольственным товарам, как пшеница, мука и хлеб, степень передачи воздействия является низкой.

¹¹Мы исследуем передачу воздействия мировых цен на нефть на цены транспорта, а не на внутренние цены топлива, поскольку по последним имеются лишь ограниченные данные. Медианный уровень передачи воздействия цены нефти на цены транспорта составляет 0,13 в странах с развитой экономикой и 0,17 в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Таблица 3.1. Передача воздействия на цены бензина

	Долгосрочная передача воздействия
США	0,65
Индия	0,56
Канада	0,49
Франция	0,46
ЮАР	0,44
Россия	0,41
Япония	0,40
Италия	0,35
ЕС-27	0,34
Соединенное Королевство	0,30
Германия	0,30
Корея	0,30
Мексика	0,06
Бразилия	0,01
<i>Среднее (медиана)</i>	<i>0,38</i>

Источник: расчеты персонала МВФ.

ЕС-27: Австрия, Бельгия, Болгария, Венгрия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Латвия, Литва, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Польша, Португалия, Румыния, Словакия, Словения, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция, Чешская Республика, Швеция и Эстония.

Таблица 3.2. Передача воздействия цен пшеницы на цены муки и хлеба

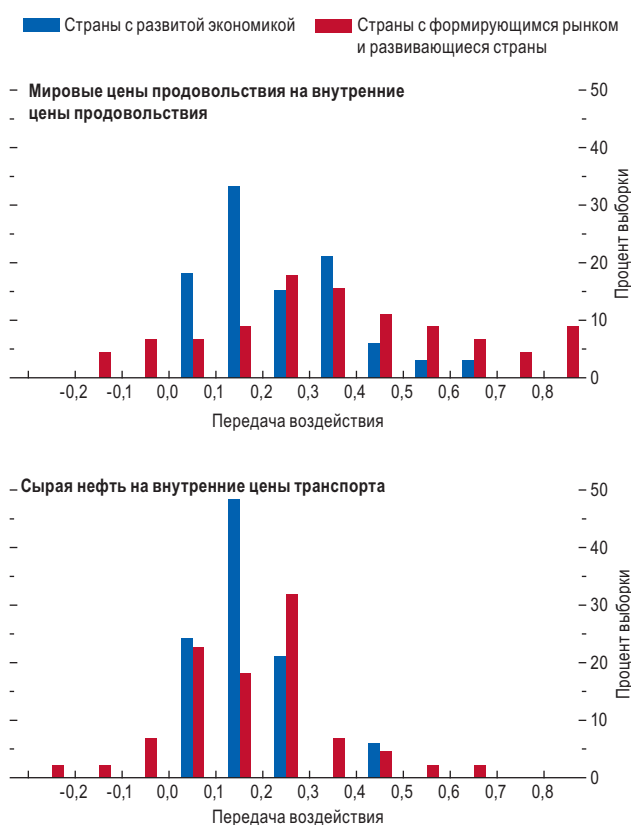
	Долгосрочная передача воздействия	
	Мука	Хлеб
ЮАР		0,33
Бразилия	0,32	0,28
Мексика	0,41	0,19
Канада	0,48	0,19
Россия	0,17	0,16
США	0,22	0,15
Япония		0,13
Германия		0,11
Италия	0,26	0,10
Индия	-0,05	0,00
<i>Среднее (медиана)</i>	<i>0,26</i>	<i>0,16</i>

Источник: расчеты персонала МВФ.

В детальных результатах по передаче воздействия есть свидетельства субсидирования цен некоторых товаров. Например, практически нет никакой корреляции между ценами на бензин в Бразилии и мировыми ценами, что объясняется одновременно государственной собственностью на крупнейшую национальную компанию по производству нефти и высоким развитием рынка этанола. Аналогичным образом, государственными субсидиями объясняется отсутствие корреляции между ценами на муку и хлеб в Индии

Рисунок 3.4. Передача воздействия мировой инфляции на внутреннюю инфляцию

Передача воздействия мирового роста продовольственных цен на внутренний рост цен на продовольствие сильнее в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой; и в обеих группах стран она сильнее, чем передача воздействия цен сырой нефти на внутренние цены транспорта.

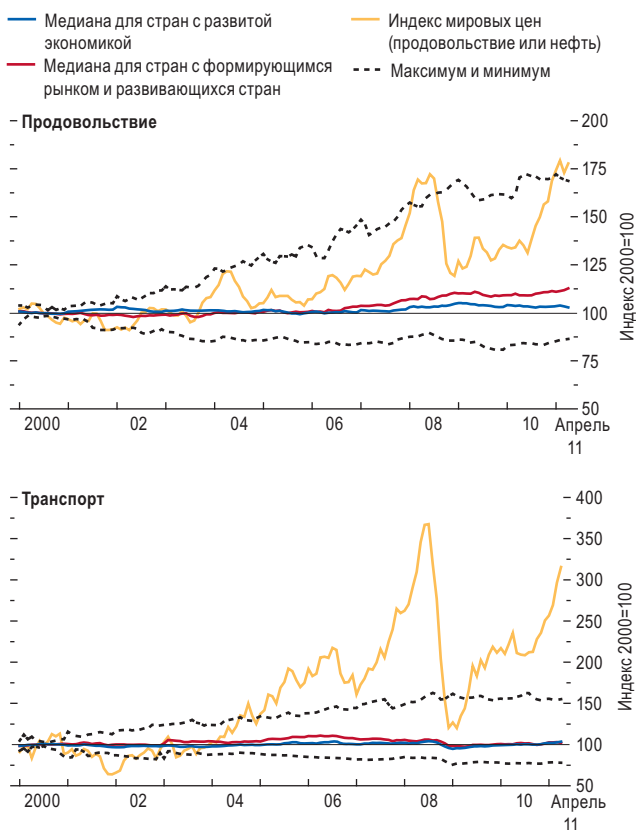


Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Передача воздействия мировой инфляции на внутреннюю оценивается с помощью постранных двумерных регрессий. Передача воздействия рассчитывается как сумма коэффициентов при текущей и взятой с 12 лагами мировой переменной, разделенной на 1 минус сумма коэффициентов при взятой с 12 лагами внутренней переменной.

Рисунок 3.5. Изменчивость реальных внутренних цен

Внутренние цены на продовольствие и транспорт в основном повысились в значительно меньшей степени, чем мировые цены на продовольствие и нефть в период с 2000 года, но отмечаются широкие расхождения в фактических результатах по странам. Эти расхождения отражают тот факт, что внутренние корзины потребления продовольствия и услуг транспорта отличаются от структуры индексов мировых цен на биржевые товары, а также неполную передачу воздействия со стороны цен биржевых товаров на цены статей внутреннего потребления.



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

и мировыми ценами на пшеницу. Субсидии обычно ведут к тому, что стоящие перед денежно-кредитной политикой задачи превращаются в проблемы налогово-бюджетной политики. Однако поскольку в центре настоящей главы находится денежно-кредитная политика и поскольку такие субсидии обычно находятся за пределами контроля органов денежно-кредитного регулирования, ценовые субсидии принимаются как данность.

И наконец, следует отметить, что результаты свидетельствуют о широком разнообразии эффектов между странами. Широкий диапазон коэффициентов передачи воздействия делает понятным, почему, как видно из рис. 3.5, повышение реальных внутренних цен на продовольствие с 2000 года находилось в диапазоне от -15 процентов до 70 процентов, несмотря на 80-процентное повышение индекса реальных мировых цен на продовольствие в долларах США за тот же период. Одна из причин того, что в некоторых странах реальные цены на продовольствие за этот период снизились (например, в Болгарии, Чешской Республике, Ирландии, Словацкой Республике), заключается в повышении их обменных курсов относительно доллара США. Эффекты обменного курса могут сильно влиять на то, как шоки цен на биржевые товары сказываются на стране, и дополнительное обсуждение этого вопроса приводится во вставках 3.1 и 3.2. Что касается цен транспорта, влияние на них мировых цен нефти также оказывается неоднородным.

Чем определяется передача воздействия внутренних цен биржевых товаров на общую инфляцию

Чтобы оценить влияние внутренних цен на продовольствие и энергоресурсы на общую инфляцию по ИПЦ, используется два основных фактора: доля этих компонентов в потребительской корзине и степень закреплённости инфляционных ожиданий. Чем выше доля продовольствия, тем сильнее прямое влияние на общую инфляцию. Если цены на продовольствие влияют на требования в отношении заработной платы, можно ожидать более сильной передачи воздействия на инфляцию непродовольственных цен, когда доля продовольствия выше. В странах с негативным прошлым опытом попыток контроля над инфляцией шоки цен на продовольствие и топливо могут также усиливать ожидания более высокой инфляции в будущем и тем самым повышать степень передачи воздействия, когда эти ожидания отражаются в ценах.

Доля продовольствия

Доля продовольствия в потребительской корзине ИПЦ обычно выше в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой. Для стран с развитой экономикой в нашей выборке медианная доля продовольствия равна 17 процентам, тогда как в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах медиана находится на уровне 31 процента (рис. 3.6). Такая высокая доля продовольствия означает, что в этих странах шоки цен на продовольствие будут оказывать сильное прямое воздействие на общую инфляцию. Это прямое воздействие показано на рис. 3.7: в 2008 году средний вклад продовольственных цен в общую инфляцию в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах составил примерно 5 процентных пунктов, в то время как в странах с развитой экономикой на них в среднем приходился лишь примерно 1 процентный пункт изменения инфляции. В последнее время этот вклад был несколько больше 2 процентных пунктов в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах и составлял примерно 0,5 процентного пункта в странах с развитой экономикой. Эти средние показатели также скрывают существенные различия между странами: в некоторых странах цены на продовольствие привели в 2008 году к росту общей инфляции примерно на 10 процентных пунктов и на 5 процентных пунктов в последние месяцы. Вклад транспорта в общую инфляцию в 2003–2008 годах был более ограниченным, чем вклад продовольствия, что, возможно, является следствием минимального влияния, которое оказывают мировые цены на нефть на цены транспорта, и меньшей доли топлива в потребительских корзинах¹².

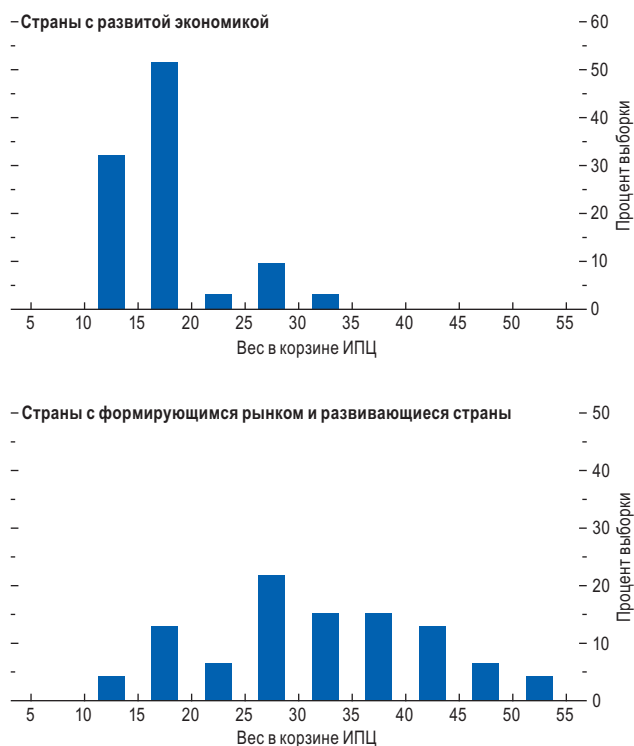
Инфляционные ожидания

Общее воздействие шока продовольственных цен на инфляцию и требуемая реакция политики, как правило, зависят от того, насколько закрепленными являются инфляционные ожидания. Если доверие к денежно-кредитной политике находится на низком уровне, то в ответ на поступающие

¹²Данный анализ включает очень немного стран с низкими доходами (СНД). Во вставке 3.1 описан опыт таких стран в Африке к югу от Сахары во время всплеска цен на продовольствие 2007–2008 годов. В целом вывод заключается в том, что вклад цен на продовольствие в общую инфляцию по ИПЦ в СНД аналогичен соответствующему вкладу в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, как он представлен в настоящей главе.

Рисунок 3.6. Доля продовольствия в потребительской корзине

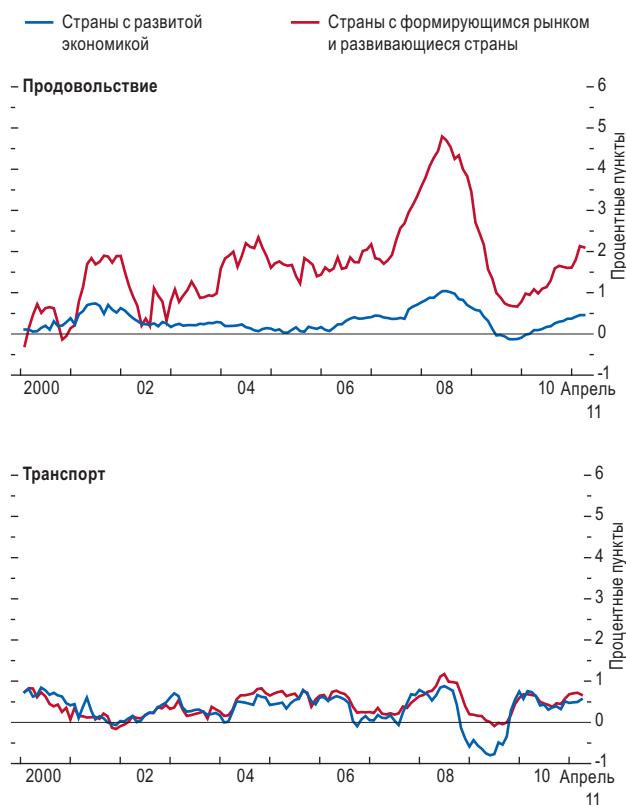
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны обычно имеют значительно более высокую долю продовольствия в своих потребительских корзинах. Медианный вес продовольствия в ИПЦ в странах с развитой экономикой составляет 17 процентов, тогда как в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах он равен 31 проценту.



Источник: Haver Analytics.
Примечание. ИПЦ — индекс потребительских цен.

Рисунок 3.7. Вклад цен на продовольствие и транспорт в общую инфляцию

Повышение цен на продовольствие привело к росту совокупной инфляции в большей степени в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой. Почти нет свидетельств того, что цены на транспорт заметно сказываются на общей инфляции.



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

новости об инфляции среднесрочные инфляционные ожидания, с большой вероятностью, будут пересмотрены в сторону повышения. И наоборот, если частный сектор верит, что центральный банк стабилизирует инфляцию, то среднесрочные инфляционные ожидания должны почти не измениться в ответ на поступающие новости об инфляции, и потому потребуются меньшая коррекция денежно-кредитной политики.

То, насколько инфляционные ожидания являются закрепленными, оценивается по реакции среднесрочных инфляционных ожиданий на неожиданное повышение инфляции в текущем периоде с помощью статистического анализа. В частности, мы оцениваем среднюю реакцию ожиданий будущей инфляции на неожиданное повышение инфляции в текущем году на 1 стандартное отклонение¹³. Данные об инфляционных ожиданиях основаны на обследованиях профессиональных составителей прогнозов, проведенных в 20 странах с развитой экономикой и 18 странах с формирующимся рынком и развивающихся странах за последние два десятилетия, а статистический подход основан на описанном в работе Levin, Natalucci, and Piger (2004) и в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2008 года. Мы также рассмотрим, как ответные меры различаются между странами с развитой экономикой, с одной стороны, и странами с формирующимся рынком и развивающимися странами, с другой, а также между различными режимами денежно-кредитной политики.

Ключевой результат заключается в том, что ожидания, как правило, являются менее закрепленными в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой. В среднем в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах шок в размере одного стандартного отклонения от инфляционных ожиданий текущего года, равный 1,8 процентного пункта, оказывает существенное влияние на среднесрочные инфляционные ожидания. Как видно из рис. 3.8, в ответ на такой шок ожидается повышение инфляции на 0,3 процентного пункта даже пять лет спустя. И наоборот, в странах с развитой экономикой шок в размере одного стандартного отклонения от инфляционных ожиданий текущего года, равный 0,6 процентного пункта, оказывает пренебрежимо малое влияние на среднесрочные инфляционные ожидания

¹³Подробное описание результатов оценки инфляционных ожиданий см. в приложении 3.2.

(0,04 процентного пункта), что свидетельствует о более высокой степени доверия к политике¹⁴.

Однако не все страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны имеют слабо закрепленные инфляционные ожидания. Инфляционные ожидания представляются надежно закрепленными в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где центральный банк в явном виде имеет целевой показатель инфляции (см. рис. 3.8). В частности, в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где используется режим целевых показателей инфляции, ожидания в отношении инфляции на два года или более в будущем почти не реагируют на неожиданные сдвиги в инфляции в текущем году¹⁵. В этих странах после шока в размере одного стандартного отклонения, составляющего 1,3 процентного пункта, инфляционные ожидания на период через пять лет повышаются лишь на 0,07 процентного пункта, что статистически неотличимо от реакции, оцененной для стран с развитой экономикой. И наоборот, в странах без режима целевых показателей инфляции инфляционные ожидания на период до пяти лет вперед включительно повышаются на 0,5 процентного пункта в случае неожиданного сдвига инфляции в текущем году в размере одного стандартного отклонения¹⁶. Однако, как обсуждается в октябрь-

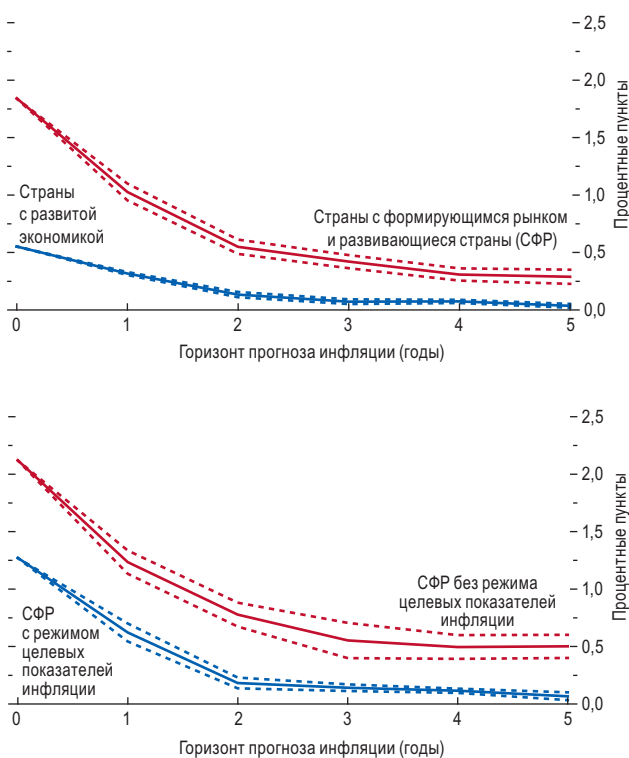
¹⁴Эти результаты свидетельствуют о том, что среднесрочные ожидания изменяются в 2,5 раза больше в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой, в случае заданного неожиданного изменения инфляции: (0,3/1,8) разделить на (0,04/0,6).

¹⁵Для целей данного анализа режимы целевых показателей инфляции выделяются на основе определения из работы Roger (2010), которое содержит четыре основных элемента: 1) выраженный в явной форме мандат центрального банка добиваться стабильности цен в качестве основной цели денежно-кредитной политики и высокая степень его операционной автономии; 2) устанавливаемые в явной форме количественные целевые показатели для инфляции; 3) ответственность центрального банка за результаты в достижении цели в области инфляции, главным образом обеспечиваемая за счет требований высокой прозрачности стратегии и проведения политики; 4) подход к политике, основанный на перспективной оценке инфляционного давления, принимающий во внимание широкий массив информации.

¹⁶Большинство этих стран использовали привязку обменного курса, что требует способности реагировать на шоки внутренней инфляции. Однако дополнительный анализ указывает на то, что инфляционные ожидания являются столь же слабо закрепленными в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где нет режима целевых показателей инфляции и действует плавающий обменный курс (согласно классификации фактических режимов, составленной в работе Ilzetki, Reinhart, and Rogoff, 2008). Таким образом, связь между использованием режима целевых показателей инфляции и закрепленностью ожиданий не определяется режимом обменного курса.

Рисунок 3.8. Реакция инфляционных ожиданий на неожиданные изменения инфляции

Неожиданные изменения инфляции, как правило, оказывают более значительное воздействие на среднесрочные инфляционные ожидания в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой. Однако в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где используется режим целевых показателей инфляции, инфляционные ожидания являются надежно закрепленными.

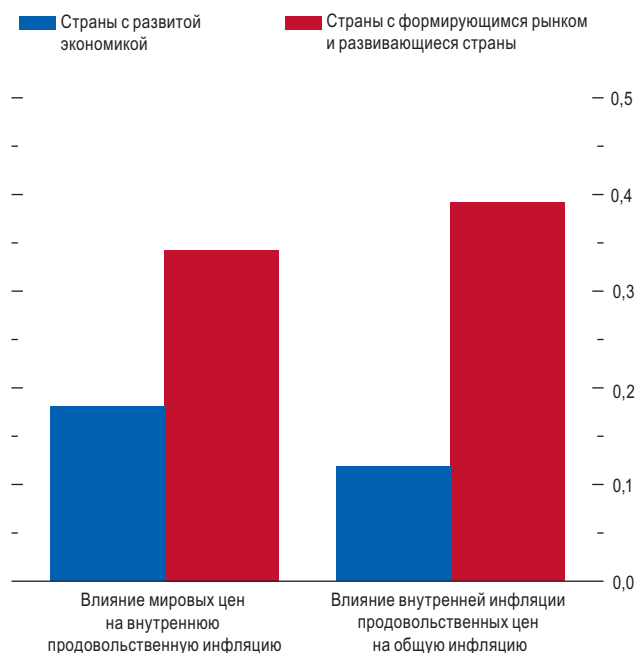


Источники: Consensus Economics и расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показаны ожидания инфляции в текущем году и на один-пять лет вперед как реакция в процентных пунктах на шок инфляции в текущем году в размере одного стандартного отклонения. На рисунке представлены оценки воздействия неожиданного изменения инфляции, измеряемой индексом внутренних потребительских цен, в размере одного стандартного отклонения, основанные на инфляционных ожиданиях частного сектора, полученных в обследованиях Consensus Economics за весну и осень 1990–2010 годов. Неожиданное изменение происходит в году $t = 0$. Сплошные линии отражают точечные оценки, а пунктирные показывают интервалы в одно стандартное отклонение.

Рисунок 3.9. Передача воздействия мировых цен на внутреннюю инфляцию продовольственных цен

Передача воздействия инфляции мировых цен на продовольствие на внутреннюю инфляцию продовольственных цен и со стороны внутренней инфляции продовольственных цен на общую инфляцию сильнее в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Оценки передачи воздействия инфляции мировых цен на продовольствие на внутреннюю инфляцию продовольственных цен взяты из рис. 3.4. Оценки передачи воздействия внутренней инфляции продовольственных цен на общую инфляцию получены с помощью регрессии общей инфляции по ее собственным значениям, взятым с лагами, и текущим и взятым с лагами значениям внутренней инфляции продовольственных цен. Чтобы исключить эндогенность, внутренняя инфляция продовольственных цен скорректирована на рост индекса мировых цен на продовольствие, выраженных в национальной валюте. Приведенный результат представляет медианы результатов, полученных в рамках пострановых регрессий.

ском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2008 года, видимые выгоды режима целевых показателей инфляции могут быть в большей степени отражением общего качества внутреннего управления в денежно-кредитной сфере и институциональной системы в странах, вводящих такой режим, чем конкретными положительными особенностями самого режима целевых показателей инфляции.

Влияние цен продовольствия на общую инфляцию

Учитывая предыдущее обсуждение, можно было бы ожидать, что передача воздействия инфляции продовольственных цен на общую инфляцию будет сильнее, когда выше доля продовольствия в потреблении, а инфляционные ожидания являются менее закрепленными. Именно этот результат и получен. Оценка влияния продовольственных цен на общую инфляцию приведена на рис. 3.9¹⁷. На этом же рисунке для справки показана медианная передача воздействия мировых цен продовольствия на внутренние цены продовольствия, рассчитанная выше, на рис. 3.4.

Передача воздействия значительно сильнее в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где доля продовольствия обычно выше, а инфляционные ожидания являются менее закрепленными, чем в странах с развитой экономикой. В сочетании с тем фактом, что передача воздействия мировых цен на внутренние цены продовольствия сильнее в странах с формирующимся рынком, это подчеркивает, что оказываемое ценами на биржевые товары влияние на эти страны значительно сильнее, чем в случае стран с развитой экономикой.

В целом приведенное выше рассмотрение позволяет выделить следующие ключевые характеристики данных, которые будут использованы в основном на модели анализе, приводимом в следующем разделе.

- Трудно провести границу между одновременными и стойкими шоками цен на биржевые товары.
- На продовольствие приходится большая доля потребительской корзины в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

¹⁷Эти параметры оценены без надлежащей точности, и наблюдаются значительные различия между результатами по отдельным странам. Поэтому представлены данные только по медианным значениям.

- Инфляционные ожидания являются хорошо закрепленными в странах с развитой экономикой и в тех странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где используется режим целевых показателей инфляции.
- Инфляционные ожидания являются хуже закрепленными в некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, не использующих режим целевых показателей инфляции.
- Передача воздействия со стороны продовольственных цен на общую инфляцию в среднем сильнее в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой.

Денежно-кредитная политика и шоки цен на продовольствие. Исследование на базе имитационных расчетов по модели

В настоящем разделе исследуется вопрос о надлежащей реакции денежно-кредитной политики в случае шоков мировых цен на продовольствие, используя макроэкономическую модель, в центре внимания которой находится доверие к денежно-кредитной политике и доля продовольствия в потребительской корзине. Для простоты в рассмотрение не включены шоки цен на энергоресурсы. Модель оценивает последствия определения цели центрального банка касательно инфляции в терминах общей инфляции в сравнении с использованием для этого показателя структурной инфляции. На этом показателе непосредственно не сказываются временные шоки цен на продовольствие, и здесь он называется «базовой инфляцией»¹⁸.

¹⁸Как отмечалось выше, в контексте данной модели не проводится различий между базовой инфляцией и структурной инфляцией. Ключевая особенность компонента продовольствия заключается в том, что он подвергается экзогенным потрясениям, которые в основном находятся за пределами контроля внутренних директивных органов страны, и в то же время эти потрясения непосредственно не сказываются на показателе базовой инфляции. На практике этот компонент продовольствия может в большей степени относиться к таким статьям, как свежие фрукты и овощи, чем к ресторанному и другому готовому питанию, учитывая что последние в значительной мере определяются более медленно меняющимися расходами на аренду и рабочую силу. Показатель базовой инфляции также может строиться как усеченное среднее, а не путем исключения определенных компонентов. Подобные практические вопросы обсуждаются в заключительном разделе настоящей главы.

Доверие к денежно-кредитной политике и шоки цен на продовольствие

В центре внимания анализа находится небольшая страна с открытой экономикой, принимающая мировые цены на биржевые товары как заданные. Структура модели является достаточно стандартной и соответствует принятым в последнее время неокейнсианским подходам в макроэкономической литературе. Она состоит из трех уравнений: совокупного предложения (кривая Филлипа, дополненная ожиданиями), уравнения динамического совокупного спроса (IS) и уравнения паритета обменного курса и реальной процентной ставки¹⁹. В рамках этой системы трех уравнений модель дает результаты, обычно получаемые в неокейнсианской литературе. В частности, независимо от доли продовольствия в потребительской корзине, центральный банк достаточно хорошо может одновременно стабилизировать как базовую инфляцию, так и разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства, хотя и ценой изменчивости номинальной процентной ставки.

Отличительной характеристикой модели является включение эндогенного процесса формирования доверия, как это было сделано в работе Alichì et al. (2009)²⁰. Доверие к денежно-кредитной политике зависит от траектории изменения уровня инфляции относительно долгосрочного целевого показателя. Более конкретно, делается предположение, что целевой показатель низкой инфляции объявляется центральным банком раз и навсегда и после это остается без изменений. Центральный банк с течением времени накапливает доверие, последовательно добиваясь темпов инфляции, близких к установленным целевым темпам. Идея заключается в том, что в долгосрочной перспективе, если

¹⁹Кривая Филлипа связывает текущую базовую инфляцию с прошлой и ожидаемой базовой инфляцией, разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства (производственным разрывом) и изменением реального обменного курса. Уравнение IS связывает рост производственного разрыва с реальной процентной ставкой и реальным обменным курсом. И наконец, непокрытый процентный паритет (НПП) связывает снижение обменного курса с дифференциалом между внутренней и мировой процентной ставкой.

²⁰Литература по денежно-кредитной политике разделяется на две части по вопросу о доверии: орган денежно-кредитного регулирования либо обладает полным доверием, и центральный банк может управлять ожиданиями частного сектора, либо не обладает никаким доверием. Последний случай соответствует «дискреционности», которая означает, что центральный банк проводит политику, принимая ожидания частного сектора как данные (см. Woodford, 2003). Используемый здесь подход стремится найти золотую середину между этими двумя полярными позициями.

денежно-кредитная политика последовательно приводит к инфляции на уровне ее целевых темпов, инфляционные ожидания частного сектора оказываются закрепленными на уровне целевого показателя инфляции²¹. Поэтому более высокая изменчивость инфляции может затруднять задачу формирования доверия, поскольку она обычно ведет к тому, что фактические темпы инфляции отличаются от целевого показателя. Чтобы сделать модель более реалистичной, считается, что если инфляция выше целевого показателя, то имеет место более значительная потеря доверия, чем при инфляции ниже целевого показателя; кроме того, когда инфляция существенно отличается от целевого показателя (большое расхождение), эффекты являются непропорционально более сильными, чем в случае небольшого расхождения.

Как доверие сказывается на остальной экономике? Неполное доверие существенно обостряет компромисс между объемом производства и инфляцией, перед лицом которого оказываются центральные банки. В модели мы исходим из предположения, что это обострение может происходить по крайней мере тремя различными способами: 1) инфляционные ожидания становятся более ретроспективными и менее закрепленными (что повышает стойкость инфляции и затрудняет ее стабилизацию, если она отклоняется от целевых значений)²²; 2) инфляционные ожидания приобретают систематическое смещение вверх; 3) передача воздействия со стороны инфляции продовольственных цен на базовую инфляцию увеличивается. Этот последний канал отражает идею, что инфляционное давление со стороны издержек, обусловленное процессом переговоров о заработной плате, является более сильным, когда доверие к центральному банку находится на низком уровне. Иными словами, чем ниже доверие, тем сильнее эффекты второго порядка. Особенно важно то, что это создает очевидный компромисс между стабилизацией базовой инфляции и стабилизацией производственного разрыва.

²¹Однако также считается, что запас доверия постепенно увеличивается с течением времени, отражая переходный характер процесса формирования доверия, характерный для многих стран. Если начать с относительно низкого начального запаса доверия, появляется возможность исследовать, как этот процесс сближения может нарушаться шоками цен на биржевые товары.

²²Систематическое смещение инфляции и его значимость при отсутствии доверия к центральному банку отмечались в различных исследованиях, таких как Pasaogullari and Tsonev (2008), где рассматривается опыт Соединенного Королевства в 1980-х и 1990-х годах.

При полном доверии эффекты второго порядка исчезают, а инфляционные ожидания являются полностью перспективными, то есть даже в высокой степени стойкое повышение цен на продовольствие не оказывает практически никакого влияния на ожидания. И наоборот, если доверие низкое, даже единовременное повышение цен на продовольствие может снять с якоря инфляционные ожидания и создать сильные эффекты второго порядка для базовой инфляции. В этом случае сдерживание инфляции потребует существенного ужесточения денежно-кредитной политики (см. Alichì et al., 2009).

В анализе также выделяется три вида типовой экономики. Ключевыми характеристиками, разделяющими эти страны, являются степень доверия к политике и доля продовольствия в потребительской корзине домашних хозяйств. В странах первого типа доля продовольствия в ИПЦ полагается равной 30 процентам (что соответствует средней доле в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах), а степень доверия к политике — низкой. Во вторых, доля продовольствия в ИПЦ по-прежнему высока, но степень доверия к политике также является высокой. И наконец, в стране третьего типа доля продовольствия в ИПЦ является низкой (установлена в 10 процентов), а степень доверия к политике — высокой²³. Эти страны, соответственно, можно рассматривать как страну из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, страну с высоким уровнем доверия из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран и страну с высоким уровнем доверия и развитой экономикой, но при этом ударение делается на доле продовольствия и уровне доверия, а не на степени экономического развития.

При заданном уровне доверия передача воздействия со стороны цен на продовольствие на базовую инфляцию пропорциональна доле продовольствия. Это означает, что страна с высокой долей продовольствия сталкивается с более значительными эффектами второго порядка (и потому

²³Доля продовольствия в 10 процентов была выбрана вместо 17 процентов, полученных для стран с развитой экономикой и использовавшихся в разделе с эмпирическими расчетами, чтобы акцентировать внимание на различиях между двумя группами. Более низкая доля продовольствия в модели является отражением этих обстоятельств. Логично было бы рассмотреть и четвертый вид страны: с низкой долей продовольствия в ИПЦ и низкой степенью доверия. Однако из практических соображений и поскольку предыдущий раздел свидетельствует о том, что такого рода страны редки, данный вид стран не включен в рассмотрение.

с необходимостью более болезненного компромисса в политике), чем страна, где доля продовольствия является низкой. Кроме того, чтобы учесть тот факт, что инфляция цен на продовольствие в большей степени сказывается на процессе переговоров о заработной плате в странах с формирующимся рынком, вес относительной инфляции продовольственных цен в качестве движущей силы в динамике инфляции предполагается относительно большим.

Модель определяет оптимальную реакцию денежно-кредитной политики (через изменения краткосрочной процентной ставки) с учетом целей политики центрального банка. Последние касаются вариации темпов инфляции, производственного разрыва и изменений в краткосрочных процентных ставках. Модель постулирует, что центральный банк устанавливает процентные ставки так, чтобы минимизировать изменчивость по всем этим трем направлениям²⁴. При шоках цен на продовольствие возникает необходимость компромисса в политике, поскольку для стабилизации инфляции и производственного разрыва могут требоваться существенные изменения ставки интервенций. Кроме того, эффекты второго порядка (по кривой Филлипса, через влияние инфляции внутренних цен на продовольствие на базовую инфляцию) создают неизбежный компромисс политики между производственным разрывом и базовой инфляцией. Предпочтения центрального банка в области политики определяют, как он соотносит выгоды от снижения инфляции с издержками в виде снижения объема производства и более высокой изменчивости процентной ставки.

Шоки цен на продовольствие при использовании базовой и общей инфляции в качестве целевых показателей

Рассмотрим два вида основ политики: один, при котором целевой показатель денежно-кредитной

²⁴Формально центральный банк минимизирует функцию потерь, состоящую из взвешенной суммы квадрата отклонений инфляции от целевого показателя, квадрата производственного разрыва и квадрата изменения краткосрочной номинальной процентной ставки. Веса в функции потерь отражают предпочтения центрального банка в отношении стабилизации этих трех переменных. В базисном варианте веса инфляции и производства равны (установлены на уровне 1) и в четыре раза больше, чем вес стабилизации процентной ставки (установлен на уровне 0,25). Мы также проверяем результаты на устойчивость к использованию альтернативных весов, как это обсуждается в тексте.

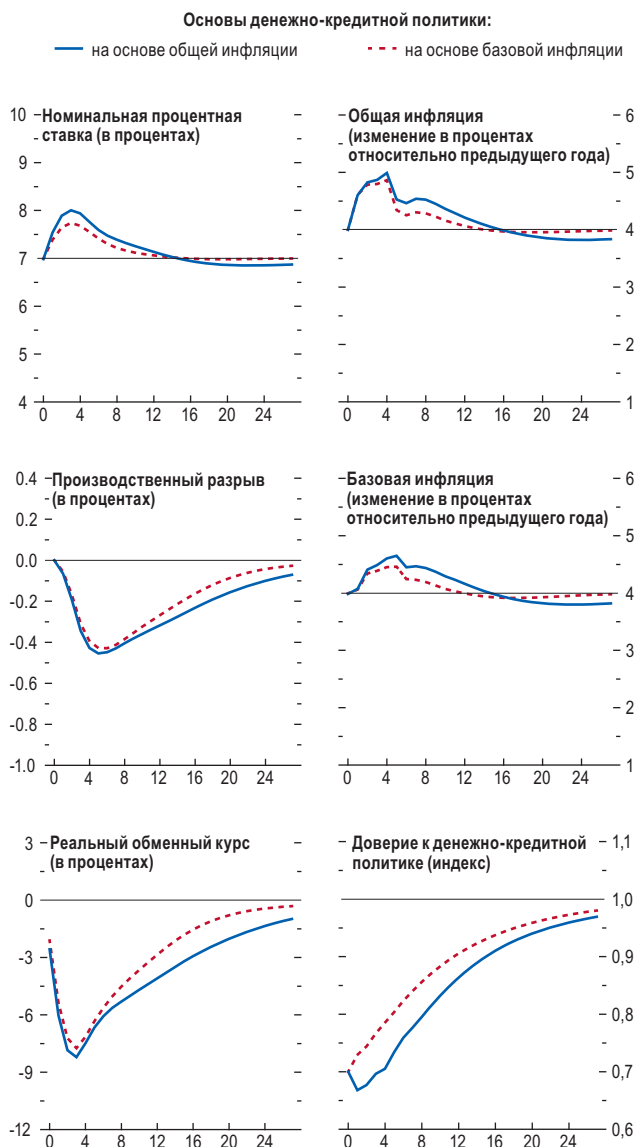
политики и процесс формирования доверия основаны на общей инфляции, и другой, при котором они основаны на базовой инфляции. Каждая из таких основ имеет два элемента: показатель инфляции, в отношении которого центральным банком устанавливается цель, и показатель инфляции, который использует частный сектор для оценки результатов деятельности центрального банка относительно этого целевого показателя — доверие к нему. В рамках системы на базе показателей общей инфляции общественность оценивает результаты деятельности центрального банка исходя из того, насколько общая инфляция близка к целевому показателю. В рамках системы на основе показателей базовой инфляции общественность оценивает результаты деятельности центрального банка исходя из того, насколько структурная инфляция близка к целевому показателю. Выбор тех или иных основ существенным образом сказывается на проведении денежно-кредитной политики и стойкости основ политики перед лицом различных шоков. Например, в рамках политики на основе показателей базовой инфляции, когда базовая инфляция поддерживается на уровне целевого показателя, не происходит никакой потери доверия, даже если общая инфляция превысит базовую инфляцию. Отклонение же от целевого показателя общей инфляции в системе на базе показателей общей инфляции ведет к потере доверия и потому обостряет компромисс между объемом производства и инфляцией.

Через влияние на доверие выбор основ политики может в конечном счете также сказываться на том, как формируются ожидания²⁵. Более конкретно, низкий уровень доверия ведет к тому, что орган денежно-кредитного регулирования почти не может оказывать целенаправленного воздействия на ожидания частного сектора. В предельном случае полного отсутствия доверия денежно-кредитная политика не оказывает никакого воздействия на ожидания частного сектора. На другом полюсе, объявление политики органом денежно-кредитного регулирова-

²⁵Элементы этой идеи присутствуют в недавнем решении Центрального банка Египта (ЦБЕ) публиковать показатель базовой инфляции. Как разъясняется в Годовом отчете ЦБЕ за 2009/2010 годы (стр. А): «За счет своевременного объявления показателя базовой инфляции ЦБЕ стремится повысить понимание динамики инфляции. Ожидается, что это уменьшит передачу воздействия временных ценовых шоков на инфляционные ожидания и, в свою очередь, минимизирует колебания инфляции». Аналогичным образом, в заявлении РБНЗ говорилось: «...исходным мотивом для перехода к целевым показателям инфляции было желание оказать влияние на инфляционные ожидания, четко объявляя о целях, которым привержено правительство» (Sherwin, 1999).

Рисунок 3.10. Реакция на шок продовольственных цен в типовой стране с формирующимся рынком и развивающейся стране

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с высокой долей продовольствия в потребительской корзине и низким уровнем доверия к денежно-кредитной политике использование целевых показателей базовой инфляции после одновременного повышения продовольственных цен способствует стабилизации как объема производства, так и общей инфляции.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Время указано в кварталах. Шок продовольственных цен происходит в момент $t = 0$.

ния, пользующимся полным доверием, оказывает существенное влияние на ожидания частного сектора.

Ниже сравнивается, какие результаты дают эти два вида основ политики в трех различных видах стран, когда происходит шок мировых цен на продовольствие.

Типовая страна из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран

Сначала рассмотрим страну с высокой долей продовольствия (30 процентов) и низким уровнем доверия, подвергнушуюся одновременному шоку мировых цен на продовольствие²⁶. Чтобы абстрагироваться от циклических факторов, инфляция исходно считается находящейся на целевом уровне, а производственный разрыв принимается равным нулю. Позднее эти допущения будут частично сняты. Предполагается, что шок повышает внешнюю инфляцию цен на продовольствие на 5 процентных пунктов. Имитационные расчеты проводятся дважды: сначала, исходя из предпосылки, что основы политики определяются в терминах общей инфляции, а затем, предполагая, что они определяются в терминах базовой инфляции.

Если в основе политики лежит общая инфляция, центральный банк теряет доверие к своей политике в краткосрочном плане, поскольку прямое воздействие шока ведет к тому, что общая инфляция начинает превышать целевой показатель (рис. 3.10). В ответ на это для стабилизации общей инфляции центральный банк начинает проводить более жесткую политику, повышая реальные процентные ставки и вызывая рост реального курса валюты²⁷. Это ужесточение политики прямо ведет к снижению внутренних цен импортируемого продовольствия за счет повышения стоимости национальной валюты, а также сдерживает инфляцию, вызывая сокращение объема производства. Кроме того, вследствие первоначального снижения доверия

²⁶Мировые цены на биржевые товары в прошлом традиционно моделировались как случайное блуждание с непредсказуемыми изменениями и без систематических последующих изменений в том же направлении.

²⁷Этот результат (повышение реального обменного курса в ответ на рост цены импорта (продовольствия)) аналогичен случаю «максимально страдающей» страны в модели, представленной в работе Catão and Chang (2010), где повышение цен на продовольствие или иные биржевые товары ведет к ухудшению условий торговли и сопровождающему его повышению реального обменного курса. Более подробное обсуждение последствий шоков цен на биржевые товары для происходящих совместно сдвигов в условиях торговли и реальном обменном курсе в различных типах стран см. во вставке 3.2.

к политике, инфляционные ожидания перестают быть закрепленными и становятся более ретроспективными. Восстановление доверия к политике и снижение инфляционных ожиданий в этом случае потребует продолжительного снижения объема производства и поддержания общей инфляции несколько ниже нормального уровня (недобор инфляции).

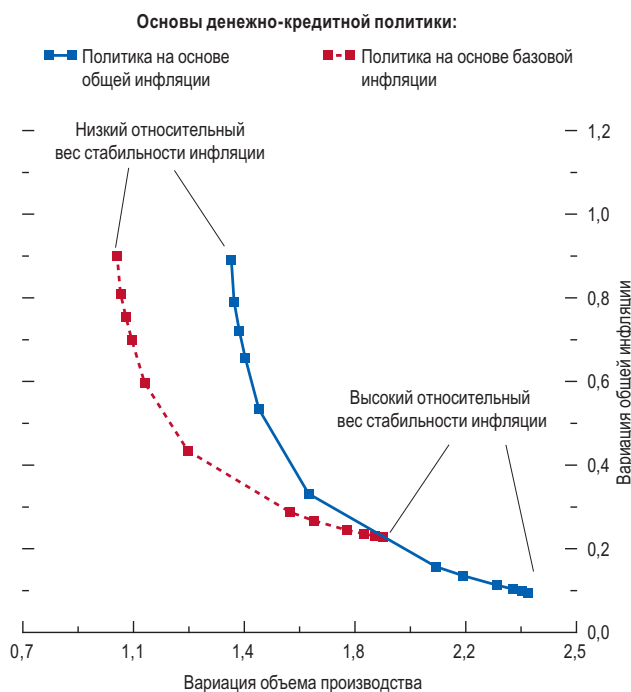
И наоборот, если в основе политики лежит базовая инфляция, ущерб для объема производства, наносимый удержанием базовой инфляции вблизи ее целевого показателя, оказывается ниже. В краткосрочном плане общая инфляция повышается примерно на столько же, как и в случае опоры политики на общую инфляцию. Однако если мандат центрального банка определен в терминах базовой инфляции (которая повышается в результате воздействия в меньшей степени, чем общая инфляция) влияние на доверие к политике оказывается значительно меньшим. Это имеет существенные последствия. Повышенное доверие к политике поддерживает инфляционные ожидания в более закреплённом состоянии и обуславливает необходимость меньшего ужесточения политики и меньшее сокращение объема производства. Соответственно, как базовая, так и общая инфляция являются более стабильными в системе с опорой на показатели базовой инфляции, чем в рамках системы на основе показателей общей инфляции. Если при этом также учесть меньший ущерб для объема производства, вывод заключается в том, что политика, ориентированная на базовую инфляцию, обеспечивает большую макроэкономическую стабильность. Тем не менее, если центральный банк также заботится о стабилизации производственного разрыва, он вынужден допустить влияние некоторых эффектов второго порядка на базовую инфляцию.

Неожиданный вывод о том, что установление целевых показателей базовой инфляции может обеспечивать больше стабильности как объема производства, так и общей инфляции, чем использование целевых показателей общей инфляции, устойчив к использованию альтернативных весов для распределения приоритетов политики между задачами стабилизации инфляции и объема производства. Этот результат проиллюстрирован на рис. 3.11, где показана граница возможностей политики в отношении изменчивости производственного разрыва и общей инфляции²⁸. Система, основанная на базовой инфляции, ведет к сдвигу этой границы в сторону нуля.

²⁸Более подробно о расчете границы возможностей политики см. рис. 3.11.

Рисунок 3.11. Граница возможностей политики в отношении инфляции и объема производства

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с высокой долей продовольствия и низким уровнем доверия к денежно-кредитной политике использование целевых показателей базовой инфляции после одновременного шока инфляции продовольственных цен способствует стабилизации как объема производства, так и общей инфляции. Только в тех случаях, когда относительный вес инфляции в приоритетах является очень высоким, предпочтительно использование целевых показателей общей инфляции.

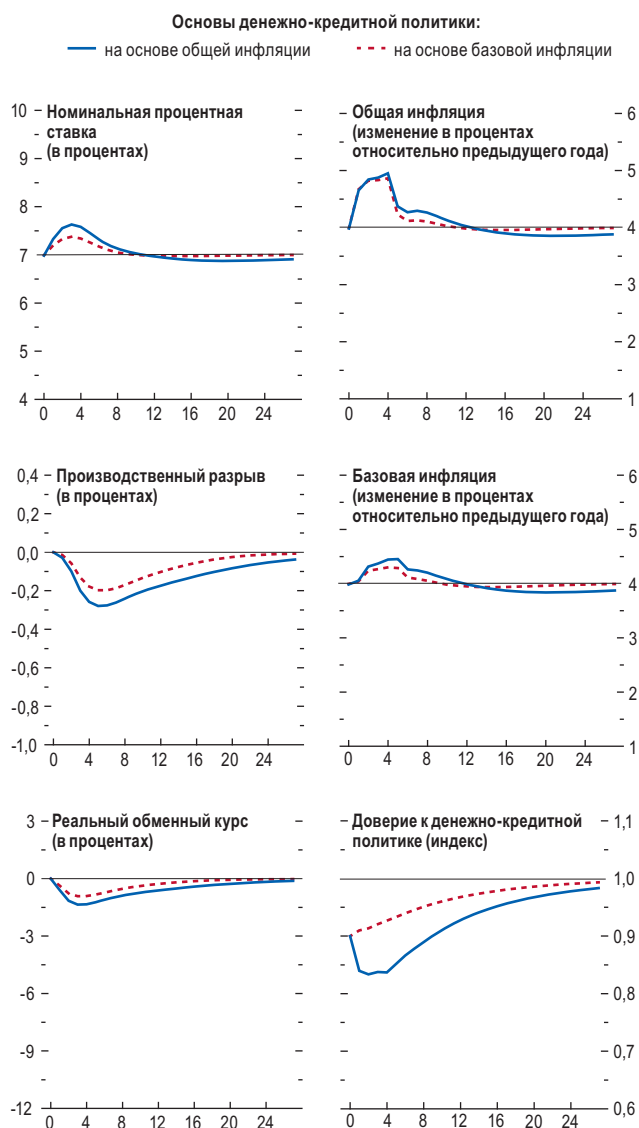


Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Граница возможностей политики устанавливается путем изменения весов, придаваемых трем целевым переменным в функции потерь центрального банка — а именно, вариации инфляции, разрыву между фактическим и потенциальным объемом производства и изменениям ставки интервенции. В частности, мы нормализуем вес разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства до 1 и фиксируем вес ставки интервенции на уровне 0,25. Затем точки на границе рассчитываются путем изменения веса вариации инфляции от нуля до 500. В этой модели данные веса соответствуют предпочтениям общества относительно изменчивости объема производства или изменчивости инфляции.

Рисунок 3.12. Реакция на шок продовольственных цен в типовой стране с формирующимся рынком и развивающейся стране с высоким уровнем доверия

В странах с высокой долей продовольствия в потреблении и высоким уровнем доверия к денежно-кредитной политике требуется меньше ужесточение денежно-кредитной политики после одновременного повышения продовольственных цен. Использование целевых показателей базовой инфляции по-прежнему позволяет достичь более значительной стабилизации объема производства, но теперь отмечается несколько большее повышение общей инфляции в краткосрочной перспективе.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Время указано в кварталах. Шок продовольственных цен происходит в момент $t = 0$.

Это означает, что в некоторых диапазонах за счет использования целевых показателей базовой инфляции возможно достижение одновременно более низкого уровня изменчивости общей инфляции и более низкой изменчивости объема производства.

Ключевым элементом, определяющим лучшие результаты использования целевых показателей базовой инфляции, является то, что временный шок общей инфляции не рассматривается как свидетельство неудачи центрального банка, а потому он не оказывает негативного влияния на доверие и инфляционные ожидания. Здесь сосредоточение внимания на базовой инфляции ограждает доверие к центральному банку от влияния шоков мировых цен на биржевые товары, которые в общем случае находятся за пределами контроля внутренних директивных органов²⁹.

Система на базе показателей общей инфляции может давать наименьший уровень изменчивости общей инфляции, но ценой значительно большей изменчивости объема производства. В стране, где общая инфляция имеет существенно большую важность, чем объем производства в определении общего благосостояния, оптимальным может быть использование системы на базе показателей общей инфляции³⁰. Мы рассмотрим следствия этого вывода, особенно в странах с высокой долей продовольствия в потреблении, в заключительном разделе настоящей главы.

Типовая страна из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с высоким доверием к политике

Случай страны с высокой долей продовольствия, но также и с высоким доверием к политике иллюстрирует выгоды, которые дает высокий уровень доверия в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Как свидетельствует приведенный выше анализ, в некоторых странах

²⁹Это в равной мере применимо и для страны, которая сама обеспечивает себя продовольствием. Однако в этом случае цены на продовольствие будут подвергаться внутренним потрясениям, связанным с погодными условиями, а не внешним шокам цен на продовольствие. Вывод тот же — центральному банку будет легче не потерять доверие перед лицом шока цен на продовольствие, если это доверие к нему строится на показателях базовой, а не общей инфляции.

³⁰Многочисленные исследования, в том числе работа Gilchrist and Saito (2006), исходят из предпосылки о том, что в функции потерь инфляция и объем производства имеют равные веса. При этом, как видно из рис. 3.11, для того, чтобы система на базе показателей общей инфляции была более предпочтительной, чем система на основе показателей базовой инфляции, необходимо, чтобы вес инфляции был примерно в шесть раз больше, чем вес объема производства.

с формирующимся рынком и развивающихся странах инфляционные ожидания являются лучше закрепленными, чем в других.

Как видно из рис. 3.12, в этом случае при лучше закрепленных инфляционных ожиданиях степень требуемого ужесточения денежно-кредитной политики оказывается меньше, чем в предыдущем случае. Кроме того, высокий уровень доверия значительно уменьшает эффекты второго порядка, которые имеют особую значимость в странах с высокой долей продовольствия³¹. В целом более высокое доверие способствует достижению более стабильных экономических результатов, поскольку ожидания являются лучше закрепленными, а реакция политики на шоки может быть более сдержанной, что уменьшает образующиеся колебания в объеме производства.

Использование целевых показателей базовой инфляции по-прежнему дает лучшую стабилизацию объема производства, чем система на основе показателей общей инфляции. Как и в первой серии имитационных расчетов, граница возможностей политики сдвигается в сторону нуля (при этом обе границы находятся ближе к нулю в результате более высокого уровня доверия).

В обоих случаях оптимальная политика требует допущения некоторых эффектов второго порядка. Базовая инфляция увеличивается несколько выше целевого показателя в рамках обеих систем, но затем она оказывается ниже целевого показателя в системе на базе показателей общей инфляции, поскольку для нормализации реального курса валюты после его начального повышения требуется больше времени.

Типовая страна с развитой экономикой

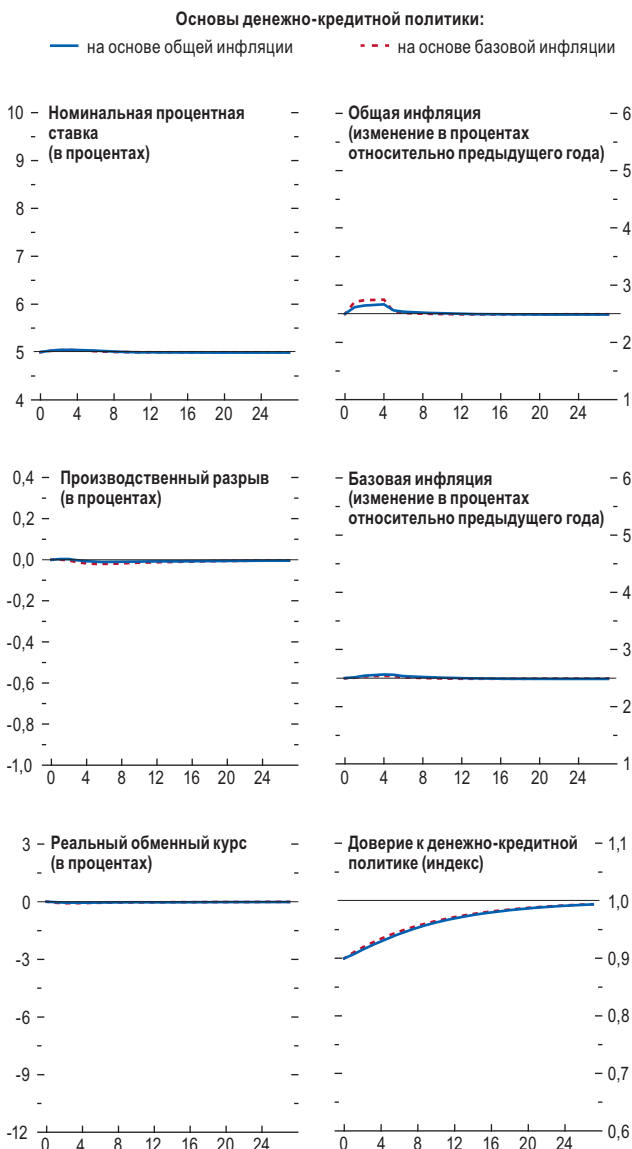
И наконец, рассмотрим, как меняются результаты в случае стран с низкой долей продовольствия (установленной на уровне 10 процентов ИПЦ по сравнению с 30 процентами в предыдущих расчетах), а также с более высоким исходным доверием к политике (таким же, как было заложено во второй серии имитационных расчетов).

Рис. 3.13 показывает, что в такой стране практически не заметна разница между двумя основами политики с точки зрения обеспечения макроэкономической стабильности после шока цен на продовольствие. В частности, при небольшой доле продовольствия и хорошо закрепленных инфляционных

³¹Вспомним, что передача воздействия продовольственной инфляции на базовую инфляцию пропорциональна доле продовольствия и дефициту доверия.

Рисунок 3.13. Реакция на шок продовольственных цен в типовой стране с развитой экономикой

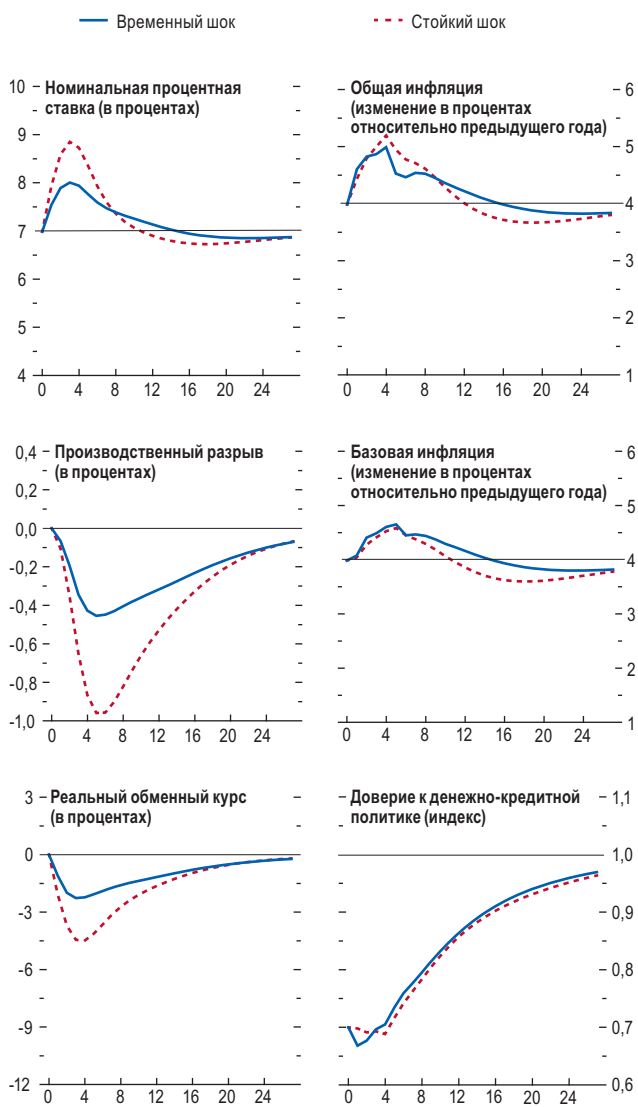
В странах с низкой долей продовольствия в потреблении и хорошо закрепленными инфляционными ожиданиями влияние единовременного шока мировых продовольственных цен оказывается существенно меньшим, чем в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Различия между использованием целевых показателей базовой инфляции и общей инфляции с точки зрения достигаемой макроэкономической стабильности также меньше.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Время указано в кварталах. Шок продовольственных цен происходит в момент $t = 0$.

Рисунок 3.14. Сравнение единовременных и стойких шоков продовольственных цен

В странах с низким уровнем доверия к денежно-кредитной политике и высокой долей продовольствия центральный банк повышает процентную ставку в большей степени (в сравнении с единовременным шоком), чтобы минимизировать потерю доверия.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Время указано в кварталах. Шок продовольственных цен происходит в момент $t = 0$.

ожиданиях влияние шоков мировых цен на продовольствие оказывается существенно меньшим, чем в других имитационных расчетах.

Стойкие шоки

В приведенном выше анализе рассматривается реакция на шоки продовольственных цен при предпосылке, что известен их единовременный характер. Однако, как отмечалось во введении, есть опасения, что шоки могут приобрести большую стойкость. Соответственно, в настоящем разделе исследуется влияние более крупного и более стойкого шока цен на продовольствие³². На рис. 3.14 показана реакция страны с высокой долей продовольствия и низким уровнем доверия в случае стойкого шока мировых цен на продовольствие, и становится заметно, что эта реакция сильнее, чем в случае единовременного шока. В случае стойкого шока центральный банк превосхищает дальнейшее повышение цен на продовольствие в будущем и повышает процентную ставку в большей степени, чтобы минимизировать потенциальную потерю доверия. Это, в свою очередь, сдерживает эффект ожидаемой будущей передачи воздействия инфляции продовольственных цен на базовую инфляцию, уменьшая всплеск ожидаемой инфляции. Это взаимодействие между ущербом для доверия и эффектами второго порядка имеет меньшую значимость, когда известно, что шок является чисто временным: при отсутствии ожиданий дальнейших шоков цен на продовольствие, вопрос о передаче воздействия инфляции продовольственных цен на базовую инфляцию оказывается неактуальным. Эту логику можно также проследить в реакции индекса доверия. В случае временного шока можно допустить снижение доверия в первом периоде, учитывая что не ожидается дальнейшего инфляционного давления. В случае стойких шоков центральный банк в большей степени обеспокоен проблемой потери доверия вследствие сложности его восстановления в условиях продолжающегося инфляционного давления со стороны цен на продовольствие. То есть, если в будущем ожидаются дальнейшие шоки цен, сохранение

³²Исходная величина шока такая же, как и в случае рассмотренных выше единовременных шоков. Однако в данном эксперименте цены продолжают повышаться после первоначального шока, хотя и снижающимися темпами. Говоря более формально, мы рассматриваем шок с параметром авторегрессии в 0,5, так что в первом периоде повышение цен составляет 5 процентных пунктов, во втором периоде они повышаются на 2,5 процентного пункта, в третьем периоде еще на 1,25 процентного пункта и так далее.

доверия оказывается более важным, чем в случае, когда никаких дальнейших шоков цен не ожидается.

Шоки цен на биржевые товары и циклические условия

Как различаются надлежащая реакция денежно-кредитной политики в случае стойкого шока цен на продовольствие между странами с развитой экономикой, характеризующимися существенным экономическим затишьем, и странами с формирующимся рынком и развивающимися странами с избыточным давлением со стороны спроса и относительно низкими исходными реальными процентными ставками?³³

На рис. 3.15 виден разительный контраст между двумя видами стран. Различия в результатах определяются в основном двумя элементами: изменение инфляции при заданном изменении производственного разрыва увеличивается с размерами производственного разрыва (то есть угол наклона кривой Филлиписа увеличивается с ростом производственного разрыва), и дополнительная потеря доверия тем больше, чем больше отклонение от установленной цели. Следовательно, в типовой стране из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, на доверии к политике уже негативно сказывается существовавшее ранее избыточное давление со стороны спроса и инфляция выше целевого уровня. Стойкий шок цен на продовольствие увеличивает этот ущерб для доверия. Чтобы восстановить доверие к политике и снова закрепить инфляционные ожидания, требуется быстрое повышение процентных ставок до уровня, существенно выше нормального. И наоборот, в случае типовой страны с развитой экономикой небольшой инфляционный эффект шока цен на продовольствие оказывается подавленным доминирующими дезинфляционными эффектами экономического затишья. В условиях хорошо закрепленных среднесрочных ожиданий и потому слабой передачи воздействия на базовую инфляцию требуемая реакция политики заключается лишь в постепенной отмене денежно-кредитного стимулирования экономики.

³³Для целей данного анализа мы исходим из предпосылки, что центральные банки используют систему на базе показателей общей инфляции, но основные выводы принципиально не отличаются от случая, когда используется система на основе показателей базовой инфляции.

Рисунок 3.15. Реакция на шок продовольственных цен в текущих циклических условиях

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с высокой долей продовольствия в потреблении, низким доверием к денежно-кредитной политике и инфляцией, исходно превышающей целевой уровень, после шока продовольственных цен требуется активное ужесточение денежно-кредитной политики (левый столбец). И наоборот, в странах с развитой экономикой с хорошо закрепленными инфляционными ожиданиями и экономическим затишьем требуется лишь постепенная отмена денежно-кредитного стимулирования экономики (правый столбец).



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Время указано в кварталах. Шок продовольственных цен происходит в момент $t = 0$.

Заключения для ответных мер политики в случае шоков цен на биржевые товары

В настоящем разделе представлены некоторые ключевые заключения для политики, которые можно сделать из приведенного в настоящей главе анализа, и некоторые практические соображения в отношении измерения структурной инфляции.

Во-первых, изменения цен на биржевые товары, как правило, оказывают более сильное и продолжительное влияние на инфляцию в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой. Для этого есть три основные причины: в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах 1) передача воздействия мировых цен на биржевые товары является более значительной, 2) доли продовольствия и энергоресурсов в потреблении обычно выше и 3) среднесрочные инфляционные ожидания являются менее закрепленными.

Во-вторых, имитационные расчеты показывают, что центральные банки в странах с низким доверием и высокой долей продовольствия в потреблении могут добиться лучших результатов в поддержании и накоплении доверия к денежно-кредитной политике за счет установления и объявления денежно-кредитной политики в терминах структурной инфляции (в качестве которой в нашей модели берется базовая инфляция), а не общей инфляции. Таким образом, предпочтительным является определение целей политики, опираясь на такой показатель инфляции, который по своей природе является более стабильным и менее подверженным влиянию сильных и непредсказуемых шоков мировых цен на биржевые товары. Более высокое доверие к политике, в свою очередь, позволяет центральному банку стабилизировать инфляцию (как общую, так и базовую) за счет менее значительного ужесточения денежно-кредитной политики и, соответственно, с меньшим ущербом для объема производства.

В этих странах выбор между ориентацией на базовую или общую инфляцию зависит от относительных выгод для благосостояния от стабилизации общей инфляции по сравнению со стабилизацией объема производства. Иногда утверждается, что при высокой доле продовольствия в потребительской корзине экономические издержки, которые несет с собой изменчивость цен на продовольствие и общая инфляция, являются высокими, и потому более верным подходом является тесная привязка денежно-кредитной политики к целевым показателям общей инфляции. Однако уменьшение изменчивости общей инфляции означает повышение

изменчивости объема производства и безработицы, а экономические издержки, создаваемые в этих странах безработицей, также могут быть очень высокими. Хотя оценка социальных и экономических факторов, имеющих значение для распределения таких приоритетов, выходит за рамки настоящей главы, проведенный анализ свидетельствует о необходимости серьезных компромиссов.

Установление и объявление денежно-кредитной политики в терминах структурной инфляции, вероятно, потребует существенных усилий со стороны центрального банка. В этом отношении очевидна значимость действенного распространения информации, продемонстрированная в ходе стойких и в конечном счете успешных усилий первой когорты центральных банков, введивших режим целевых показателей инфляции. Центральные банки Австралии, Канады и Новой Зеландии создавали свои системы на базе целевых показателей инфляции, опираясь на показатели базовой инфляции или придавая особенно большое значение базовой инфляции в краткосрочном плане, и прилагали последовательные усилия по разъяснению своих действий общественности³⁴. Когда им удалось добиться успехов в снижении инфляции, а проводимая политика уже пользовалась высоким доверием, эти центральные банки переходили к установлению целевых показателей общей инфляции³⁵.

При этом в отсутствие действенной стратегии информирования простая смена операционного целевого показателя на показатель структурной инфляции, например, на базовую инфляцию, может только ухудшить положение. Например, от этого может пострадать доверие к политике, и могут ухудшиться экономические результаты, если результаты деятельности центрального банка будут по-прежнему оцениваться на основе изменчивости общей инфляции, тогда как он ориентируется на целевой показатель базовой инфляции.

³⁴Например, в случае Австралии в 1999 году Глен Стивенс, заместитель управляющего (а сейчас управляющий) Резервного банка Австралии, отметил: «Одним из существенных изменений в представляемой нами информации стало все более заметное повышение качества и увеличение количества публикуемых нами материалов по экономике. Финансовые рынки и СМИ стали обращать существенно больше внимания на наши квартальные публикации. Масштабы этих изменений были довольно значительными. В начале 1992 года эти документы обычно были размером 4–5 страниц. К середине 1994 года они увеличились до 15–16 страниц. В последние годы *Полугодовые отчеты* иногда достигали 50 страниц, а их объем превышал 20 000 слов» (Stevens, 1999).

³⁵Вспомним обсуждение этого вопроса, приведенное в сноске 4.

Любое изменение политики должно основываться на прочном фундаменте, одним из элементов которого является необходимость надлежащим образом продемонстрировать актуальность выбранного показателя структурной инфляции.

Еще одним важным элементом установления того или иного режима является четкое определение целевого показателя инфляции. Как уже отмечалось, общая критика основанных на исключении определенных элементов показателей базовой инфляции заключается в том, что в них игнорируется влияние цен продовольствия и топлива, что подрывает доверие к целевому показателю в глазах общественности. Дополнительные проблемы с доверием могут возникнуть в том случае, если средние темпы инфляции оказываются различными в зависимости от того, какой используется показатель. В этом отношении один из ключевых выводов проведенного анализа заключается в том, что используемый в качестве целевого показатель инфляции должен быть устойчив по отношению к временным шокам, создаваемым ценами на биржевые товары, но при этом показатели инфляции, основанные на исключении определенных элементов, являются не единственным вариантом для такого целевого показателя. Например, показатели усеченного среднего и медианы инфляции автоматически не исключают цены на продовольствие и топливо, но при этом дают менее изменчивый и более надежный показатель тенденций совокупной инфляции, чем показатели общей инфляции³⁶. Подобные показатели обычно дают те же средние темпы инфляции, как и показатели общей инфляции в долгосрочной перспективе³⁷.

На практике нет идеального показателя структурной инфляции, и в зависимости от страны и обстоятельств может быть уместно применение тех или иных различных показателей. Многие центральные банки выбирают в качестве целевого показателя прогноз общей инфляции и устанавливают, какие в этом прогнозе заложены предположения относительно цен на продовольствие и топливо. По крайней мере в том, что касается шоков цен на биржевые товары, это аналогично установлению целевого

показателя структурной инфляции. Использование прогнозов также дает больше гибкости, чем применение системы, жестко привязанной к текущей инфляции, поскольку центральный банк может отслеживать широкий спектр показателей структурной инфляции и придавать этим показателям различные веса по мере изменения обстоятельств. Один из недостатков использования прогнозов заключается в том, что при этом сложно отслеживать результаты деятельности центрального банка, поскольку завтра никогда не наступает, и потому повышается важность использования надежной стратегии информирования общественности. (Требуется также тщательная проработка и других аспектов использования прогнозных целевых показателей, например, выбор оптимального временного горизонта, но эти вопросы выходят за рамки настоящей главы)³⁸.

И наконец, имитационные расчеты, связанные с текущей мировой экономической ситуацией, подчеркивают важность рекомендаций политики, основанных исключительно на состоянии циклических условий. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с избыточным давлением со стороны спроса инфляция уже превысила целевые значения, и при высокой доле продовольствия в потребительской корзине более жесткая денежно-кредитная политика может способствовать сглаживанию отрицательных последствий потенциальных будущих шоков цен на продовольствие и связанного с ними ущерба для доверия к денежно-кредитной политике. И наоборот, в странах с развитой экономикой, для которых характерно существенное экономическое затишье, хорошо закрепленные инфляционные ожидания и низкая доля продовольствия в потреблении, есть широкий потенциал для адаптивной реакции денежно-кредитной политики на любые будущие шоки цен на биржевые товары практически без потери доверия.

³⁶Обсуждение этих показателей см. в работе Bryan and Cecchetti (1993).

³⁷Обсуждение долгосрочных результатов использования показателей усеченного среднего в Австралии, зоне евро, США и Японии см. в работе Brischetto and Richards (2007). Если наблюдается расхождение долгосрочных средних, можно рассчитывать ассиметричные усечения (см., например, Roger, 1997). Однако, как утверждается в названной работе Brischetto and Richards (2007), ассиметричные усечения может быть сложнее разъяснить общественности, что может затруднять создание основанного на них режима целевых показателей.

³⁸С этим также связан вопрос определения надлежащего уровня целевого показателя инфляции, когда происходят постоянные сдвиги в относительных ценах на биржевые товары, такие как продовольствие и топливо. В подобных случаях использование целевых показателей общей инфляции предполагает применение иного долгосрочного уровня для базовой инфляции и наоборот. Если, например, считается, что надлежащими темпами годового повышения ИПЦ является 2 процента, центральный банк может информировать о своем целевом показателе для структурной инфляции, устанавливая его на соответствующем уровне. Однако обсуждение надлежащего уровня целевого показателя инфляции выходит за рамки настоящей главы.

Приложение 3.1. Страны, вошедшие в использованный набор данных

Страны с развитой экономикой	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны
Австралия	Албания
Австрия	Аргентина
Бельгия	Бахрейн
Канада	Босния и Герцеговина
Чешская Республика	Ботсвана
Дания	Бразилия
Эстония	Болгария
Финляндия	Чили
Франция	Колумбия
Германия	Хорватия
Греция	Эквадор
Гонконг, САР	Египет
Исландия	Венгрия
Ирландия	Индия
Израиль	Иордания
Италия	Казахстан
Япония	Кувейт
Корея	Латвия
Нидерланды	Ливан
Новая Зеландия	Литва
Норвегия	Македония, Б.Ю.Р.
Португалия	Макао, САР
Сингапур	Малайзия
Словацкая Республика	Маврикий
Словения	Мексика
Испания	Черногория
Швеция	Нигерия
Швейцария	Оман
Тайвань, провинция Китая	Пакистан
Соединенное Королевство	Перу
США	Филиппины
	Польша
	Катар
	Румыния
	Россия
	Саудовская Аравия
	Сербия
	ЮАР
	Таиланд
	Тунис
	Турция
	Уганда
	Украина
	ОАЭ
	Уругвай
	Венесуэла
	Западный берег р. Иордан и сектор Газа

Приложение 3.2. Техническое приложение Подробное описание модели для имитационных расчетов

Общая инфляция π_t^H представляет собой взвешенное среднее инфляции внутренних цен на продовольствие π_t^F и базовой инфляции π_t .

$$\pi_t^H = (1 - \omega_F)\pi_t + \omega_F\pi_t^F. \quad (3.1)$$

Параметр ω_F представляет долю продовольствия в потребительской корзине.

Кривая Филлипа связывает текущую базовую инфляцию с прошлой и ожидаемой базовой инфляцией, производственным разрывом в предыдущем периоде x_{t-1} , изменением реального обменного курса ΔRER и членом, связанным с эффектами второго порядка — влиянием инфляции продовольственных цен на базовую инфляцию.

$$\pi_t = \alpha\pi_{w,t} + (1 - \alpha)\pi_{b,t-1} + g(x_{t-1}) + \beta_c\Delta RER_t + (1 + \delta - S_t)\omega_F(\pi_{t-1}^F - \pi_{t-1}). \quad (3.2)$$

Функция $g(x)$ является возрастающей и выпуклой по своему аргументу, представляет запас доверия, находящийся в интервале между нулем и 1; α и δ — параметры³⁹. Переменные π_w и π_b представляют перспективный и ретроспективный члены кривой Филлипа, которые определяются следующим образом:

$$\pi_{w,t} = S_t\pi_{b,t+4} + (1 - S_t)(\pi_{b,t-1} + bias_t) \quad (3.3)$$

$$\pi_{b,t} = \sum_{i=0}^4 \frac{\pi_{t-1}}{4}. \quad (3.4)$$

Чем ниже текущий запас доверия S_t , тем выше значимость прошлой инфляции и тем больше член систематического смещения инфляции $bias$, связанного с неполнотой доверия. Текущий запас доверия характеризуется следующим законом движения:

$$S_t = \vartheta S_{t-1} + (1 - \vartheta)\sigma_t \quad (3.5)$$

$$\sigma_t = \frac{(m_{b,t} - \pi_t^{tg})^2}{(m_{b,t} - \pi_t^{tg})^2 + (m_{i,t} - \pi_t^{tg})^2} \quad (3.6)$$

Сигнал доверия σ_t находится в интервале от нуля до 1, а параметр ϑ ($0 < \vartheta < 1$) определяет темпы, которыми доверие сходится к σ_t . Переменные m_b и m_i представляют темпы инфляции в рамках режимов высокой и низкой инфляции, как это представляется частному сектору. Переменная π_t^{tg} представляет показатель инфляции, за который

³⁹Параметр δ принимается равным нулю и 0,25 для случаев высокого и низкого доверия, соответственно.

отвечает центральный банк. Чем ближе π_t^{gs} к уровню высокой инфляции, тем больше ущерб для доверия. Представления в отношении темпов инфляции при режимах высокой и низкой инфляции представлены следующими выражениями:

$$m_{h,t} = \alpha_h \pi_{t-1}^{hg} + (1 - \alpha_h) \pi^{high} \quad (3.7)$$

$$m_{l,t} = \alpha_l \pi_{t-1}^{lg} + (1 - \alpha_l) \pi^{low} \quad (3.8)$$

Мы интерпретируем π^{low} как (постоянный) целевой показатель, избранный центральным банком, и полагаем $\pi^{high} \gg \pi^{low}$, так что мы можем сосредоточиться на случаях, в которых всегда $\pi_t^{gs} \leq m_{h,t}$. Самый низкий уровень доверия имеет место, когда $m_{h,t} = \pi_t^{gs}$, то есть доверие, S_t , снижается до нуля темпами \emptyset .

Выбор тех или иных основ сводится к выбору π_t^{gs} . В случае использования системы на основе показателя базовой инфляции мы имеем

$$\pi_t^{gs} = \sum_{i=0}^4 \frac{\pi_{t-i}}{4}, \text{ а в случае системы на базе}$$

$$\text{показателей общей инфляции: } \pi_t^{gs} = \sum_{i=0}^4 \frac{\pi_{t-i}^H}{4}.$$

Производственный разрыв определяется уравнением динамического совокупного спроса (IS), которое связывает производственный разрыв с реальной ставкой предыдущего периода, r_{t-1} , и текущим реальным обменным курсом. Уравнение непокрытого процентного паритета соотносит номинальную ставку интервенций, R_t , с ожидаемым снижением номинального обменного курса, e_t . Все ϕ являются положительными параметрами. Звездочки указывают, что значения относятся к остальному миру.

$$x_t = \phi_1 x_{t-1} + \phi_2 E_t x_{t+1} - \phi_r (r_{t-1} - r) + \phi_e (RER_t - RER), \quad (3.9)$$

$$R_t = R_t^* + \phi_u (E_t e_{t+1} - e_t). \quad (3.10)$$

И наконец, остальные уравнения, дополняющие модель, представлены определениями систематического смещения инфляции, реального обменного курса и реальной процентной ставки, которая равна

$$r_t = R_t - E_t \pi_{t+1}^H. \quad (3.11)$$

Внутренняя цена на продовольствие задается выражением

$$\pi_t^F = 0,6\pi_t + 0,4(\pi_t^{*F} + \Delta e_t), \quad (3.12)$$

где π_t^{*F} представляет процесс внешней инфляции продовольственных цен, в отношении которого считается, что он является экзогенным:

$$\pi_t^{*F} = \rho \pi_{t-1}^{*F} + \varepsilon_t. \quad (3.13)$$

В процессе калибровки мы устанавливаем параметр стойкости равным нулю и 0,5 для временных и стойких шоков, соответственно.

Анализ передачи воздействия мировых продовольственных цен на внутренние цены продовольствия

Анализ передачи воздействия основан на пострановой регрессии месячной внутренней инфляции цен на продовольствие по текущей и взятой с 12 лагами месячной мировой инфляции цен на биржевые товары (конвертированных в национальную валюту), с поправкой на взятую с 12 лагами внутреннюю инфляцию цен на продовольствие. Страны, вошедшие в базу данных для анализа, перечислены в приложении 3.1. Регрессия оценивалась с использованием темпов инфляции, поскольку (несмотря на долгосрочные тенденции в уровнях цен) нет свидетельств долгосрочной взаимосвязи между индексом мировых цен на продовольствие и внутренними продовольственными корзинами, входящими в ИПЦ. (Возможные причины этого обсуждаются в разделе «Влияние мировых на внутренние цены на биржевые товары») Конкретно, оценивалось следующее уравнение:

$$\pi_t^{dom} = \sum_{j=1}^{12} \beta_j \pi_{t-j}^{dom} + \sum_{k=0}^{12} \gamma_k \pi_{t-k}^{int} + \varepsilon_{t,t}, \quad (3.14)$$

где π_t^{dom} — внутренняя инфляция цен на продовольствие в месяце t и π_{t-k}^{int} — мировая инфляция продовольственных цен в месяце t . Коэффициент долгосрочной передачи воздействия рассчитан как сумма коэффициентов при мировой инфляции цен на продовольствие (γ_k), разделенная на 1 минус сумма коэффициентов при взятой с лагом внутренней инфляции цен на продовольствие (β_j). Было также оценено аналогичное уравнение для исследования передача воздействия со стороны мировых цен на нефть на внутренние цены транспорта. Выборка включает 31 страну с развитой экономикой и 47 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран за период 2000–2011 годов. Долгосрочные коэффициенты в основном являются статистически значимыми.

Анализ инфляционных ожиданий

Изменение будущих инфляционных ожиданий является зависимой переменной на левой стороне уравнения 3.15, а объясняющей переменной на правой стороне — неожиданное изменение инфляции в текущем году, определяемое как пересмотр ожиданий в отношении инфляции в году t , произошедший между весной и осенью года t . Таким образом, оцениваемое уравнение выглядит следующим образом:

$$\Delta E_{it} \pi_{i,t+N} = \alpha + \beta \Delta E_{it} \pi_{it} + \mu_i + \lambda_t + v_{i,t}, \quad (3.15)$$

где подстрочный индекс i обозначает страну i , подстрочный индекс t обозначает год t , а $\Delta E_{it} \pi_{i,t+N}$ представляет пересмотр ожиданий инфляции в году $t+N$. Данный подход включает полный набор условных переменных страны (μ_i) и полный набор условных переменных времени (λ_t), чтобы учесть глобальные шоки, в частности цен на нефть, и мировой деловой цикл. Результаты оценки принципиально не отличаются, если не вводить контрольной переменной для глобальных шоков, свидетельствуя о том, что инфляционные ожидания являются закрепленными примерно в равной мере после шоков мировой и внутренней инфляции. Данные по инфляционным ожиданиям взяты

из *Consensus Economics* и основаны на обследованиях профессиональных составителей прогнозов, публиковавшихся дважды в год, весной (март/апрель) и осенью (сентябрь/октябрь) в период с 1990 по 2010 год. Альтернативный показатель инфляционных ожиданий основан на различиях в доходности между обычными и привязанными к инфляции облигациями (см., например, Söderlind and Svensson, 1997). Однако такие основанные на доходности оценки не являются широкодоступными по странам, рассматриваемым в настоящей главе.

Дополнительный анализ указывает на то, что реакция среднесрочных ожиданий является сходной в случае положительных и отрицательных неожиданных изменений инфляции. В частности, можно допустить, что неожиданные положительные и отрицательные изменения инфляции имеют различные эффекты, оценив расширенное уравнение

$$\Delta E_{it} \pi_{i,t+N} = \alpha + \beta \Delta E_{it} \pi_{it} + \gamma \Delta Positive_{it} + \mu_i + \lambda_t + v_{i,t}, \quad (3.16)$$

где член $\gamma \Delta Positive_{it}$ обозначает *положительное* неожиданное изменение инфляции. Оценка этого уравнения дает коэффициент γ , который статистически неотличим от нуля.

Вставка 3.1. Инфляция в странах Африки к югу от Сахары во время всплеска цен на биржевые товары в 2008 году

В данной вставке рассматривается опыт 31 страны Африки к югу от Сахары (АЮС) во время всплеска цен на продовольствие и топливо в 2008 году, чтобы выделить потенциальные задачи, встающие перед директивными органами в случае подобных шоков. Мы начнем с рассмотрения общих макроэкономических условий и показателей инфляции в этих странах в течение данного периода. Опираясь на *Доклады персонала МВФ*, мы исследуем общую реакцию политики, которая помогает объяснить динамику ситуации в этих странах во время рассматриваемого всплеска цен. И наконец, в сжатой форме представим опыт страны АЮС, находящейся на медиане выборки.

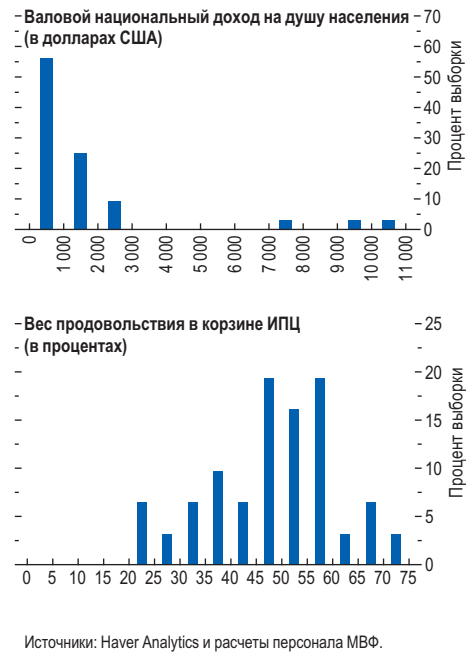
Хотя в большинстве стран инфляция в течение этого периода повысилась, фактическое положение дел значительно различалось и в наибольшей мере отражало различия в проводившейся политике, чем влияние самого шока цен на продовольствие. Эти результаты указывают на важность общей направленности политики в поддержании стабильной инфляции в странах с низкими доходами, подвергающихся внешним шокам. Было также обнаружено, что хотя в находящейся на медиане выборки стране Африки инфляция цен на продовольствие существенно повысилась (на нее приходилось большая часть повышения общей инфляции), внутренние цены на продовольствие оказались частично оговорены от мировых цен благодаря значительному повышению реального курса валюты, различиям в структуре продовольственных корзин и тому, что не все продовольствие представлено внешнеторговыми товарами. Побочное влияние цен на продовольствие и топливо на непродовольственную нетопливную инфляцию также было в некоторой степени ограниченным, что свидетельствует об умеренности эффектов второго порядка.

Характеристики стран Африки к югу от Сахары

Большинство стран АЮС имеют низкий уровень дохода. Медианный валовой годовой национальный доход в нашей выборке составлял в 2001–2005 годах 950 долларов на душу

Основными авторами данной вставки являются Рафаэль Портилло и Фелипе Занна.

Рисунок 3.1.1. Доходы и распределение продовольствия в странах Африки к югу от Сахары

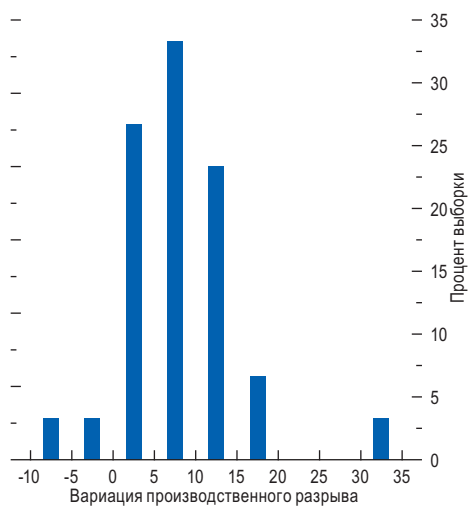


населения, что намного меньше, чем соответствующий показатель для медианной страны мира (5200 долларов). Поскольку домашние хозяйства в этих странах, как правило, являются бедными, они расходуют наибольшую часть своего дохода на продовольствие (примерно 50 процентов), чем домашние хозяйства в странах со средними и высокими доходами (примерно 30 и 15 процентов, соответственно). Однако отмечаются и значительные различия между странами в доходах на душу населения и в доле расходов, направляемых на продовольствие (рис. 3.1.1), и некоторые страны (Ботсвана, Габон, ЮАР) относятся к категории стран со средними доходами.

Экономические показатели в странах АЮС особенно подвержены влиянию изменений во внешних условиях. Внешняя торговля региона в основном приходится на биржевые товары, многие страны специализируются на одном или двух таких товарах. Будучи чистыми импортерами продовольствия и топлива, все эти страны испытывают сильные колебания в своих условиях

Вставка 3.1 (продолжение)

Рисунок 3.1.2. Изменения в темпах инфляции в странах Африки к югу от Сахары, 2007–2008 годы



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

торговли. Кроме того, доступ к международным рынкам капитала является ограниченным, хотя для таких стран, как Замбия, Нигерия и ЮАР характерны значительные перемещения частного капитала. Кроме того, большинство стран зависят от официальных потоков средств, таких как гранты, льготные кредиты и денежные переводы работников-мигрантов, для финансирования своих крупных дефицитов счета текущих внешнеэкономических операций.

Хотя в странах АЮС часто отмечались эпизоды высокой инфляции, связанной с экономической и политической нестабильностью, в целом региону удалось стабилизировать и снизить инфляцию в течение первой половины 2000-х годов. За этот период бюджетное доминирование (подчинение денежно-кредитной политики бюджетным нуждам) уменьшилось, а темпы роста повысились. К середине 2007 года медианный уровень инфляции в регионе составлял 6 процентов по сравнению с 15 процентами в 2000 году. Низкая инфляция была достигнута с использованием самых разнообразных мер денежно-кредитной и курсовой политики. Примерно одна

треть стран АЮС (половина нашей выборки) используют жесткую валютную привязку, и большая часть этих стран приходится на зону франка КФА. В остальных действуют режимы гибкого обменного курса в диапазоне от мягкой привязки до полностью плавающего курса. В последних интервенции центрального банка на валютных рынках представляют собой обычное явление. Большинство стран с регулируемым плавающим курсом используют целевые показатели денежных агрегатов, хотя и со значительной степенью гибкости, а некоторые можно считать использующими «облегченную версию режима целевых показателей инфляции». В частности, хотя они устанавливают цели в области инфляции и прилагают усилия к их достижению, у них нет надлежащих институциональных основ, чтобы официально ввести режим целевых показателей инфляции¹.

Инфляция во время всплеска цен на продовольствие 2008 года

Хотя во время всплеска цен на биржевые товары 2008 года инфляция в странах АЮС в целом повысилась, ситуация сильно различалась между странами. На рис. 3.1.2 показаны эти различия с помощью гистограммы изменений инфляции в странах АЮС за период с сентября 2007 года по сентябрь 2008 года.

Различия в темпах инфляции продовольственных цен и инфляции непродовольственных цен были связаны с целым рядом переменных политики и характеристик экономики. В частности, как видно из таблицы 3.1.1, в странах, где были снижены налоги на продовольствие или введены запреты или квоты на экспорт, отмечалось меньшее повышение цен на продовольствие. Связь между этими мерами и инфляцией непродовольственных цен была менее очевидной. Кроме того, в странах с более низким уровнем доходов цены на продовольствие повышались в большей степени, возможно, поскольку они не имели ресурсов на проведение бюджетных мер для компенсации краткосрочного влияния мировых

¹См. Carare and Stone (2003). В ЮАР действует полноценный режим целевых показателей инфляции, а Гана официально переходит к режиму целевых показателей инфляции.

Вставка 3.1 (продолжение)

Таблица 3.1.1. Различия в темпах инфляции. Страны Африки к югу от Сахары

Перечень использованных мер	Корреляция с инфляцией цен на продовольствие	Изменения макроэкономических переменных	Корреляция с инфляцией непродовольственных цен
Снижение налогов	-0,32	Государственные расходы (% от ВВП)	-0,29
Снижение тарифов на импорт	0,07	Рост резервных денег	-0,05
Субсидии	-0,09	Рост широкой денежной массы	0,06
Трансферты	0,09	Рост кредита	0,45
Запреты/квоты на экспорт	-0,34	Счет текущих операций (% от ВВП)	-0,12
Регулирование цен	-0,03	Накопление резервов	0,11
Структурные характеристики		Цены на топливо	0,13
Вес продовольствия	-0,15		
Степень открытости	-0,12		
Валовой национальный доход на душу населения	-0,53		

Источник: расчеты персонала МВФ.

продовольственных цен на внутренние цены на продукты питания.

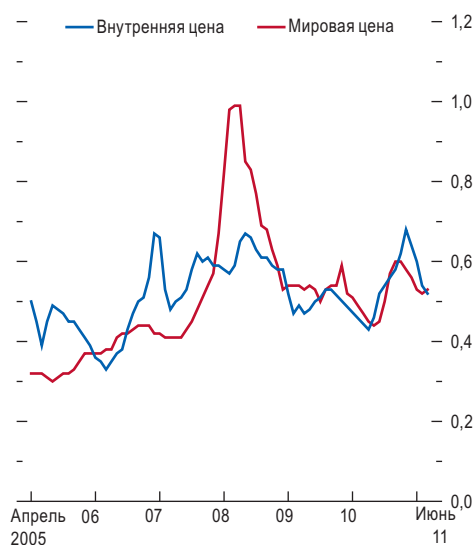
Случай Мадагаскара иллюстрирует роль мер политики. Рис является самой важной статьей в продовольственной корзине на Мадагаскаре (15 процентов от совокупного объема потребления и от 55 до 70 процентов дневной нормы потребляемых домашними хозяйствами калорий). Когда мировые цены повысились в 2008 году, внутренние цены (измеряемые в долларах США) остались в целом на неизменном уровне (рис. 3.1.3). Государство осуществляло активное вмешательство в работу рынка риса, введя приостановку экспорта риса в апреле и снизив налоги на добавленную стоимость, взимаемые с риса, во второй половине года, — общая стоимость этих мер для бюджета оценивается в 0,3 процента от ВВП². Кроме того, разрыв между внутренним производством и потреблением в 2008 году был закрыт за счет импорта по льготным ценам.

Доклады персонала МВФ проливают свет на эти факторы. Из них следует, что ответные меры политики и получаемые результаты можно распределить на три широкие категории:

- Страны, где на повышение цен продовольствия и топлива приходится большая часть динамики инфляции. Эта группа включает большинство стран зоны франка КФА, которые не являются экспортёрами нефти (Бенин, Буркина-Фасо, Кабо-Верде, Центральноафриканская Республика, Коморские Острова, Гвинея-Биссау, Мали, Того), а также некоторые страны с регулируемым плавающим курсом

²См. IMF (2008).

Рисунок 3.1.3. Цена на рис, Мадагаскар
(В долл. США за кг)



Источник: расчеты персонала МВФ.

(Уганда, Мозамбик). В этих странах непродовольственная нетопливная инфляция не повысилась, что частично объясняется лучшей закрепленностью инфляционных ожиданий. (Уганда имеет историю низкой инфляции, а в странах зоны франка КФА низкая инфляция поддерживалась благодаря исторической традиции фиксированного паритета валюты относительно евро.) В некоторых странах

Вставка 3.1 (продолжение)

зоны франка КФА произошло эндогенное ужесточение денежно-кредитной политики, когда эти страны столкнулись с давлением в области платежного баланса (частично вследствие того, что они являются импортерами продовольствия) и в течение этого периода израсходовали свои резервы. Следует отметить, что, несмотря на наличие надежного якоря, в странах зоны франка КФА отмечалось очень значительное повышение инфляции цен на продовольствие и топливо, что согласуется с предпосылкой о высокой степени передачи воздействия мировых цен на внутренние цены. При этом ответные меры политики в Уганде и Мозамбике были различными: целевые показатели денежных агрегатов были ослаблены, а процентные ставки оставались в целом без изменений.

- Страны с политикой макроэкономического стимулирования. В этих странах отмечалась высокая или повышавшаяся инфляция в течение как 2007 года, так и 2008 года, что частично объяснялось ростом цен на продовольствие, но также и совокупным давлением со стороны спроса и отсутствием жесткости в мерах политики. В некоторых случаях (Ангола, Габон, Нигерия) совокупное давление со стороны спроса было отражением стимулирующей налогово-бюджетной политики, движущей силой которой были более высокие поступления от нефти. В других (Кения, Нигерия, Руанда и Танзания) расширение совокупного спроса отражало сочетание более высоких государственных расходов, финансируемых за счет помощи, и нестерилизованного

накопления резервов³. Многие из этих стран имели более крупные фонды оплаты труда в государственном секторе. За исключением Анголы и, в меньшей степени, Нигерии, цены на топливо также повышались, что свидетельствовало о возможном инфляционном давлении, обусловленном топливом.

- Страны с эмиссионным финансированием долга. В этих странах отмечалось самое сильное повышение инфляции (примерно на 20–30 процентов), что было отражением общего ценового давления, т.е. очень высокого повышения как продовольственных, так и непродовольственных цен. В отличие от предыдущей группы, всплеск инфляции в течение этого периода был результатом полного подчинения денежно-кредитной политики бюджетным нуждам. К этой категории относятся Демократическая Республика Конго и Эфиопия.

Таким образом, опыт различных стран свидетельствует о том, что, хотя все страны оказались подвержены одному и тому же шоку мировых цен на биржевые товары, конкретные экономические результаты в значительной мере зависели от направленности политики.

Инфляция в медианной стране АЮС

Обсудив различия между странами, теперь резюмируем опыт находящейся на медиане выборки страны АЮС во время всплеска цен на биржевые товары 2008 года. Учитывая значительный вес продовольствия в потребительских расходах, в странах с низким уровнем доходов можно ожидать заметного повышения внутренних цен на продовольствие (эффекты первого порядка). Можно также было ожидать резкого роста инфляции непродовольственных цен вследствие более высоких цен на топливо и потенциального побочного влияния инфляции продовольственных цен на непродовольственные цены (эффекты второго порядка).

Опыт медианной страны АЮС свидетельствует о наличии эффектов первого порядка. В частности, как видно из таблицы 3.1.2, к сентябрю 2008 года (месяц, когда произошло самое значительное повышение цен) инфляция цен

³Такое сочетание мер политики часто называется «расходованием вместо освоения» помощи (см. Berg et al., 2010).

Таблица 3.1.2. Динамика инфляции цен на продовольствие

(В процентных пунктах, страна Африки к югу от Сахары на медиане выборки, 2007–2008 годы)

	Сентябрь 2007 года	Сентябрь 2008 года
Внутренняя инфляция	6,4	15,8
Внешняя инфляция	7,3	36,6
Снижение номинального обменного курса	-6,0	-15,3
Импортированная инфляция	1,3	21,3
Изменение внутренних относительных цен	0,2	3,7
Изменение мировых относительных цен	4,6	31,6
Снижение реального курса национальной валюты	-5,4	-18,9
Изменение относительной цены импорта	-0,7	12,7

Источник: расчеты персонала МВФ.

Вставка 3.1 (продолжение)

Таблица 3.1.3. Динамика инфляции

(В процентных пунктах, страна Африки к югу от Сахары на медиане выборки, 2007–2008 годы)

	Сентябрь 2007 года	Сентябрь 2008 года
Продовольственная инфляция	6,4	15,8
Непродовольственная инфляция	4,9	7,8
Общая инфляция	6,2	12,1

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Медианный вес продовольствия = 0,51.

на продовольствие увеличилась на 9,4 процентного пункта (с 6,4 процента до 15,8 процента) относительно предыдущего года. Это увеличение, хотя и является крупным, было существенно меньше, чем произошедшее за тот же период повышение темпов роста индекса цен продовольственных биржевых товаров в международной торговле в долларах США (29,3 процента). Это существенное расхождение объясняется двумя факторами. Во-первых, в медианной стране АЮС отмечалось повышение номинального курса валюты на 9,3 процентного пункта относительно доллара США. Это привело к снижению на треть выраженной в национальной валюте внешней инфляции цен на продовольствие, то есть «импортируемой» инфляции цен на продовольствие. Во-вторых, вследствие различий в составе потребительских корзин и того, что правило одной цены не выполняется полностью для всех биржевых товаров, на внутренние продовольственные цены передалось чуть менее половины повышения импортированной инфляции цен на продовольствие. Как рассмотрено выше в случае Мадагаскара, государственное вмешательство является одной из причин неполной передачи воздействия в этом регионе⁴.

В таблице 3.1.2 также рассматриваются изменения внутренних относительных цен продовольствия для медианной страны Африки, то есть делается поправка на общую инфляцию. Мы наблюдаем в целом сходную картину, за исключением того, что передача воздействия мировых цен теперь оказывается меньшей. Также как повышение номинального курса валюты способствовало смягчению воздействия на инфляцию

⁴По сравнению с 2008 годом всплеск цен на биржевые товары, начавшийся в 2010 году и достигший пика в апреле 2011 года, пока, как представляется, оказал меньшее влияние на инфляцию.

внутренних цен на продовольствие, повышение реального курса валюты в 2008 году также могло уменьшить влияние на внутренние относительные цены продовольствия. Отметим, что повышение реального курса валюты согласуется как с улучшением внешнеэкономических условий, так и с недавними исследованиями по макроэкономической адаптации к ценам на импортируемое продовольствие, где подчеркивается повышение реального, основанного на ИПЦ, курса валюты в странах с большой долей продовольствия в потреблении⁵.

Как видно из таблицы 3.1.3, большая часть повышения инфляции в течение этого периода является результатом более высоких цен на продовольствие. Однако непродовольственные цены также увеличились на 2,9 процентного пункта. Чтобы оценить, является ли рост непродовольственных цен отражением повышения цен на топливо или следствием эффектов второго порядка, создаваемых более высокими ценами на продовольствие, мы оцениваем прямое и косвенное влияние более высокой цены топлива на непродовольственные цены. Прямое влияние задается долей топлива в непродовольственных расходах на потребление (которую мы принимаем равной 3–4 процентам), тогда как косвенное влияние определяется долей топлива в непродовольственном производстве (которая считается составляющей 5–6 процентов)⁶. Цены на топливо в медианной стране увеличились в течение этого периода на 20 процентов, и, соответственно, используя принятые нами параметры, получаем, что непродовольственные цены должны были повыситься на 1,6–2 процентных пункта, что составляет значительную часть фактически наблюдавшегося в течение этого периода повышения в 2,9 процентного пункта. В целом представляется, что практически нет свидетельств крупных эффектов второго порядка, обуславливающих влияние инфляции цен на продовольствие на инфляцию непродовольственных цен.

Анализ по режимам обменного курса дает сходную картину, но с интересными отличиями. Начиная с низкого уровня в середине 2007 года

⁵См. Catão and Chang (2010).

⁶Калибровка основана на таблицах затрат-выпуска для Уганды и доле топлива в производстве тех стран, которые не являются производителями нефти.

Вставка 3.1 (окончание)

(инфляция в 1,7 процента), страны с жесткой валютной привязкой испытали более значительное повышение инфляции (10 процентов), главным образом за счет цен на продовольствие. С другой стороны, в странах с регулируемым плавающим курсом отмечалось менее значительное повышение инфляции (6 процентов), но с более высокого начального уровня (8 процентов). Отметим, что повышение инфляции в странах с жесткой привязкой происходило, несмотря на более значительное повышение номинального курса валюты относительно доллара США (9 процентов по сравнению с 3,4 процента при режиме регулируемого плавающего курса), поскольку в этих странах курс валюты является фиксированным по отношению к евро. Следовательно,

более значительное повышение инфляции отражает более сильную передачу воздействия мировых цен.

Чем объясняется относительная стабильность инфляции непродовольственных цен? Как показывает таблица 3.1.4, макроэкономические условия в течение этого периода были в целом нейтральными. Отмечалось небольшое повышение государственных расходов. В денежно-кредитной сфере произошло небольшое повышение темпов роста денежных агрегатов, целевые показатели денежных агрегатов были не достигнуты в восьми странах, по которым есть данные, а номинальные процентные ставки оставались без изменений — все это в целом согласуется с адаптацией экономики к эффектам первого порядка.

Таблица 3.1.4. Макроэкономические условия. Страны Африки к югу от Сахары

(В процентах, если не указано иное)

Макроэкономические переменные	Государственные расходы (% от ВВП)	Рост резервных денег	Рост широкой денежной массы	Рост кредита	Счет текущих операций (% от ВВП)	Накопление резервов (% от ВВП)	Ставки интервенций
Медианное изменение	0,3	1,0	1,0	3,8	-2,2	-0,9	0,6

Источник: расчеты персонала МВФ.

Вставка 3.2. Колебания цен на продовольствие и денежно-кредитная политика в странах с открытой экономикой

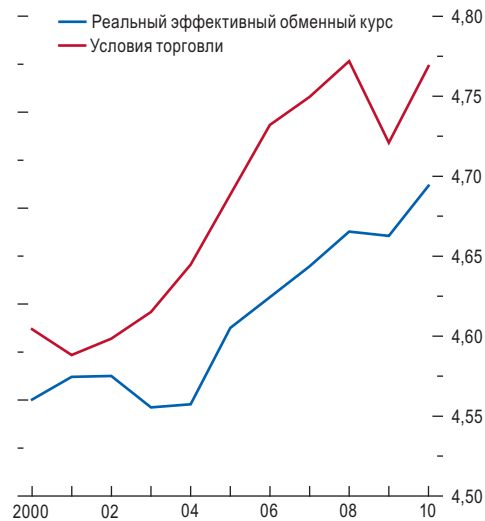
В данной вставке исследуются компромиссы, встающие перед директивными органами, отвечающими за денежно-кредитную политику, в небольших странах с открытой экономикой после скачков инфляции мировых цен на продовольствие. Рассмотрение сосредоточено на странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где доля продовольствия в потребительской корзине является не только крупной по абсолютной величине, но также больше, чем в странах, являющихся основными торговыми партнерами рассматриваемой страны. Это означает, что повышение инфляции мировых цен на продовольствие, как правило, ведет к повышению внутренней инфляции и росту реального обменного курса. При разработке ответных мер в такой ситуации директивным органам, отвечающим за денежно-кредитную политику, необходимо помнить о важных компромиссах между стабилизацией инфляции, потребления объема производства¹.

В данной вставке утверждается, что эти компромиссы определяются тремя основными факторами: во-первых, является ли страна чистым экспортером продовольствия или импортером; во-вторых, характеризуется ли страна большей или меньшей финансовой интеграцией с остальным миром; а в-третьих, имеет ли страна какой-либо вес на рынках своего экспорта. Вывод заключается в том, что компромиссы денежно-кредитной политики оказываются особенно болезненными для чистых импортеров продовольствия, но в значительно меньшей степени, если они в высокой степени интегрированы в мировые рынки капитала или имеют некоторый контроль над рынками своего экспорта.

Данная вставка подготовлена Луи Катаном и в основном базируется на работе Catão and Chang (2010).

¹Приведенный анализ исходит из предпосылки, что денежно-кредитная политика может оказывать влияние на реальную экономическую активность и на реальный обменный курс вследствие определенной негибкости цен и заработной платы. Теоретически, если цены и заработная плата были бы полностью гибкими, рынки товаров и факторов производства полностью интегрированными и конкурентными, а рынки капитала работали без трения, меры денежно-кредитной политики не оказывали бы воздействия на реальные показатели.

Рисунок 3.2.1. Чистые экспортеры биржевых товаров, 2000–2010 годы
(В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Экспортеры продовольствия

У чистых экспортеров продовольствия, сталкивающихся с повышением мировых цен на продовольствие, также происходит улучшение условий торговли. Это обычно ведет к повышению объема производства и потребления. В условиях высокой доли продовольствия в потреблении, инфляция, измеряемая по индексу потребительских цен (ИПЦ), также повысится, причем в большей степени, чем в странах-партнерах по торговле, тем самым вызывая повышение реального обменного курса. Таким образом, условия торговли и реальный эффективный обменный курс будут обычно двигаться в одном и том же направлении (рис. 3.2.1). В этом случае центральный банк может способствовать стабилизации как инфляции, так и производственного разрыва за счет проведения более жесткой денежно-кредитной политики. Это объясняется тем, что ужесточение денежно-кредитной политики вызывает повышение номинального

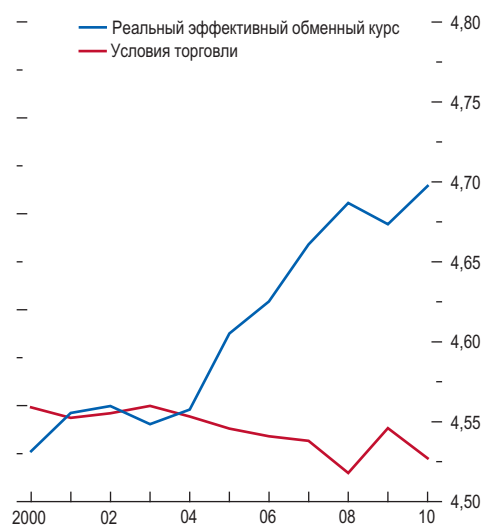
Вставка 3.2 (продолжение)

обменного курса, что способствует стабилизации и цен на продовольствие в национальной валюте, и внутреннего объема производства продовольствия². Однако, если отмечается существенная негибкость реальной заработной платы, издержки на рабочую силу могут повышаться одновременно с инфляцией продовольственных цен (или даже в большей степени), что создает давление на издержки производства, и возникает противоречие между стабилизацией объема производства и инфляцией³.

Импортеры продовольствия

И наоборот, если с повышением мировых цен на продовольствие сталкивается чистый импортер продовольствия, стабилизация внутренней инфляции создает необходимость более болезненного компромисса. Возьмем, например, случай страны, экспортирующей услуги туризма и импортирующей большую часть своего продовольствия, причем последнее является важным ресурсом, используемым для производства названных услуг. Здесь повышение мировых цен на продовольствие ведет к ухудшению условий торговли и подталкивает вверх производственные издержки, тем самым уменьшая располагаемый доход и негативно сказываясь на внутреннем объеме производства и потребления. В то же время, учитывая высокую долю продовольствия в потреблении, повышение мировых цен на продовольствие ведет к более высокой инфляции по ИПЦ. В отличие от случая чистых экспортеров продовольствия, условия торговли и реальный обменный курс, как правило, будут двигаться в противоположных направлениях, как это показано на рис. 3.2.2. Ужесточение денежно-кредитной политики, направленное на стабилизацию инфляции, будет обычно вести к повышению номинального обменного курса. Хотя это может способствовать уменьшению внутреннего давления издержек, при этом, как правило, также будет происходить дальнейшее повышение реального обменного курса, снижая конкурентоспособность и вызывая большее падение объема производства, чем было бы обусловлено только ухудшением условий торговли страны. В общем случае в таких странах не происходит «божественных совпадений», и директивные органы вынуждены решать компромисс между стабилизацией инфляции и экономической активности⁴.

Рисунок 3.2.2. Чистые импортеры биржевых товаров, 2000–2010 годы
(В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

При этом в случае чистого импортера продовольствия негативное влияние на экономическую активность, создаваемое ужесточением денежно-кредитной политики в ответ на повышение цен на продовольствие, может сглаживаться тремя факторами: положительное влияние происходящего повышения курса валюты на объем производства за счет снижения издержек на импортируемые производственные ресурсы, «внешний эффект условий торговли» в результате того же повышения номинального курса валюты и международная финансовая интеграция. Первый эффект снижения издержек очевиден.

²Такая ситуация, при которой цели стабилизации инфляции и объема производства не противоречат друг другу, была названа в работе Blanchard and Galí (2007) «небесным совпадением».

³Однако утверждается, что такая негибкость реальной заработной платы менее характерна для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, чем для стран с развитой экономикой.

⁴Эти страны также соответствуют случаю «максимально страдающей» страны в модели, представленной в работе Catão and Chang (2010).

Вставка 3.2 (окончание)

Второй является более тонким: повышение процентных ставок и происходящее соответственно повышение курса валюты могут улучшить условия торговли страны, если она имеет сильные позиции на рынках своего экспорта. Примером может служить страна, производящая относительно уникальную услугу, такую как туризм, внешний спрос на которую сравнительно нечувствителен к цене. Здесь, вследствие повышения номинального курса валюты, вызываемого ужесточением денежно-кредитной политики, увеличивается цена экспорта страны, выраженная в иностранной валюте, создавая положительное влияние на условия торговли (внешний эффект условий торговли), что смягчит первоначальное падение объема производства и потребления. Третий фактор связан со степенью интеграции в рынки капитала: чем больше у страны возможностей получить кредиты за границей, чтобы сгладить шок, тем меньше оказывается сокращение внутреннего потребления, а потому ужесточение денежно-кредитной политики оказывает

меньшее влияние на потребление и, в конечном счете, на внутренний спрос. И наоборот, чем с большими несовершенствами международного рынка капитала сталкивается страна и чем слабее ее позиция на рынках производимой и экспортируемой ей продукции, тем больше аргументов в пользу определенной адаптации к шоку цен на продовольствие. Благодаря этому удастся не допустить, чтобы излишне жесткая направленность денежно-кредитной политики усугубляла негативное влияние шока продовольственных цен на условия торговли, а потому и на объем производства⁵. Одним из способов добиться этого на практике является придание большего веса производственному разрыву в функции, определяющей реакцию денежно-кредитной политики, в странах, относящихся к этим типам.

⁵См. работу Frankel (2011), где рассматриваются альтернативные правила денежно-кредитной политики для небольших стран с открытой экономикой и недостатками рынка капитала.

Литература

- Alichi, Ali, Huigang Chen, Kevin Clinton, Charles Freedman, Marianne Johnson, Ondra Kamenik, Turgut Kisinbay, and Douglas Laxton, 2009, "Inflation Targeting under Imperfect Policy Credibility," IMF Working Paper 09/94 (Washington: International Monetary Fund).
- Barro, Robert J., and David B. Gordon, 1983, "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12 (July), pp. 101–21.
- Berg, Andrew, Tokhir Mirzoev, Rafael Portillo, and Luis-Felipe Zanna, 2010, "The Short-Run Macroeconomics of Aid Flows: Understanding the Interaction of Fiscal and Reserve Policy," IMF Working Paper 10/65 (Washington: International Monetary Fund).
- Blanchard, Olivier, and Jordi Galí, 2007, "Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39 (s1), pp. 35–65.
- Brischetto, Andrea, and Anthony Richards, 2007, "The Performance of Timed Mean Measures of Underlying Inflation," presented at the Conference on Price Measurement for Monetary Policy, May 24–25, jointly sponsored by the Federal Reserve Banks of Cleveland and Dallas. http://dallasfed.org/news/research/2007/07/price_brischetto.pdf.
- Bryan, Michael F., and Stephen G. Cecchetti, 1993, "Measuring Core Inflation," NBER Working Paper No. 4303 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research). <http://ssrn.com/abstract=246875>.
- Carare, Alina, and Mark Stone, 2003, "Inflation Targeting Regimes," IMF Working Paper 03/9 (Washington: International Monetary Fund).
- Catão, Luis, and Roberto Chang, 2010, "World Food Prices and Monetary Policy," NBER Working Paper No. 16563 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Central Bank of Egypt, *Annual Report 2009/2010* (Cairo), p. A, footnote 40.
- Cogley, Timothy, 2002, "A Simple Adaptive Measure of Core Inflation," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 34 (February), pp. 94–113.
- Frankel, Jeffrey, 2011, "A Comparison of Monetary Anchor Options, Including Product Price Targeting for Commodity-Exporters in Latin America," *Economia* (May 7).
- Gilbert, Christopher, 2010, "How to Understand High Food Prices," *Journal of Agricultural Economics*, No. 61, pp. 31–60.
- Gilchrist, Simon, and Masashi Saito, 2006, "Expectations, Asset Prices, and Monetary Policy: The Role of Learning," NBER Working Paper No. 12442 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Groen, Jan J.J., and Paolo A. Pesenti, 2011, "Commodity Prices, Commodity Currencies, and Global Economic Developments," in *Commodity Prices and Markets, East Asia Seminar on Economics*, Vol. 20 (Chicago: University of Chicago Press), pp. 15–42.
- Helbling and Roach, 2011, "Rising Prices on the Menu," *Finance and Development*, Vol. 48, No. 1 (March).
- Ilzetzki, Ethan O., Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2008, "Exchange Rate Arrangements into the 21st Century: Will the Anchor Currency Hold?" (unpublished; Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- International Monetary Fund, 2008, "Republic of Madagascar—Fourth Review Under the Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility and Requests for Waiver of Performance Criteria, Modification of Performance Criteria, and Augmentation of Access" (Washington).
- Levin, Andrew T., Fabio M. Natalucci, and Jeremy M. Piger, 2004, "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 86 (July/August), pp. 51–80.
- Organization for Economic Cooperation and Development, 2005, "Measuring and Assessing Underlying Inflation," *OECD Economic Outlook* (June), pp. 270–90.
- Pasaogullari, Mehmet, and Simeon Tsonev, 2008, "The Term Structure of Inflation Compensation in the Nominal Yield Curve," Job Market Paper (unpublished; New York: Columbia University). www.csef.it/seminarpdf/Pasaogullari.pdf.
- Roach, Shaun, 2011, "Do Commodity Futures Help Predict Spot Prices?" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Roger, Scott, 1997, "A Robust Measure of Core Inflation in New Zealand, 1949–96," Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper No. G97/7 (Wellington: Reserve Bank of New Zealand). www.rbnz.govt.nz/research/discusspapers/g97_7.pdf.
- , 2010, "Inflation Targeting Turns 20," *Finance and Development*, Vol. 47, No. 1 (March).
- Sherwin, Murray, 1999, "Inflation Targeting: 10 Years On," speech to the New Zealand Association of Economists Conference, Rotrua (July 1). www.rbnz.govt.nz/speeches/0077458.html.
- Söderlind, Paul, and Lars Svensson, 1997, "New Techniques to Extract Market Expectations from Financial

- Instruments,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 40, No. 2, pp. 383–429.
- Southgate, Douglas, 2007, “Population Growth, Increases in Agricultural Production and Trends in Food Prices,” *Electronic Journal of Sustainable Development*, Vol. 1, No. 3.
- Stevens, Glenn, 1999, “Six Years of Inflation Targeting,” Address by Mr. G.R. Stevens, Assistant Governor, Reserve Bank of Australia, to the Economic Society of Australia, Sydney (April 20). www.rba.gov.au/publications/bulletin/1999/may/pdf/bu-0599-2.pdf.
- Walsh, James P., 2011, “Reconsidering the Role of Food Prices in Inflation,” IMF Working Paper 11/71 (Washington: International Monetary Fund).
- Woodford, Michael, 2003, *Interest and Prices* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Как изменения в налогах и государственных расходах влияют на сальдо внешних операций? На основе анализа документально подтвержденных данных об изменениях в налогово-бюджетной политике за прошлые периоды и на результатах имитационного моделирования в настоящей главе устанавливается, что счет текущих операций существенно реагирует на налогово-бюджетную политику — бюджетная консолидация в размере одного процента ВВП, как правило, улучшает сальдо текущих операций страны более чем на половину процента ВВП. Это происходит не только за счет уменьшения импорта в связи с сокращением внутреннего спроса, но и в результате увеличения экспорта, связанного со снижением стоимости валюты. При фиксированном номинальном обменном курсе или ограниченных возможностях для применения денежно-кредитных стимулов счет текущих операций корректируется на такую же величину, но эта корректировка происходит более болезненно: экономическая активность сокращается в большей степени, а реальный обменный курс снижается в связи со относительным снижением заработной платы и цен во внутренней экономике. Если все страны ужесточают налогово-бюджетную политику одновременно, для счета текущих операций имеют значение масштабы консолидации в отдельной стране по отношению к другим странам. В перспективе различия в масштабах планов бюджетной корректировки между странами мира будут способствовать уменьшению дисбалансов в зоне евро и позволит сократить внешние профициты стран Азии с формирующимся рынком. Относительный недостаток постоянных мер по консолидации в США позволяет предположить, что налогово-бюджетная политика будет вносить незначительный вклад в сокращение внешнего дефицита США.

Основными авторами настоящей главы являются Абдул Абиад (руководитель группы), Джон Блюдорн, Хайме Гуахардо, Майкл Кумхоф и Дэниел Ли; помощь в работе оказывали Мурад Омоев, Катрин Пэн и Энди Салазар. Настоящая глава в значительной степени основана на вспомогательном документе, подготовленном Блюдорном и Ли в 2001 году (Bluedorn and Leigh (2011)).

Бюджетная корректировка будет одной из основных движущих сил, определяющих очертания глобальной экономики в посткризисный период. Крупные дефициты и низкие темпы экономического роста после Великой рецессии привели к значительному повышению уровней государственного долга во многих странах с развитой экономикой, подчеркнув фундаментальные проблемы устойчивости долговой ситуации. Разработанные в качестве ответной реакции на эти сложные проблемы планы бюджетной консолидации в странах с развитой экономикой, входящих в Группу семи, являются крупномасштабными — в среднем, приблизительно четыре процента ВВП в период между 2010 и 2016 годом, — и весьма различными: от примерно 2½ процента ВВП в Германии до более семи процентов ВВП в Соединенном Королевстве. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, которые были не столь негативно затронуты кризисом и восстанавливаются быстрее, правительства планируют провести консолидацию в предстоящие годы, с тем чтобы воссоздать бюджетное пространство и, в ряде случаев, предотвратить давление, связанное с перегревом экономики.

В главе 3 октябряского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за 2010 год рассматривались последствия бюджетной консолидации для объема производства и был сделан ряд неутешительных выводов. Было установлено, что бюджетная консолидация, как правило, приводит к сокращению объема производства и росту безработицы в краткосрочном плане. Кроме того, консолидация обычно бывает более болезненной, если она происходит одновременно во многих странах и если денежно-кредитная политика не в состоянии нейтрализовать ее негативное воздействие на экономическую активность.

В настоящей главе продолжается разработка этой научно-исследовательской проблематики, но на этот раз внимание заостряется на другом вопросе: какое влияние будет оказывать бюджетная корректировка в различных странах на их сальдо внешних операций? В странах, имеющих двойной дефицит, — бюджетный и внешнеэкономический, — таких как США и некоторые страны зоны евро, директивные

органы, возможно, надеются, что бюджетная консолидация, позволяющая решить проблемы устойчивости государственного долга, поможет также сократить крупные внешние дефициты. С другой стороны, страны, имеющие крупные внешние профициты, такие как Китай, Германия и Япония, возможно озабочены тем, что бюджетная консолидация увеличит их профициты.

Мы пытаемся пролить свет на этот вопрос, рассматривая нижеследующие вопросы.

- В какой степени корректировка в государственном секторе воздействует на внешнюю корректировку? Этот вопрос тесно связан с хорошо известной гипотезой двойного дефицита — представлением о том, что изменение бюджетного сальдо страны ведет к изменению в том же направлении ее сальдо счета текущих операций¹.
- Каким образом бюджетная корректировка влияет на процесс внешней корректировки? Выражается ли это просто в снижении спроса в государственном секторе, приводящем к сокращению импорта, или дело не только в этом? Что происходит с экспортом, реальным обменным курсом, частными сбережениями и инвестициями?
- Как глобальные условия — включая характеристики, которые особенно актуальны в настоящее время, такие как низкие глобальные процентные ставки и синхронизированная бюджетная корректировка в различных странах, — определяют связь между бюджетной и внешней корректировкой? В какой мере бюджетная корректировка, планируемая и осуществляемая в настоящее время в различных странах, влияет на совокупность счетов текущих операций во всем мире, а также внутри регионов, таких как зона евро?

Один из стандартных прогнозов многих хрестоматийных моделей заключается в том, что бюджетная консолидация приводит к увеличению национального сбережения и, таким образом, улучшает состояние счета текущих операций. Однако в ряде эмпирических исследований установлено, что налогово-бюджетная политика оказывает лишь небольшое воздействие на счет текущих операций. В большинстве исследований, обзор которых проводится в работе Abbas

¹Ссылка на гипотезу двойных дефицитов сделана для того, чтобы помочь интерпретировать одновременные крупные дефициты бюджета и счета текущих операций, характерные для экономики США в 1980-е годы. В дальнейшем этот термин используется в отношении потенциальной связи между бюджетными и внешнеэкономическими сальдо, несмотря на то что анализ не ограничен эпизодами дефицитов.

and others (2011), делается вывод о том, что бюджетная консолидация в размере одного процента ВВП улучшает сальдо счета текущих операций на 0,1–0,4 процента ВВП².

Поскольку сальдо бюджета и счета текущих операций изменяются в силу многих причин, главной задачей любого эмпирического анализа является выделение причинно-следственного влияния налогово-бюджетной политики на счет текущих операций. Эта задача усложняется двумя основными проблемами. Во-первых, и бюджетное сальдо, и сальдо счета текущих операций реагируют на общие факторы, такие как колебания в рамках экономического цикла. Во-вторых, правительства могут корректировать налогово-бюджетную политику в ответ на экономические изменения, которые влияют на сальдо внешних операций, что вызывает озабоченность относительно обратной причинной-следственной связи. Для преодоления этих недостатков необходимо изолировать изменения бюджетного сальдо, которые не являются ответной реакцией на изменения счета текущих операций или на общие факторы. Тогда любая связь между такими изменениями в налогово-бюджетной сфере и сальдо внешних операций будет представлять собой причинно-следственное влияние налогово-бюджетной политики на счет текущих операций. Один из традиционных подходов к изолированию таких изменений в налогово-бюджетной политике заключается в том, чтобы выделять их, используя статистическую концепцию, такую как изменение циклически скорректированного сальдо бюджета. Как объясняется в настоящей главе, это является несовершенной мерой фактических мероприятий политики. Кроме того, такие методы могут привести к смещению результатов в противовес установлению свидетельств связи между двойными дефицитами.

Мы используем альтернативный подход к решению этих проблем. В частности, рассматриваются исторические документы для выделения изменений в налогово-бюджетной политике, которые не проводились непосредственно в ответ на колебания в рамках экономического цикла или состояние счета текущих операций. Отправной точкой является набор данных об основанных на мероприятиях политики эпизодах бюджетной консолидации в странах с развитой экономикой за последние 30

²К числу исследований, в которых устанавливаются оценки в этом диапазоне, относятся Alesina, Gruen, and Jones (1991); Bernheim (1988); Bussière, Fratzscher, and Müller (2010); Chinn and Ito (2007); Chinn and Prasad (2003); Gagnon (2011); Gruber and Kamin (2007); Lee and others (2008) и Summers (1986).

лет, разработанный для главы 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за 2010 год, который мы обновили, включив в него данные об эпизодах бюджетной экспансии. Затем мы используем этот набор данных для статистического анализа кратко- и среднесрочного влияния налогово-бюджетной политики на счет текущих операций. Это дополняется имитационными расчетами на основе Глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели МВФ (ГИМФ), которая позволяет исследовать вопросы, редко ставившиеся в прошлом, такие как эффекты глобальной синхронизированной бюджетной консолидации, происходящей в настоящее время.

В данной главе делаются следующие основные выводы.

- Налогово-бюджетная политика оказывает значительное и продолжительное влияние на сальдо внешних операций. Бюджетная консолидация в размере одного процента ВВП приводит к улучшению состояния счета текущих операций более чем на половину процента ВВП в течение двух лет — более значительный результат, чем получен в большинстве других исследований, в которых используются традиционные подходы, — и это воздействие сохраняется в среднесрочном плане.
- Улучшение состояния счета текущих операций после бюджетной консолидации происходит не только за счет уменьшения объема импорта в результате сокращения внутреннего спроса, но и за счет увеличения объема экспорта в результате снижения курса национальной валюты.
- Корректировка счета текущих операций столь же велика в случае, когда номинальный обменный курс фиксирован или когда возможности денежно-кредитной политики ограничены, но она происходит более болезненно — экономическая активность сокращается более резко, а снижение реального обменного курса в среднесрочном плане происходит за счет относительного снижения внутренней заработной платы и цен — процесса, иногда называемого «внутренней девальвацией».
- Консолидация бюджетов, проводимая одновременно в ряде стран, ослабляет любые улучшения в состоянии счетов текущих операций, так как сальдо счета текущих операций не может увеличиться одновременно во всех странах. Имеет значение то, в каких масштабах осуществляется консолидация в отдельной стране по отношению к другим странам.

- В перспективе различные масштабы планов бюджетной корректировки будут способствовать уменьшению дисбалансов в странах зоны евро и сокращению внешних профицитов стран Азии с формирующимся рынком. Относительный недостаток более постоянных мер по консолидации в США позволяет предположить, что налогово-бюджетная политика в том виде, в котором она планируется в настоящее время, будет незначительно способствовать сокращению внешнего дефицита США.

В первом разделе настоящей главы представлена эмпирическая оценка связи между налогово-бюджетной и внешней корректировкой с использованием базы данных об изменениях в налогово-бюджетной политике в прошлые периоды. Во втором разделе проводятся основанные на модели имитационные расчеты для решения дополнительных вопросов, таких как влияние налогово-бюджетной политики при ограниченных возможностях денежно-кредитной политики и ее воздействие в ситуации, когда многие страны проводят бюджетную консолидацию одновременно. Кроме того, проводится количественная оценка вкладов планируемой бюджетной корректировки в различных странах в корректировку счета текущих операций во всем мире. В последнем разделе сделан ряд выводов для экономической политики.

Оценка силы связи между двойными дефицитами

В настоящем разделе оценивается влияние налогово-бюджетной политики на счет текущих операций. Вначале объясняется, каким образом выделяются изменения в налогово-бюджетной политике на основе данных за прошлые периоды и чем этот подход отличается от традиционных подходов. Затем представляются оценки воздействия на счет текущих операций, и результаты этих оценок сравниваются с теми, которые были получены с использованием более традиционного подхода. Наконец, изучаются каналы воздействия бюджетной корректировки на сальдо внешних операций.

Выделение изменений в налогово-бюджетной политике

В центре практически всех эмпирических исследований, в которых оценивается влияние налогово-бюджетной политики на сальдо счета текущих операций, находится основная проблема: выделение

преднамеренных изменений в налогово-бюджетной политике. Колебания экономической активности приводили бы к улучшению сальдо бюджета без каких-либо изменений в политике и также влияли бы на счет текущих операций. Таким образом, использование изменения общего бюджетного сальдо для измерения изменений в налогово-бюджетной политике (как это делается в некоторых исследованиях) вызывало бы смещение оценок влияния налогово-бюджетной политики на счет текущих операций³.

Одним из распространенных подходов к решению этой проблемы является использование циклически скорректированного первичного сальдо (ЦСПС) в качестве показателя курса налогово-бюджетной политики⁴. Циклическая корректировка предоставляет наглядный способ учитывать тот факт, что налоговые доходы и государственные расходы изменяются автоматически вместе с экономическим циклом. Ожидается, что циклически скорректированные изменения налогово-бюджетных переменных будут отражать решения директивных органов об изменении налогов и расходов. Однако, как обсуждается в главе 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за 2010 год, традиционный подход к использованию циклически скорректированных налогово-бюджетных данных далек от совершенства. В связи с циклической корректировкой возникают три проблемы, которые усложняют проверки гипотезы двойного дефицита.

- Даже после циклической корректировки ЦСПС обычно включает факторы, не имеющие отношения к политике, которые могут быть связаны с другими изменениями, влияющими на экономическую активность и счет текущих операций⁵. Например, бум цен на активы улучшает ЦСПС за счет большего прироста стоимости капитала и циклически скорректированных налоговых доходов. Такая ситуация наблюдалась

³Из 21 исследования, рассматриваемого в работе Abbas and others (2011), в 13 используется общее сальдо государственных финансов в качестве независимой переменной.

⁴ЦСПС рассчитывается путем определения фактического первичного сальдо (не связанных с процентами доходов минус не связанные с процентами расходы) и вычитания из него оцениваемого воздействия колебаний в рамках экономического цикла на налогово-бюджетные счета.

⁵Вопрос о том, каким образом циклически скорректированные налогово-бюджетные данные содержат не имеющие отношения к политике факторы, связанные с экономической активностью, обсуждается, в частности, в работах Guajardo, Leigh, and Pescatori (2011); Romer and Romer (2010); Milesi-Ferretti (2009); Morris and Schuknecht (2007) и Wolswijk (2007).

в Ирландии до последнего кризиса. Поскольку эти бумы приводят к увеличению внутреннего спроса и импорта, ухудшая сальдо счета текущих операций, они, как правило, создают негативную корреляцию между ЦСПС и счетом текущих операций, смещая оцениваемый эффект налогово-бюджетной политики в сторону снижения. Другие, не имеющие отношения к политике, факторы также могут изменять ЦСПС и сальдо счета текущих операций в том же направлении. Например, положительный шок в области условий торговли может повышать циклически скорректированные доходы, улучшая при этом сальдо счета текущих операций, что вызывает повышательное смещение.

- Даже если бы ЦСПС содержало только дискреционные изменения в налогово-бюджетной политике, некоторые из них, тем не менее, могли бы быть ответной реакцией на циклические изменения. В той мере, в которой бумы внутренней экономической активности, как правило, совпадают с ухудшением сальдо счета текущих операций, контрциклическая налогово-бюджетная политика будет связана со снижением сальдо счета текущих операций, приводя к смещению оцениваемого эффекта в сторону понижения. Одним из примеров является Дания в 1986 году, где правительство сократило расходы и повысило налоги, чтобы уменьшить риск перегрева экономики.
- ЦСПС может содержать изменения в налогово-бюджетной политике, которые представляют собой прямую ответную реакцию на внешние изменения. В экономике, характеризующейся быстрым ростом импорта и растущим дефицитом по счету текущих операций, правительство может повысить налоги или сократить государственные расходы, чтобы ограничить внутренний спрос и содействовать урегулированию дисбаланса по счету текущих операций. Такая дискреционная мера налогово-бюджетной политики в ответ на изменения, влияющие на счет текущих операций, представляла бы собой случай обратной причинно-следственной связи и опять-таки создавала бы отрицательную корреляцию между ЦСПС и счетом текущих операций, смещая оцениваемый эффект в сторону понижения. Одним из примеров этого является Франция в 1983 году, где ужесточение налогово-бюджетной политики мотивировалось стремлением сократить дефицит по счету текущих операций. Для уменьшения эндогенности налогово-бюджетных показателей использовались и другие

подходы. Например, в некоторых исследованиях внимание заострялось исключительно на государственных расходах, с тем чтобы исключить сильное влияние экономического цикла на государственные доходы. Однако в той мере, в которой по крайней мере некоторые дискреционные изменения в государственных закупках могут быть обусловлены ответной реакцией на экономический цикл, эта проблема сохраняется⁶.

Исторический подход к выделению изменений в налогово-бюджетной политике

Для преодоления вышеуказанных препятствий в настоящей главе используется альтернативный подход, основанный на выделении изменений в налогово-бюджетной политике непосредственно из данных за прошлые периоды. Такой исторический подход аналогичен используемому в работе Romer and Romer (2010), но он был расширен за счет включения большого числа стран и не ограничивается только изменениями в налоговой системе, которые рассматриваются авторами этой работы. Отправной точкой является набор данных об основанных на мероприятиях бюджетных консолидациях, составленный для октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за 2010 год и впоследствии пересмотренный в работе Devries and others (2011). На основе анализа совпадающих по времени данных за прошлые периоды в этом наборе данных выделяются эпизоды бюджетной консолидации, которые не были обусловлены циклическими или внешними соображениями. Документы, использованные для составления этого набора данных, включают, в числе прочих, «Доклады персонала» и «Последние изменения в экономике» МВФ, «Экономические обзоры» Организации экономического сотрудничества и развития, отчеты центральных банков и бюджетные документы. Поскольку нет основания ожидать, что связь между бюджетными и внешнеэкономическими сальдо будет ограничена только эпизодами консолидации, указанный набор данных был расширен с включением в него также эпизодов бюджетной экспансии.

⁶Более того, принятие этого подхода означает игнорирование воздействия изменений в политике на доходы, что также представляет интерес для директивных органов. Помимо этого, изменения государственных расходов часто сопровождаются изменениями налогов, и поэтому они не могут использоваться независимо для оценки влияния на сальдо счета текущих операций.

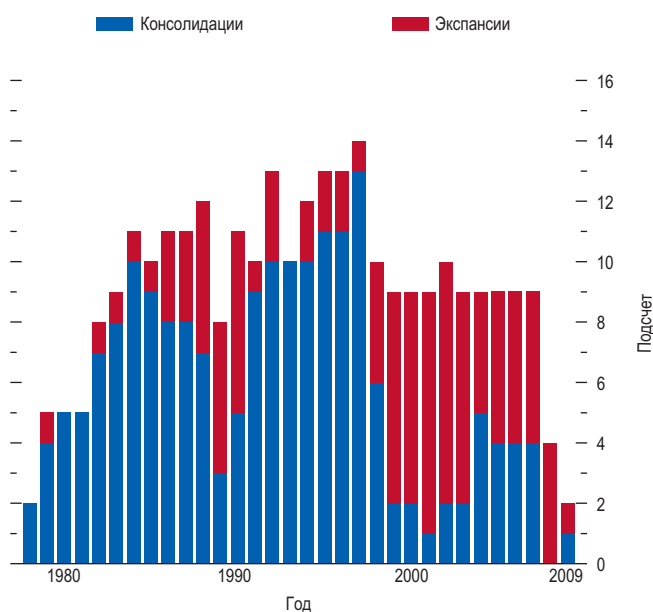
Опираясь на этот подход, мы выделяем изменения в налогах и расходах, обусловленные либо стремлением сократить бюджетный дефицит, либо иной нециклической целью, такой как более высокие потенциальные темпы роста объема производства, повышение социальной справедливости, ограничение размера правительства или внешние военные действия. Эти виды изменений в политике с меньшей вероятностью могут быть систематически связанными с другими изменениями, влияющими на счет текущих операций в краткосрочном плане, и потому приемлемы для оценки воздействия налогово-бюджетной политики на счет текущих операций. Австрия в 1996 году представляет пример ужесточения налогово-бюджетной политики, мотивированного сокращением бюджетного дефицита. В частности, власти сократили государственные расходы и повысили налоги, чтобы выполнить критерии в отношении бюджетного дефицита для вступления в Европейский валютный союз (ЕВС) в соответствии с Маастрихтским договором 1992 года, а не потому, что существовал риск перегрева экономики или стремление улучшить сальдо счета текущих операций⁷. Канада в 1998 году представляет пример либерализации налогово-бюджетной политики, обусловленной долгосрочными соображениями, а не озабоченностью колебаниями цикла. В частности, снижение налогов было частью комплексной реформы налоговой системы, направленной на сокращение предельных ставок налогов на доходы в целях повышения долгосрочных темпов роста, а дополнительные государственные расходы мотивировались, главным образом, стремлением улучшить образование и здравоохранение.

Хотя исторический подход позволяет решить вышеупомянутые проблемы, связанные с традиционным подходом, в отношении традиционного подхода и принятого нами подхода, тем не менее, можно сделать ряд дополнительных критических замечаний. В частности, если директивные органы откладывают бюджетную консолидацию до восстановления роста экономики, тогда бюджетная консолидация будет связана с благоприятными экономическими изменениями при использовании

⁷Как объясняется в «Докладе персонала МВФ» 1997 года (стр. 4 по англ. тексту), «поскольку участие в первом раунде ЕВС было важнейшим экономическим приоритетом со времени вступления в ЕС в 1995 году, федеральное правительство договорилось с социальными партнерами и более низкими уровнями государственного управления о программе поэтапной двухлетней консолидации в целях сокращения структурного дефицита».

Рисунок 4.1. Распределение изменений в налогово-бюджетной политике, основанных на мероприятиях, по годам
(Подсчет частотности)

За последние 30 лет отмечено 291 изменение в налогово-бюджетной политике в странах с развитой экономикой, почти две трети из которых представляли собой бюджетные консолидации. Среднее изменение в налогово-бюджетной политике соответствует бюджетной консолидации в размере 0,4 процента ВВП.



Источники: расчеты персонала МВФ.

как традиционного подхода, так и нашего подхода. С другой стороны, если бюджетная консолидация ускоряется в периоды спада для поддержания желаемой траектории сокращения дефицита, тогда выделенные эпизоды бюджетной консолидации будут связаны с неблагоприятными экономическими результатами при использовании как традиционного подхода, так и нашего подхода. Таким образом, общее направление этих потенциальных смещений неясно. Кроме того, в той мере, в которой циклические обоснования сроков проведения мер политики находят отражение в имеющихся данных, исторический подход позволит выявлять и исключать их, минимизируя любое смещение⁸.

Мы выделяем 291 изменение в налогово-бюджетной политике, не обусловленное циклическими или внешними соображениями, по 17 странам за период с 1978 по 2009 год (всего 544 страновых наблюдения за все годы)⁹. Почти две трети мероприятий политики представляли собой бюджетную консолидацию. На рис. 4.1 показано распределение основанных на мероприятиях эпизодов бюджетной консолидации и бюджетной экспансии по годам в странах выборки. Среднее изменение в налогово-бюджетной политике — бюджетная консолидация в размере 0,4 процента ВВП, а диапазон мероприятий — от бюджетной консолидации в размере 4,7 процента ВВП до бюджетной экспансии в размере 3,5 процента ВВП.

Оцениваемое воздействие налогово-бюджетной политики на счет текущих операций

Определив эти основанные на мероприятиях изменения в налогово-бюджетной политике, мы используем простые статистические методы для оценки влияния налогово-бюджетной политики на счет операций с капиталом. Методология аналогична той, которая используется, в частности,

⁸Как при традиционном, так и при историческом подходе изменения в налогово-бюджетной политике регистрируются на тот момент, когда они осуществляются, а не на момент, когда они объявлены, что оставляет без внимания роль эффектов ожидания, подчеркиваемую в работе Ramey (2011). Однако, как указывается в работе Beetsma, Giuliodori and Klaassen (2008), роль эффектов ожидания, вероятно, меньше при используемой здесь годовой частоте, чем при квартальной частоте, используемой в работах Ramey (2011) и Romer and Romer (2010).

⁹К числу рассматриваемых стран относятся Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Португалия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Финляндия, Франция, Швеция и Япония.

в работах Cerra and Saxena (2008) и Romer and Romer (2010). Более конкретно, мы строим регрессии изменений в отношении сальдо счета текущих операций к ВВП по его значениям с лагами (для выделения нормальной динамики счета текущих операций), а также по значениям, совпадающим во времени, и значениям с лагами используемого нами показателя основанных на мероприятиях изменений в налогово-бюджетной политике, также измеренного по отношению к ВВП¹⁰. Включение лагов позволяет изменениям в налогово-бюджетной политике воздействовать на счет текущих операций без задержки. Спецификация также включает полный набор фиксированных во времени эффектов для учета общих шоков, таких как изменения цен на нефть, и фиксированных эффектов, характерных для отдельных стран, для учета различий в нормальных внешних позициях стран.

Поскольку мы хотим оценить *общее* воздействие изменений в налогово-бюджетной политике на счет текущих операций, мы не включаем возможные каналы передачи воздействия налогово-бюджетной политики, такие как обменный курс или ставка интервенции денежно-кредитной политики, в виде дополнительных независимых переменных модели. В качестве общего правила мы принимаем экзогенный характер изменений в налогово-бюджетной политике, выделенных при помощи исторического подхода, для получения несмещенных оценок причинно-следственного влияния налогово-бюджетной политики. Эта экзогенность позволяет нам иметь минимальную спецификацию¹¹.

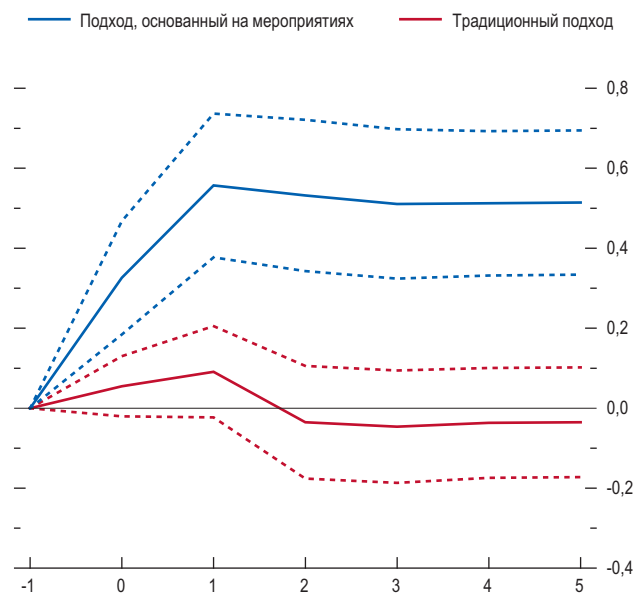
Результаты регрессии позволяют сделать вывод о том, что изменения в налогово-бюджетной политике оказывают влияние на счет текущих операций, которое является значительным и продолжительным. На рис. 4.2 показано, что бюджетная консолидация в размере одного процента ВВП приводит

Рисунок 4.2. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на счет текущих операций
(В процентах ВВП)

(В процентах ВВП)

Когда изменения в налогово-бюджетной политике выделяются непосредственно на основе данных за прошлые периоды, оцениваемое воздействие на счет текущих операций является значительным и продолжительным. Напротив, оценки, полученные с использованием традиционного подхода, говорят о том, что налогово-бюджетная политика оказывает незначительное влияние на счет текущих операций.

Подход к выделению изменений в налогово-бюджетной политике



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где $t = 0$ обозначает год консолидации. Пунктирными линиями отмечен 90-процентный доверительный интервал вокруг точечной оценки. Согласно представленному здесь традиционному подходу, в качестве меры изменения в налогово-бюджетной политике используются изменения циклически скорректированного первичного сальдо. Результаты в целом аналогичны, если вместо этого используется фактическое изменение общего бюджетного сальдо. Эффект бюджетной экспансии был бы обратным ответной реакции на консолидацию.

¹⁰Описание источников данных и их составления см. в приложении 4.1., более подробные сведения о методологии оценки и дополнительных проверках устойчивости приводятся в приложении 4.2.

¹¹Оцениваемые ответные реакции объединяются для выявления ответной реакции на уровне отношения сальдо счета текущих операций к ВВП на постоянное изменение в налогово-бюджетной политике в размере одного процента ВВП. Последующие количественные показатели иллюстрируют эффекты бюджетной консолидации; эффекты бюджетной экспансии были бы обратными. В проверке устойчивости, проводимой в приложении 4.2, мы показываем, что бюджетная консолидация и бюджетная экспансия оказывают примерно симметричное влияние на счет текущих операций. Мы не можем отрицать, что их масштабы идентичны.

к увеличению отношения сальдо счета текущих операций к ВВП на 0,6 процентных пункта в течение двух лет. По прошествии пяти лет прирост сальдо счета текущих операций по-прежнему превышает половину процента ВВП¹². Установленная значительная и продолжительная связь между двойными дефицитами также выдерживает ряд проверок устойчивости, включая различные подходы к оценке, альтернативные спецификации, исключение резко отклоняющихся значений и разграничение между двумя видами изменений в налогово-бюджетной политике, как изложено в приложении 4.2.

Напротив, при использовании традиционного подхода на основе ЦСПС делается вывод о том, что бюджетная консолидация оказывает гораздо меньшее влияние¹³. В этом случае бюджетная консолидация в размере одного процента ВВП приводит к увеличению отношения сальдо счета текущих операций к ВВП всего на 0,1 процентных пункта в течение двух лет, и со временем этот эффект исчезает. Данный результат в целом соответствует приводимым в литературе оценкам по странам с развитой экономикой, и это позволяет предположить, что смещение, связанное с традиционным подходом, может быть значительным.

Каналы внешней корректировки

После того как была установлена сильная связь между сальдо бюджета и сальдо счета текущих внешнеэкономических операций, в настоящем разделе рассматривается вопрос о том, как налогово-бюджетная политика влияет на счет текущих операций. Выражается ли это влияние исключительно в том, что бюджетная консолидация приводит к сокращению внутреннего спроса и импорта, или дело не только в этом? Вначале рассматривается воздействие налогово-бюджетной политики на экономическую активность, что позволяет обновить результаты, представленные в главе 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за 2010 год, используя наш расширенный набор данных. Затем рассматриваются ответные реакции сбережения и инвестиций, импорта и экспорта,

¹²Масштабы этого эффекта близки к установленному в работе Kumhof and Laxton (2009) при проведении имитационных расчетов с использованием калиброванной нериккардианской динамической стохастической модели общего равновесия для открытой экономики на примере домашних хозяйств с ограниченным сроком жизни.

¹³Циклически скорректированные данные взяты из работы Alesina and Ardagna (2010). Мы благодарны авторам за предоставленные нам данные.

обменных курсов и процентных ставок. Для изучения этих каналов мы используем ту же статистическую модель, которая использовалась для счета текущих операций, но с этими другими представляющими интерес переменными в качестве зависимых переменных. Этот анализ повторяется также в отношении некоторых переменных с использованием более традиционного, основанного на ЦСПС подхода, с тем чтобы прояснить вопрос о том, почему оцениваемое влияние на счет текущих операций больше при использовании нашего подхода.

Экономическая активность

Бюджетная консолидация обычно оказывает сокращающее воздействие на экономическую активность (рис. 4.3, голубые линии)¹⁴. В частности, бюджетная консолидация, эквивалентная одному проценту ВВП, приводит к сокращению реального объема производства на 0,6 процента ВВП в течение двух лет, с частичным восстановлением за последующие несколько лет. Внутренний спрос сокращается более чем на один процент в течение двух лет; это сокращение внутреннего спроса, по всей вероятности, приводит к улучшению сальдо счета текущих операций за счет снижения спроса на импорт и внутренних инвестиций.

Напротив, использование традиционного, основанного на ЦСПС подхода показывает, что бюджетная консолидация, как правило, проходит безболезненно, а объем производства и внутренний спрос увеличиваются в краткосрочном плане (рис. 4.3, красные линии). В частности, бюджетная консолидация в размере одного процента ВВП приводит к увеличению объема производства на 0,3 процента в течение двух лет, а внутренний спрос повышается на 0,5 процента. Однако, как обсуждается выше, этот результат, по-видимому, отражает эндогенный характер показателя курса налогово-бюджетной политики, основанного на ЦСПС¹⁵. Например, бум на фондовом рынке приводит к улучшению ЦСПС за счет увеличения прироста стоимости капитала и циклически

¹⁴Эти результаты соответствуют результатам, представленным в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за 2010 год, которые были основаны на предыдущей базе данных из 15 стран и не содержали дополнительных эпизодов бюджетной экспансии, обусловленных нециклическими целями, которые включены в настоящую главу.

¹⁵Различия между подходом на основе мероприятий политики и традиционным подходом и воздействие налогово-бюджетной политики на экономическую активность более подробно обсуждаются в работе Guajardo, Leigh, and Pescatori (2011).

скорректированных налоговых доходов. Кроме того, такие изменения, по всей вероятности, будут находить отражение в росте потребления и инвестиций. Поэтому неудивительно, что при традиционном подходе практически не удается найти подтверждение сокращающему воздействию на экономическую активность.

Сбережение и инвестиции

Бюджетная консолидация улучшает сальдо счета текущих операций как за счет снижения инвестиций, так и за счет повышения национального сбережения. Как показано на рис. 4.4, бюджетная консолидация в размере одного процента ВВП обычно приводит к увеличению национального сбережения на 0,35 процента ВВП в течение трех лет. Одновременно с этим отношение инвестиций к ВВП снижается на 0,3 процентных пункта в течение двух лет с небольшим повышением впоследствии.

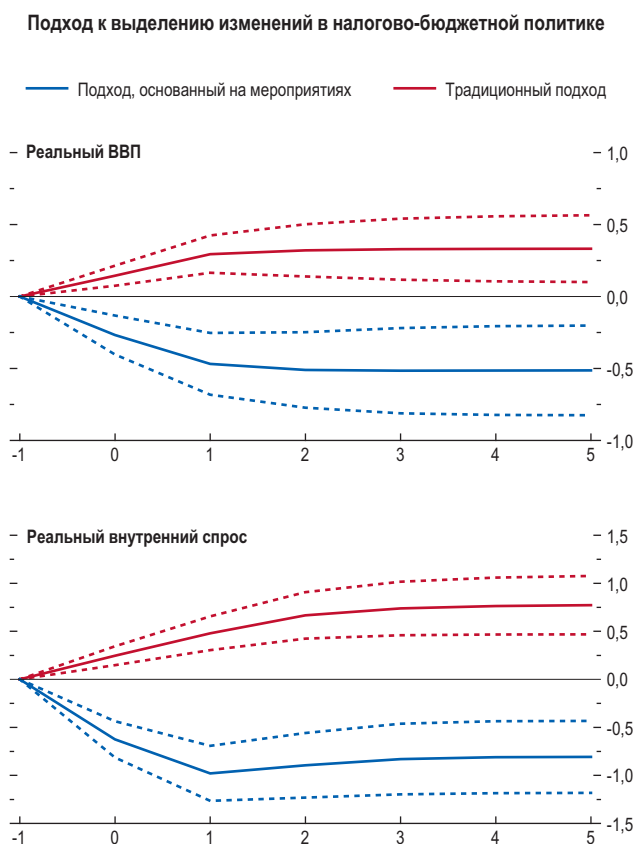
Как показано в нижней панели рис. 4.4, при использовании подхода на основе ЦСПС инвестиции фактически увеличиваются в краткосрочном плане, что по большей части нейтрализует увеличение национального сбережения, связанного с бюджетной консолидацией. В частности, при использовании подхода на основе ЦСПС консолидация в размере одного процента ВВП связана с повышением отношения инвестиций к ВВП на 0,3 процентного пункта в течение трех лет. В краткосрочном плане увеличение инвестиций меньше, чем прирост национального сбережения, которое возрастает на 0,4 процентных пункта в течение двух лет, — что объясняет незначительное улучшение сальдо счета текущих операций. Однако этот прирост инвестиций, по всей вероятности, отражает эндогенный характер показателя курса налогово-бюджетной политики, основанного на ЦСПС, как обсуждалось выше. Поэтому не удивительно, что при подходе на основе ЦСПС практически не удается найти подтверждения связи между двойными дефицитами¹⁶.

Резкая разница между оцениваемым влиянием на инвестиции изменений в налогово-бюджетной политике, измеряемых на основе мероприятий и изменений, измеряемых на основе ЦСПС,

¹⁶Большая разница между ответными реакциями на изменения в налогово-бюджетной политике, выделяемыми при помощи подхода на основе мероприятий и подхода на основе ЦСПС, имеет место также в случае ответной реакции реального обменного курса, который *повышается* в ответ на бюджетную консолидацию на основе ЦСПС, но *снижается* в ответ на бюджетную консолидацию на основе мероприятий, как обсуждается ниже.

Рисунок 4.3. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на экономическую активность (В процентах)

Согласно принятому подходу на основе мероприятий политики, бюджетная консолидация обычно оказывает сокращающее воздействие на объем производства и внутренний спрос. Напротив, использование традиционного подхода показывает, что верно обратное.

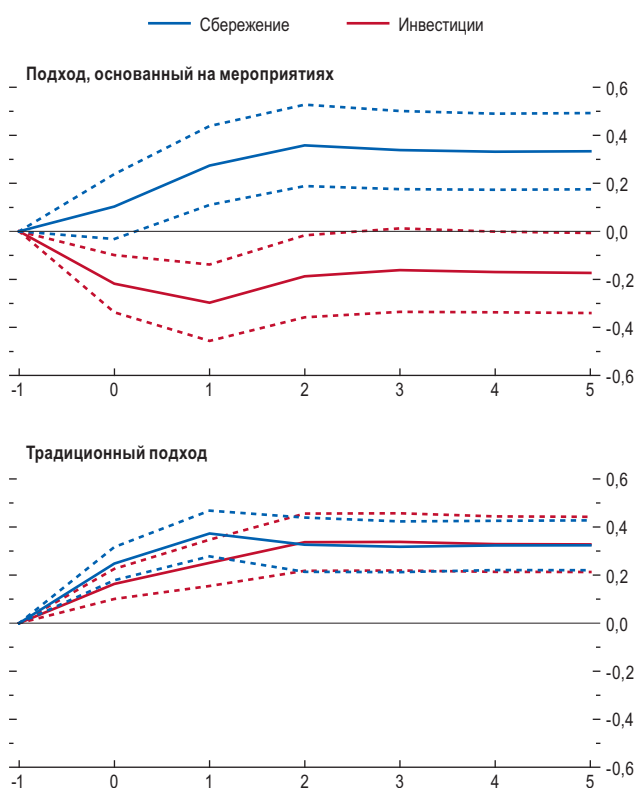


Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где $t = 0$ обозначает год консолидации. Пунктирными линиями отмечен 90-процентный доверительный интервал вокруг точечной оценки. Согласно представленному здесь традиционному подходу, в качестве меры изменения в налогово-бюджетной политике используются изменения циклически скорректированного первичного сальдо. Результаты в целом аналогичны, если вместо этого используется фактическое изменение общего бюджетного сальдо. Эффект бюджетной экспансии был бы обратным ответной реакции на консолидацию.

Рисунок 4.4. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на сбережение и инвестиции (В процентах ВВП)

Корректировка счета текущих операций в ответ на бюджетную консолидацию происходит как за счет увеличения сбережений, так и за счет сокращения инвестиций. Традиционные подходы к оценке изменений в налогово-бюджетной политике показывают увеличение инвестиций после консолидации, которое компенсирует рост сбережений и снижает влияние на счет текущих операций.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где $t = 0$ обозначает год консолидации. Пунктирными линиями отмечен 90-процентный доверительный интервал вокруг точечной оценки. Согласно представленному здесь традиционному подходу, в качестве меры изменения в налогово-бюджетной политике используются изменения циклически скорректированного первичного сальдо. Результаты в целом аналогичны, если вместо этого используется фактическое изменение общего бюджетного сальдо. Эффект бюджетной экспансии был бы обратным ответной реакции на консолидацию.

подчеркивает значение выбора способа выделения изменений в налогово-бюджетной политике. В дальнейшем мы сосредоточиваем внимание только на результатах, полученных с использованием подхода на основе мероприятий для выделения изменений в налогово-бюджетной политике.

Разделяя сбережение и инвестиции на государственные и частные компоненты, мы устанавливаем, что государственное сбережение возрастает на 0,6 процента ВВП, а государственные инвестиции сокращаются примерно на 0,2 процента ВВП (рис. 4.5, верхняя панель). Таким образом, изменения в налогово-бюджетной политике, проводимые в целях обеспечения бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП, приводят к улучшению общего сальдо примерно на 0,8 процента ВВП. Улучшение бюджетного сальдо не происходит «один к одному» по ряду причин. Во-первых, бюджетная консолидация оказывает неблагоприятное воздействие на экономическую деятельность, причем автоматические стабилизаторы нейтрализуют по крайней мере часть бюджетной экономии. Во-вторых, иногда предпринимаются дискреционные контрциклические стимулы, что также нейтрализует часть потенциальных достижений¹⁷.

Ответная реакция частных сбережений и инвестиций на изменения в налогово-бюджетной политике является относительно ограниченной. Имеет место небольшое сокращение частного сбережения (рис. 4.5, нижняя панель), которое лишь частично нейтрализует прирост государственных сбережений. Как следствие, национальное сбережение значительно возрастает¹⁸. Что касается инвестиций, частные инвестиции сокращаются в краткосрочном плане, возможно, в ответ на ослабление экономической активности в результате бюджетной консолидации. Однако это сокращение частных инвестиций носит временный характер. Ко второму году после консолидации отношение частных инвестиций к ВВП вновь повышается до уровня, существовавшего до начала консолидации. Таким образом, именно это улучшение разрыва между государственными сбережениями и инвестициями

¹⁷Одним из примеров является Германия в 1982 году, где правительство приступило к консолидации, но экономические изменения в течение года привели к введению ряда контрциклических мер бюджетной экспансии, что уменьшило сбережения, достигнутые благодаря программе консолидации.

¹⁸Это предоставляет доказательства против теории рикарданской эквивалентности, которая постулирует, что прирост государственного сбережения полностью нейтрализуется сокращением частного сбережения в ответ на более низкие налоги, ожидаемые в будущем.

определяет улучшение сальдо счета операций с капиталом.

Экспорт, импорт и относительные цены

Хотя состояние счета текущих операций улучшается в ответ на бюджетную консолидацию, это улучшение может не рассматриваться как благоприятное, если оно происходит просто за счет сокращения импорта в результате снижения внутреннего спроса. Чтобы проверить, так ли это, мы изучаем динамику экспорта товаров и услуг в ответ на изменения в налогово-бюджетной политике. Оказывается, что улучшение счета текущих операций происходит *как* за счет увеличения экспорта, *так и* за счет сокращения импорта. В ответ на бюджетную консолидацию в размере одного процента ВВП объем экспорта увеличивается почти на один процент в краткосрочном плане, а объем импорта сокращается на чуть более одного процента (рис. 4.6)¹⁹. В среднесрочном плане воздействие на экспорт ослабевает до примерно ½ процента, а воздействие на импорт остается на уровне свыше одного процента.

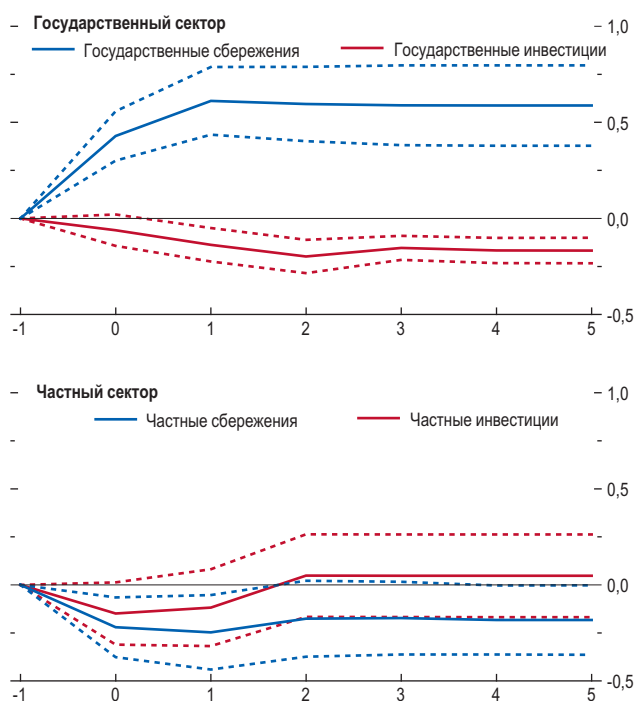
Что стоит за этим увеличением экспорта и сокращением импорта? Как проиллюстрировано на рис. 4.7, одним из важных факторов является изменение реального валютного курса (верхняя левая панель). Реальный обменный курс снижается на один процент в течение одного года и остается пониженным на протяжении следующих нескольких лет. В краткосрочном плане снижение реального курса полностью обусловлено снижением номинального курса (верхняя правая панель). В среднесрочном плане реальная стоимость валюты остается низкой ввиду снижения внутренних относительных цен (средняя левая панель)²⁰. Это проявляется в снижении внутренних цен относительно цен в странах-торговых партнерах и в особенности в снижении стоимости рабочей силы в расчете на единицу продукции (средняя правая панель). Данный сдвиг в относительных ценах, вероятно, способствует увеличению объема экспорта после бюджетной консолидации. Интересно то, что оцениваемая ответная

¹⁹Если улучшение состояния счета текущих операций выражено в процентах ВВП, оно определяется, главным образом, приростом экспорта.

²⁰Относительная цена определяется как отношение между реальным эффективным валютным курсом, основанном на индексе потребительских цен (ИПЦ), и номинальным эффективным валютным курсом. Она учитывает различие между внутренними ценами и взвешенными по объему торговли средними ценами в странах-торговых партнерах.

Рисунок 4.5. Воздействие бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на структуру сбережений и инвестиций
(В процентах ВВП)

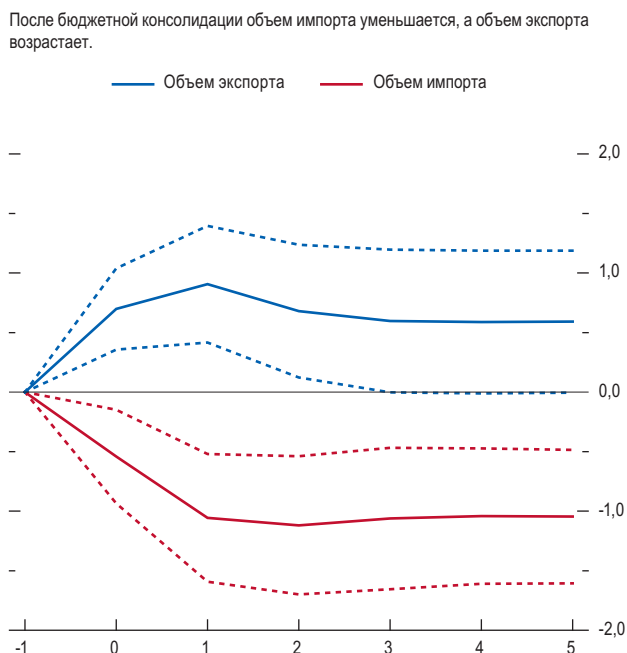
Бюджетная консолидация связана с ростом государственных сбережений и сокращением государственных инвестиций. Ответная реакция частных сбережений и инвестиций на изменения в налогово-бюджетной политике является относительно ограниченной.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где $t = 0$ обозначает год консолидации. Пунктирными линиями отмечен 90-процентный доверительный интервал вокруг точечной оценки. Изменения в налогово-бюджетной политике основаны на мероприятиях. Эффект бюджетной экспансии был бы обратным ответной реакции на консолидацию.

Рисунок 4.6. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на объемы экспорта и импорта (В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где $t = 0$ обозначает год консолидации. Пунктирными линиями отмечен 90-процентный доверительный интервал вокруг точечной оценки. Изменения в налогово-бюджетной политике основаны на мероприятиях. Эффект бюджетной экспансии был бы обратным ответной реакции на консолидацию.

реакция экспорта и импорта в целом соответствует реакции, подразумеваемой оцениваемыми изменениями реального обменного курса и стандартных показателей эластичности торговли²¹. Одним из факторов, который может служить причиной ослабления валюты, является падение процентных ставок (нижние панели). И краткосрочная ставка, определяемая политикой, и долгосрочная ставка (измеряемая здесь доходностью по 10-летним государственным облигациям) снижаются примерно на 10 базисных пунктов. Это аналогично ответной реакции процентных ставок, наблюдаемой в стандартной динамической модели общего равновесия (Clinton and others, 2010).

Что происходит, когда возможности денежно-кредитной политики и ответная реакция обменного курса ограничены?

Представленные выше данные позволяют предположить, что одним из ключевых механизмов, лежащих в основе связи между двойными дефицитами, является реальное снижение обменного курса. Обычно это происходит в основном за счет снижения номинальной стоимости валюты. Но как счет текущих операций реагирует на изменения в налогово-бюджетной политике, если номинальный обменный курс не может реагировать, а возможности денежно-кредитной политики ограничены? Приводит ли это к более слабой ответной реакции счета текущих операций?

Для того чтобы прояснить вопрос о том, как меняется связь между двойными дефицитами при ограниченной реакции номинального обменного курса и ограниченных возможностях денежно-кредитной политики, мы сравниваем поведение счета текущих операций в условиях режимов курсовой привязки и в условиях режимов без привязки курса²². При режимах курсовой привязки невозможно, не отказываясь от привязки, ни изме-

²¹Например, в работе Bayoumi and Faruqee (1998, p. 32) сообщается, что в течение двух лет реальное снижение стоимости валюты на один процент должно приводить к росту экспорта на 0,7 процента и сокращению импорта на 0,9 процента, при прочих равных условиях. В нашей выборке оцениваемым воздействием бюджетной консолидации является реальное снижение стоимости валюты на один процент. Таким образом, традиционные показатели эластичности предполагали бы воздействие на экспорт и импорт в размере 0,7 процента и -0,9 процента, соответственно, что близко к полученным нами оценкам эффектов.

²²Описание индикатора курсового режима приведено в приложении 4.1.

нить денежно-кредитную политику в ответ на изменения в конкретных странах, ни понизить номинальный обменный курс. Результаты позволяют сделать вывод о том, что влияние бюджетной консолидации на счет текущих операций остается значительным даже в случае стран с режимами курсовой привязки (рис. 4.8, верхняя панель). Оцениваемое влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на счет текущих операций в течение двух лет составляет половину процента ВВП по выборке стран с режимами курсовой привязки, которое снижается до уровня чуть меньше половины процента ВВП в последующие годы.

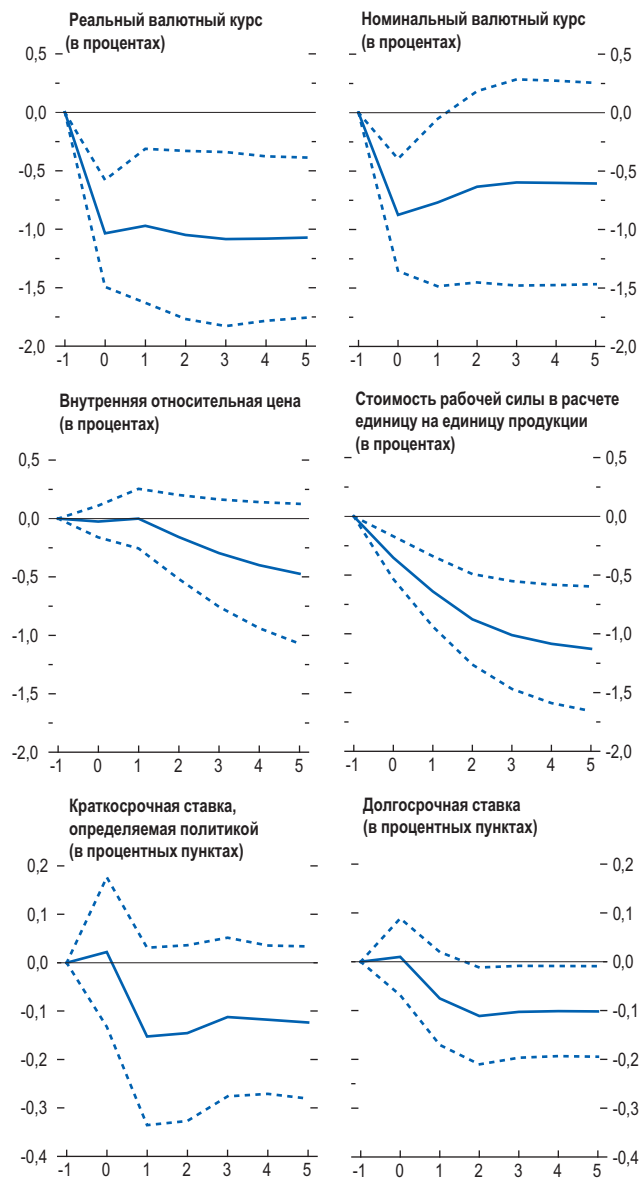
Если возможности денежно-кредитной политики ограничены, а номинальный обменный курс не может корректироваться, каким образом осуществляется внешняя корректировка? Остающиеся панели на рис. 4.8 показывают, что в подвыборке стран с режимами курсовой привязки бюджетная консолидация приводит к более резкому и продолжительному относительному снижению внутренних цен. Это ведет к снижению реального обменного курса даже в отсутствие какого-либо номинального снижения стоимости валюты. Такое относительное снижение стоимости, иногда называемое «внутренней девальвацией», также проявляется в виде более значительного сокращения стоимости рабочей силы в расчете на единицу продукции. Относительное снижение внутренних цен по сравнению с ценами в странах-торговых партнерах способствует улучшению состояния счета текущих операций в среднесрочном плане.

Выводы, полученные из имитационных расчетов на основе модели

В предыдущем разделе проанализированы исторические эпизоды бюджетной консолидации для оценки влияния налогово-бюджетной политики на сальдо внешних операций. Однако исторический анализ может опираться только на закономерности, наблюдавшиеся раньше; он не может полностью решить вопросы, которые актуальны сегодня, но редко возникали в прошлом, такие как нулевая нижняя граница номинальных процентных ставок. Поэтому в дополнение к эмпирическому анализу в настоящем разделе рассматривается связь между двойными дефицитами в контролируемых «лабораторных» условиях Глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели (ГИМФ) — динамической модели общего

Рисунок 4.7. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на обменные курсы, цены и процентные ставки

В основе увеличения чистого экспорта лежит изменение реального обменного курса, обусловленное номинальным снижением стоимости валюты и снижением внутренних относительных цен. Процентные ставки имеют тенденцию к понижению.

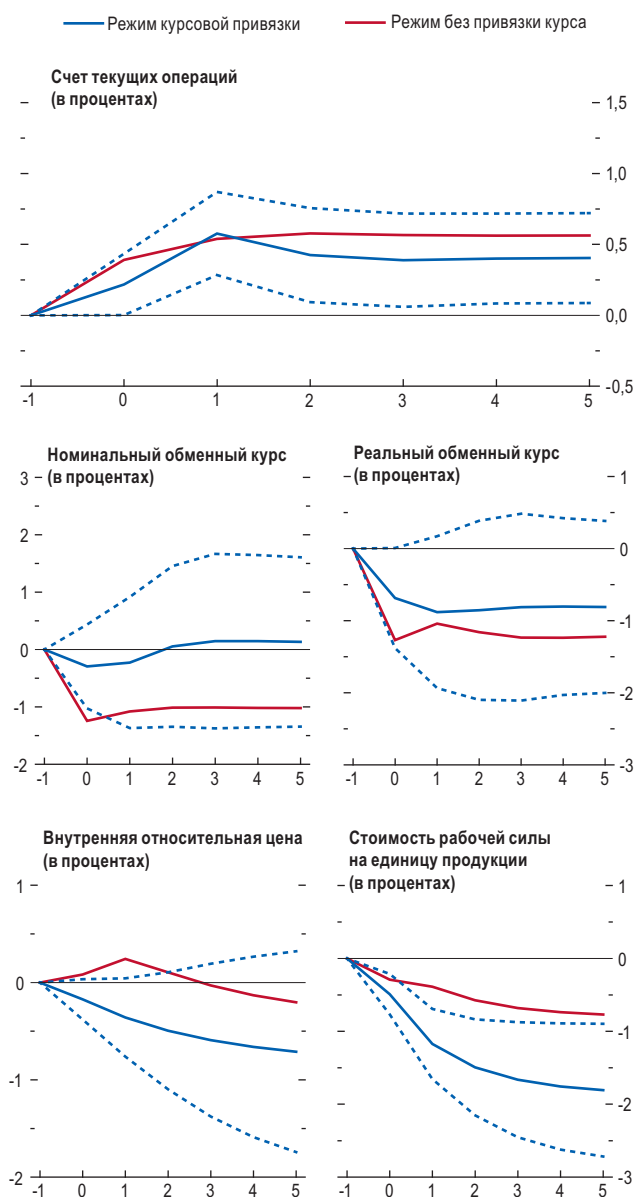


Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где $t = 0$ обозначает год консолидации. Пунктирными линиями отмечен 90-процентный доверительный интервал вокруг точечной оценки. Номинальный и реальный обменные курсы представляют собой индексы двусторонних обменных курсов, взвешенных по объему торговли (эффективных обменных курсов). Внутренняя относительная цена представляет собой разность между уровнями внутренних и международных цен. Изменения в налогово-бюджетной политике основаны на мероприятиях. Эффект бюджетной экспансии был бы обратным ответной реакции на консолидацию.

Рисунок 4.8. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП в условиях режима курсовой привязки и режима без привязки курса

В условиях режима курсовой привязки корректировка счета текущих операций имеет те же размеры, но сопровождается большим сокращением относительных цен и стоимости рабочей силы в расчете на единицу продукции.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где $t = 0$ обозначает год консолидации. Пунктирными линиями отмечен 90-процентный доверительный интервал вокруг точечной оценки. Изменения в налогово-бюджетной политике основаны на мероприятиях. Эффект бюджетной экспансии был бы обратным ответной реакции на консолидацию.

равновесия, предназначенной для имитационного моделирования эффектов изменений в налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике²³.

В частности, мы изучаем следующие вопросы.

- Как меняются эффекты бюджетной консолидации, если номинальные процентные ставки близки к нулю и не могут снижаться дальше?
- Как меняются эти эффекты, если большое число стран одновременно проводит бюджетную консолидацию сопоставимых масштабов?
- В какой мере разнообразные бюджетные корректировки, осуществляемые и планируемые в настоящее время в различных странах, влияют на совокупность счетов текущих операций во всем мире и внутри регионов, таких как зона евро?

Внешняя корректировка при ограниченных возможностях денежно-кредитной политики

С начала Великой рецессии краткосрочные процентные ставки в крупнейших странах с развитой экономикой были близки к нулю. Тем не менее, из всех рассмотренных выше исторических эпизодов только те, которые имели место в Японии с 1990-х, происходили в условиях процентных ставок, почти равных нулю. В других эпизодах снижение процентных ставок было возможным и, как правило, производилось после бюджетной консолидации.

Поэтому для того, чтобы проиллюстрировать влияние бюджетной консолидации на сальдо внешних операций в условиях, когда процентные ставки близки к нулю и не могут снижаться дальше, мы применяем имитационные расчеты на основе модели. В частности, мы изучаем вопрос о том, что происходит, когда малая открытая экономика, которую мы приводим в соответствие с основными характеристиками Канады, проводит бюджетную консолидацию при ограничениях и без ограничений денежно-кредитной политики. Рассматриваемая здесь консолидация представляет собой сокращение дефицита, эквивалентное одному проценту

²³Описание теоретической структуры ГИМФ приводится в приложении 4.3 и в работе Kumhof and others (2010). В работах Kumhof and Laxton (2009) и Clinton and others (2010) рассматривается влияние бюджетной консолидации на сальдо внешних операций с использованием ГИМФ. Как сообщается в этих статьях, имитационные расчеты на основе ГИМФ позволяют получить результаты влияния налогово-бюджетной политики на счет текущих операций, соответствующие результатам, представленным в предыдущем разделе настоящей главы.

ВВП, которое проводится полностью за счет сокращения расходов²⁴.

Полученные результаты позволяют сделать следующие выводы.

- Когда процентная ставка может свободно изменяться, улучшение сальдо счета текущих операций в ответ на консолидацию составляет примерно половину процента ВВП по прошествии двух лет (рис. 4.9, верхняя панель, голубая линия)²⁵. Эта ответная реакция аналогична оценкам, полученным на основе эмпирического анализа в предыдущем разделе. Более того, механизмы, действующие в модели, соответствуют представленным в предыдущем разделе. Бюджетная консолидация приводит к снижению экономической активности, что улучшает состояние счета текущих операций за счет сокращения импорта. Либерализация денежно-кредитной политики в ответ на этот негативный шок в области спроса форсирует снижение обменного курса. Это способствует увеличению экспорта, что дополнительно улучшает состояние счета текущих операций.
- Когда процентные ставки не могут меняться, реакция счета текущих операций на бюджетную консолидацию, тем не менее, имеет те же масштабы — чуть больше половины процента ВВП (рис. 4.9, верхняя панель, красная линия). Здесь имитационные расчеты основаны на предположении о том, что процентные ставки фиксированы в течение двух лет²⁶. Неспособность центрального банка в течение этого периода компенсировать спад, вызванный сокращением

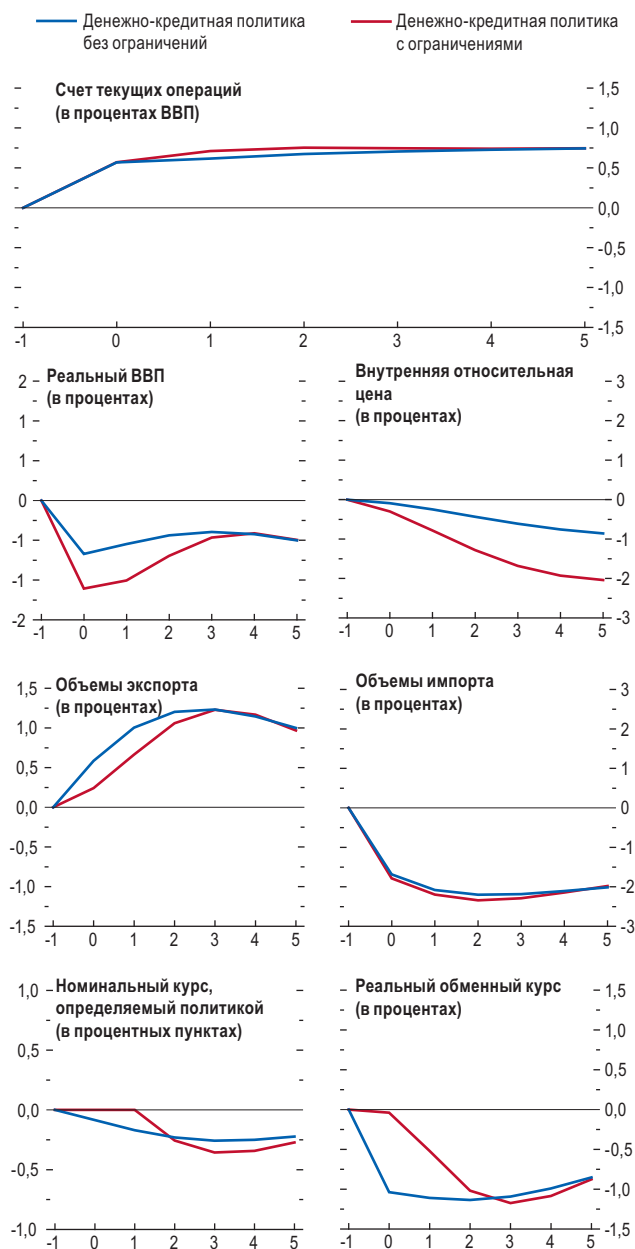
²⁴В частности, три четверти сокращения расходов приходится на государственное потребление, а остальная часть — на государственные инвестиции. Как видно из приложения 4.3, воздействие на счет текущих операций аналогично, когда корректировка проводится с использованием других налогово-бюджетных инструментов.

²⁵В случае, когда ограничения денежно-кредитной политики отсутствуют, в модели используется правило Тэйлора для установления процентных ставок.

²⁶Когда возможность снижения процентных ставок отсутствует в течение долгого времени — в ГИМФ в течение трех или более лет — модель создает нестабильную макроэкономическую динамику, что усложняет расчеты результатов имитационного моделирования. Для простоты в анализе не учитывается возможность того, что центральный банк отреагирует на консолидацию, используя нетрадиционные денежно-кредитные инструменты, такие как количественное или качественное ослабление конъюнктуры. В той мере, в которой такие меры политики используются для поддержания объема производства в ответ на консолидацию, представленные здесь имитационные расчеты могут завышать влияние нулевой нижней границы процентной ставки.

Рисунок 4.9. Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП при ограниченных возможностях денежно-кредитной политики: имитационные расчеты на основе модели ГИМФ

Когда возможности смягчения денежно-кредитной политики ограничены, корректировка счета текущих операций имеет те же размеры. В краткосрочном плане она связана с большим сокращением экономической активности и меньшим снижением реального обменного курса.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где $t = 0$ обозначает год консолидации в размере одного процента ВВП. Ответные реакции, представленные на рисунках, являются результатами имитационных расчетов по Канаде на основе Глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели (ГИМФ) МВФ.

государственных расходов, приводит к более резкому снижению совокупного спроса и инфляции, чем в том случае, когда ограничения денежно-кредитной политики отсутствовали. Итоговое снижение экономической активности и инфляции приводит к «внутренней девальвации», которая способствует увеличению чистого экспорта и сальдо счета текущих операций²⁷. Таким образом, имитационное моделирование подтверждает результаты эмпирического анализа, согласно которым сальдо внешних операций корректируются на такую же величину даже при ограничениях денежно-кредитной политики.

Одновременная и единообразная глобальная бюджетная консолидация

Как меняется влияние бюджетной консолидации на счет текущих операций, когда большое число стран проводит консолидацию в одно и то же время? Этот вопрос актуален сегодня, поскольку многие страны привели в действие бюджетную консолидацию.

Для решения этого вопроса в имитационных расчетах сравнивается ситуация, когда только Канада сокращает свой бюджетный дефицит, с ситуацией, когда все страны мира делают это одновременно (глобальная бюджетная консолидация) в одинаковых размерах. И вновь мы используем Канаду в качестве наглядного примера экономики, достаточно небольшой, чтобы вызывать лишь минимальные вторичные эффекты в остальном мире, но достаточно открытой, чтобы сокращение бюджетов в остальном мире оказывало значительное влияние на ее сальдо внешних операций и объем производства²⁸.

Как и раньше, корректировка предполагает снижение отношения дефицита к ВВП на один процентный пункт во всех странах, причем эта корректировка проводится полностью за счет сокращения расходов. Три четверти сокращения расходов

²⁷ Аналогичным образом, как показывают дополнительные имитационные расчеты, когда номинальный обменный курс фиксирован и возможности ответной реакции денежно-кредитной политики на внутренние изменения тем самым ограничены, агрегированный спрос и внутренние относительные цены снижаются больше, чем при гибком обменном курсе. Однако корректировка счета текущих операций имеет те же масштабы.

²⁸ В 2009 году ВВП Канады составлял 1,9 процента глобального ВВП на основе паритета покупательной способности, а сумма экспорта и импорта составляла 71 процент национального ВВП.

приходится на государственное потребление, а остальная часть — на государственные инвестиции. Мы исходим из предположения о том, что денежно-кредитная политика не может реагировать на консолидацию как в Канаде, так и в остальном мире в течение двух лет, с тем чтобы более точно воспроизвести существующие условия, при которых процентные ставки во многих странах с развитой экономикой близки к нулевой нижней границе²⁹.

Составляя резкий контраст с ситуацией, при которой консолидация проводится только в Канаде, синхронизированная и эквивалентная по размерам глобальная консолидация не приводит к улучшению сальдо внешних операций Канады (рис. 4.10, верхняя панель, красная линия). Экспорт Канады сокращается по мере снижения глобального спроса в результате синхронизированной бюджетной консолидации и при этом, в отличие от случая односторонней консолидации, отсутствует поддержка со стороны обменного курса³⁰. Этот результат — отсутствие улучшения сальдо внешних операций — не должен вызывать удивление. Поскольку сумма всех счетов текущих операций в мире, согласно тождеству платежного баланса, должна быть равна нулю, невозможно, чтобы сальдо счетов текущих операций всех стран улучшились одновременно. Бюджетная консолидация не приводит автоматически к улучшению состояния счета текущих операций — имеют значение масштабы консолидации в отдельной стране по отношению к другим странам.

Существующие планы бюджетной корректировки и их последствия для сальдо внешних операций

Разумеется, бюджетные корректировки, которые планируют провести различные страны в предстоящие годы, не одинаковы по размерам и срокам. Соединенное Королевство вступило на путь крупномасштабной бюджетной консолидации: меры

²⁹ Восемьдесят процентов внешней торговли Канады приходится на торговлю с США и Европой, и потому допущение об ограничениях денежно-кредитной политике и для остального мира является более обоснованным, чем возможность свободного изменения процентных ставок.

³⁰ Реальный валютный курс Канады повышается, так как в Канаде меньше домашних хозяйств, имеющих ограниченную ликвидность, по сравнению с остальным миром. Домашние хозяйства, имеющие ограниченную ликвидность, не могут брать займы, поэтому бюджетная консолидация приводит к большему снижению потребления и внутренних цен — и, следовательно, реальному снижению стоимости валюты, — в остальном мире или, в эквивалентном размере, реальному повышению стоимости валюты в Канаде.

политики направлены на улучшение структурного первичного сальдо более чем на семь процентов ВВП в последующие шесть лет. Напротив, некоторые страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны предусматривают значительно меньшие или даже отрицательные изменения структурного первичного сальдо в тот же период, ввиду того что отказ от стимулов будет нейтрализоваться увеличением бюджетных расходов на инвестиции в инфраструктуру или на укрепление систем социальной защиты. Каковы последствия этих бюджетных корректировок для глобальной совокупности счетов текущих операций?

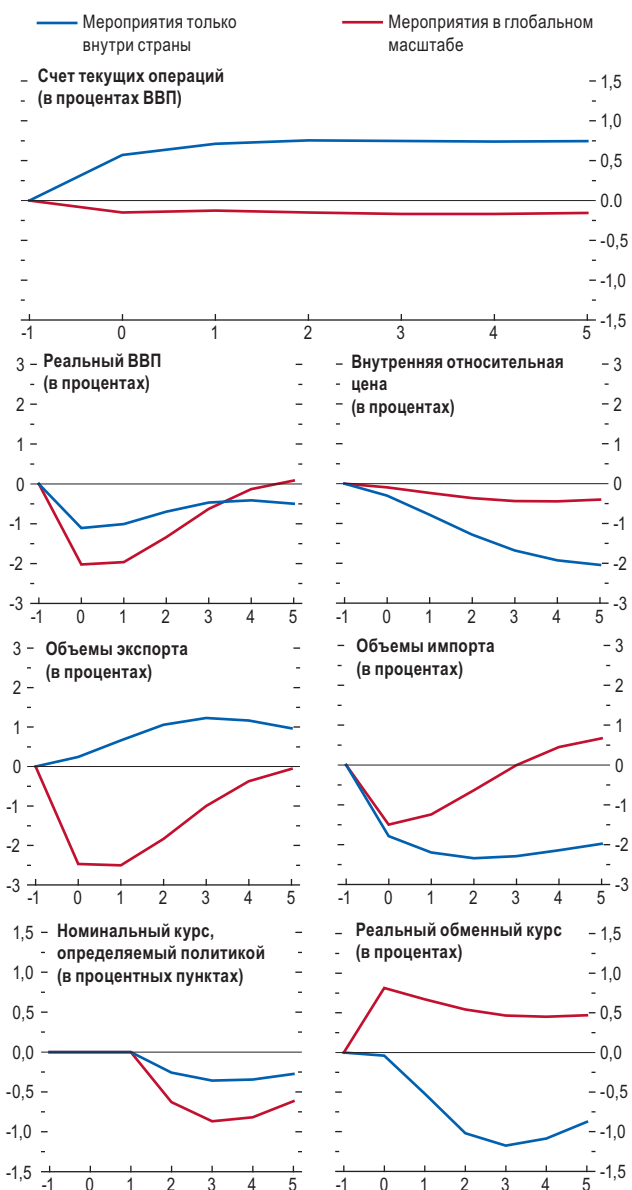
Для изучения этого вопроса мы используем вариант ГИМФ с шестью регионами. Этими шестью регионами являются США, Япония, Германия, зона евро за исключением Германии, страны Азии с формирующимся рынком и остальной мир³¹. Во всех этих регионах размеры планируемой бюджетной корректировки в период между 2010 и 2016 годом составляет диапазон от высокого уровня в 4,6 процента ВВП в США до низкого уровня в 1,6 процента ВВП в странах Азии с формирующимся рынком (рис. 4.11, верхняя левая панель). Однако одно из важных различий между регионами состоит в том, в какой мере улучшение структурного первичного сальдо в предстоящие годы является результатом новых постоянных мер по консолидации и в какой мере оно обусловлено истечением срока действия временных стимулирующих мер, предпринятых после кризиса. Например, почти две трети прогнозируемого улучшения состояния бюджета США связаны с допускаемым истечением срока действия временных стимулирующих мер; примерно 1,7 процента ВВП обусловлено новыми постоянными мерами по консолидации бюджета³². Напротив, улучшение состояния бюджета в зоне евро, за исключением Германии, в значительной степени обусловлено постоянными мерами налогово-бюджетной политики.

³¹К региону стран Азии с формирующимся рынком относятся, Индия, Индонезия, Китай, Малайзия, Сингапур, САР Гонконг, Таиланд и Филиппины. Регион остального мира включает страны с развитой экономикой, такие как Австралия, Новая Зеландия и Соединенное Королевство, и страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, за исключением стран Азии с формирующимся рынком.

³²Планы бюджетной консолидации в США основаны на бюджетном предложении Президента от февраля 2011 года. В принятом 2 августа бюджетном плане излагаются меры, которые приводят к сокращению дефицита того же порядка. Но поскольку вторая стадия этого плана по-прежнему ожидает решения двухпартийной комиссии Конгресса, точные размеры и сроки этого нового плана весьма неопределенны.

Рисунок 4.10. Влияние синхронизированной глобальной бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП: имитационные расчеты на основе ГИМФ

Если все страны проводят бюджетную консолидацию в одно и то же время и в одинаковых размерах, воздействие на счет текущих операций практически отсутствует, а объем производства сокращается в краткосрочном плане на более значительную величину. Это объясняется тем, что реальное снижение стоимости валюты и улучшение состояния счета текущих операций не может происходить одновременно во всех странах.

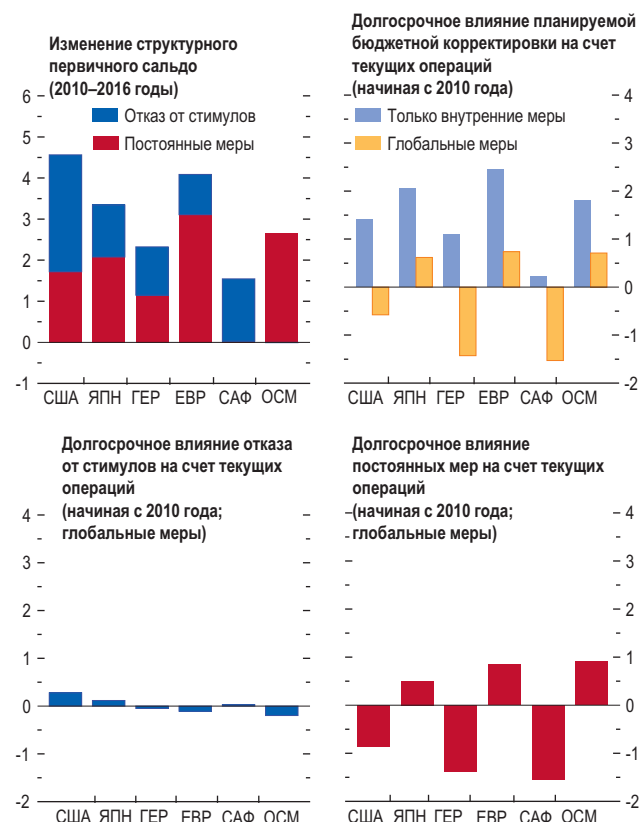


Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где $t = 0$ обозначает год консолидации в размере одного процента ВВП, проводимой в экономике одной страны или во всех странах вместе. Ответные реакции, представленные на рисунках, являются результатами имитационных расчетов по Канаде на основе Глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели (ГИМФ) МВФ. Предполагается, что возможности денежно-кредитной политики ограничены; ставки остаются постоянными в течение двух лет.

Рисунок 4.11. Планируемая бюджетная консолидация и ее влияние на счет текущих операций: имитационные расчеты на основе ГИМФ

(В процентах ВВП)

Различия в масштабах планов бюджетной корректировки между странами предполагают уменьшение дисбалансов в зоне евро, сокращение внешних профицитов в странах Азии с формирующимся рынком и увеличение дефицита по счету текущих операций в США.



Источник: расчеты персонала МВФ.
 Примечание. Воздействие на счет текущих операций определяется при помощи имитационных расчетов на основе Глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели МВФ с использованием данных о планируемой бюджетной корректировке по каждому региону, которые показывают долгосрочное влияние планируемой бюджетной корректировки на счет текущих операций по отношению к 2010 году. Когда это долгосрочное влияние взвешивается по доле соответствующего региона в мировом ВВП, в сумме они составляют ноль, в соответствии с требованием тождества глобального платежного баланса. Доли каждого региона в мировом ВВП: Германия (6%); страны Азии с формирующимся рынком (13%); зона евро (16%); Япония (8%); остальной мир (32%); США (25%). Упрощенная структура налогово-бюджетных инструментов, используемых в каждом регионе: США (государственное потребление — 30%, налоги на трудовые доходы — 30%; адресные трансферты — 20%, общие трансферты — 10%); зона евро (государственное потребление — 40%, налоги на трудовые доходы — 40%; адресные трансферты — 20%, общие трансферты — 10%); все прочие регионы (государственное потребление — 35%, налоги на трудовые доходы — 35%; адресные трансферты — 20%, общие трансферты — 10%). ГЕР — Германия; САФ — страны Азии с формирующимся рынком; ЕВР — зона евро, кроме Германии; ЯПН — Япония; ОСМ — остальной мир; США — Соединенные Штаты.

Именно эти более постоянные меры налогово-бюджетной политики оказывают существенное долгосрочное влияние на сальдо внешних операций (Clinton and others, 2010)³³.

Мы проводим два эксперимента — с односторонней консолидацией и глобальной консолидацией³⁴. Вначале определяется долгосрочное влияние бюджетной корректировки на счета текущих операций в случае, когда каждый регион проводит бюджетную корректировку начиная с настоящего момента и до 2016 года, как запланировано, но другие регионы этого не делают³⁵. Как показывают голубые столбцы в верхней правой панели рис. 4.11, односторонняя консолидация в любом регионе улучшила бы сальдо внешних операций этого региона по сравнению с его уровнем 2010 года, в соответствии с проведенным выше анализом. Относительные масштабы улучшения счета текущих операций примерно пропорциональны высоте красных столбцов (представляющей размеры постоянных мер налогово-бюджетной политики) в верхней левой панели. Это происходит потому, как указано выше, что постоянные меры оказывают долговременное влияние на сальдо внешних операций, тогда как прекращение действия временных стимулов оказывает значительно меньшее, кратковременное воздействие на счет текущих операций.

Если все страны проводят консолидацию одновременно, ответная реакция счета текущих операций

³³Причина этого в том, что постоянная бюджетная консолидация значительно сокращает сумму внутреннего государственного долга с течением времени. Однако временные стимулы практически не оказывают влияния на сумму внутреннего государственного долга и, следовательно, оказывают лишь очень небольшое воздействие на переконструирование портфеля и на счет текущих операций.

³⁴Отметим, что эти имитационные расчеты не являются прогнозом того, в каком направлении будут изменяться счета текущих операций в предстоящие годы — они сосредоточены *только* на влиянии бюджетной корректировки на счет текущих операций. Многие другие факторы, которые будут влиять на динамику частных сбережений и инвестиций в предстоящие годы — включая различия в темпах роста, инфляцию, изменение процентных ставок, структурные реформы и т.д., — также будут влиять на счет текущих операций. Как следствие, прогнозируемое изменение состояния счета текущих операций будет отличаться от предполагаемого в рамках этих имитационных расчетов.

³⁵Более конкретно, проводится шесть имитационных расчетов (по одному для каждого региона), в которых рассматриваемый регион принимает запланированные постоянные налогово-бюджетные меры и прекращает использовать стимулы (красные и синие столбцы в верхнем левом графике рис. 4.11), тогда как ни один из других регионов не предпринимает никаких мер налогово-бюджетной политики. Предполагается, что все налогово-бюджетные планы ожидаются и вызывают полное доверие.

данного региона определяется *относительным* объемом постоянных налогово-бюджетных мер. Как показывают оранжевые столбцы в верхней правой панели рис. 4.11, относительно крупные масштабы постоянной бюджетной консолидации, проводимой в зоне евро, кроме Германии, улучшили бы состояние счета текущих операций этого региона примерно на 0,7 процента ВВП; более малые масштабы бюджетной корректировки в Германии сократили бы профицит ее счета текущих операций на 1,4 процента ВВП. Таким образом, различные размеры планируемой бюджетной корректировки способствуют уменьшению внешних дисбалансов во всей зоне евро. В странах Азии с формирующимся рынком не только улучшение структурного сальдо меньше, чем в других регионах, но оно по большей части связано с истечением срока действия стимулирующих мер. Как следствие планируемая бюджетная консолидация способствовала бы сокращению крупного внешнего профицита данного региона. Наконец, из-за того, что значительная часть крупной бюджетной корректировки в США обусловлена истечением срока действия временных налогово-бюджетных стимулов, а не новыми, постоянными мерами налогово-бюджетной политики, планируемая бюджетная корректировка во всем мире, по всей вероятности, не будет способствовать уменьшению дефицита по счету текущих операций США. В действительности, при существующих планах он может расширяться.

Краткие выводы и последствия для прогноза

В заключение настоящей главы мы приводим краткий обзор результатов и обсуждаем возможные последствия для политики. Во-первых, по мере того как директивные органы разрабатывают планы налогово-бюджетной политики для достижения различных целей — в центре внимания которых в настоящее время находятся обеспечение устойчивости государственных финансов, восстановление бюджетного пространства или ограничение давления, связанного с перегревом экономики, — им необходимо будет учитывать тот факт, что бюджетные корректировки оказывают значительное влияние на сальдо внешних операций. В случае некоторых стран, таких как США и ряд стран зоны евро, результаты говорят о том, что бюджетная консолидация надлежащих размеров может способствовать сокращению двойных дефицитов — бюджетных и внешнеэкономических. В случае других стран, таких как Германия, Япония и Китай, может существовать возможность для альтернативного

выбора между сокращением бюджетного дефицита и стремлением уменьшить внешние профициты.

Во-вторых, внешняя корректировка не вызывается исключительно сокращением внутреннего спроса в результате бюджетной консолидации. Сокращающее влияние бюджетной консолидации в настоящее время достоверно установлено, как и последующие эффекты в области спроса на импорт, и этот факт не может игнорироваться директивными органами, бюджетная консолидация болезненна. Но состояние счета текущих операций улучшается также благодаря увеличению экспорта в результате снижения реального валютного курса, которым обычно сопровождается бюджетная консолидация.

В-третьих, болезненные аспекты внешней корректировки усиливаются в случае ограниченных возможностей денежно-кредитной политики или ответной реакции валютного курса. Если ставки, определяемые политикой, не могут быть понижены — поскольку они уже находятся на нулевом уровне или приближаются к нему или из-за того, что они неподконтрольны национальному денежно-кредитному органу, — директивным органам следует ожидать, что впереди долгий и трудный путь. В таких случаях внешняя корректировка все равно происходит, но за счет резкого снижения экономической активности, так как денежно-кредитная политика не может смягчить удар. Это приводит к большему сокращению импорта. Реальный валютный курс все равно снижается, но это происходит за счет большего относительного снижения внутренней заработной платы и цен. Ожидается, что корректировка такого рода будет происходить в ряде стран зоны евро.

Когда консолидация проводится одновременно во многих странах, для счета текущих операций имеют значение масштабы консолидации, предпринимаемой в отдельной стране, по отношению к другим странам. Если взять в качестве примера существующие планы налогово-бюджетной политики, ожидается, что в некоторых странах, включая Соединенное Королевство, ряд государств-членов зоны евро и другие страны с развитой экономикой, такие как Канада и Австралия, бюджетные корректировки будут в значительно большей степени основаны на постоянных мерах. Как следствие, предполагается, что бюджетная корректировка в этих странах будет оказывать положительное влияние на их сальдо внешних операций. Германия и страны Азии с формирующимся рынком также проводят консолидацию, но в меньших размерах. Это должно способствовать сокращению их внешних профицитов. Однако относительно небольшие масштабы

постоянных мер налогово-бюджетной политики, в настоящее время предусматриваемые в Соединенных Штатах, позволяют предположить, что бюджетная консолидация в этой стране будет слабо способствовать сокращению ее внешнего дефицита.

Приложение 4.1. Составление данных и источники данных

Источники данных, использованные в анализе, перечислены в таблице 4.1. Мы опираемся в основном на базы данных изданий «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) МВФ и «Экономические перспективы» Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР-ЭП).

Для целей анализа сальдо счета текущих операций, экспорт, импорт, государственные сбережения, инвестиции представлены по отношению к ВВП с использованием показателя ВВП из соответствующей исходной базы данных. Например, это означает, что отношение сальдо счета текущих операций к ВВП рассчитывается как отношение показателя сальдо счета текущих операций из ПРМЭ (в долларах США) к показателю ВВП из ПРМЭ в долларах США. В случае переменных из ОЭСР-ЭП, таких как государственные сбережения, мы делим его на соответствующий показатель ВВП из ОЭСР-ЭП. Реальные переменные (объемы экспорта, объемы импорта, реальный ВВП) взяты в форме натуральных логарифмов. Индексы цен, затрат и обменных курсов также взяты в форме

Таблица 4.1. Источники данных

Описание переменной	Код переменной	Источник
Счет текущих операций	BCA	База данных издания «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) ¹
Внутренний спрос	TDDV	База данных издания «Экономические перспективы» Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР-ЭП) ²
Индекс экспортных цен	PEXP	База данных ПРМЭ
Объем экспорта	NX_R	База данных ПРМЭ
Экспорт товаров и услуг	NX	База данных ПРМЭ
ВВП (в национальной валюте)	GDP	База данных ОЭСР-ЭП
ВВП (в национальной валюте)	NGDP	База данных ПРМЭ
ВВП (в реальной национальной валюте)	NGDP_R	База данных ПРМЭ
ВВП (в долларах США)	NGDPD	База данных ПРМЭ
Индекс цен ВВП	PGDP	База данных ПРМЭ
Индекс импортных цен	PIMP	База данных ПРМЭ
Объем импорта	NM_R	База данных ПРМЭ
Импорт товаров и услуг	NM	База данных ПРМЭ
Обменные курс национальной валюты к доллару США	ENDA	База данных ПРМЭ
Ставка по долгосрочным облигациям	Различные ряды данных ³	Datastream и Haver Analytics
Национальные инвестиции	NI	База данных ПРМЭ
Номинальный эффективный валютный курс	ENEER	База данных Системы информационного уведомления МВФ (МВФ-СИУ) ⁴
Общее бюджетное сальдо	NLG	База данных ОЭСР-ЭП
Государственные инвестиции	CAPOG	База данных ОЭСР-ЭП
Государственное сбережение	SAVG	База данных ОЭСР-ЭП
Реальный эффективный валютный курс	EREER	База данных МВФ-СИУ
Краткосрочная ставка, определяемая политикой	Различные ряды данных ³	Datastream
Стоимость рабочей силы на единицу продукции	ULC	База данных ОЭСР-ЭП
Изменения в налогово-бюджетной политике, основанные на ЦСПС ⁵		Alesina and Ardagna (2010)
Укрупненная классификация курсовых режимов		Ilzetzki, Reinhart, and Rogoff (2008)
Отношение государственного долга к ВВП		Abbas and others (2010)

¹ Апрель 2011 года, опубликованный вариант.

² «Экономические перспективы» № 89, июнь 2011 года, вариант OLIS.

³ Подробные сведения об использованных рядах данных по процентным ставкам приведены в приложении 4.1.

⁴ Ряды данных продлены в прошлое с начального момента до 1978 года с использованием внутренних расчетов. Подробные сведения приведены в приложении 4.1.

⁵ ЦСПС = циклически скорректированное первичное сальдо.

натуральных логарифмов. Процентные ставки приведены в процентных пунктах.

Для обеспечения выполнения тождества национального учета, мы рассчитываем общее национальное сбережение, частное сбережение и частные инвестиции, все по отношению к ВВП, как остаточные величины с использованием следующих уравнений:

$$\begin{aligned} CA &= S - I \\ S &= S_{PUB} + S_{PRIV} \\ I &= I_{PUB} + I_{PRIV}, \end{aligned} \quad (4.1)$$

где CA обозначает сальдо счета текущих операций по отношению к ВВП, S — сбережение по отношению к ВВП, а I — инвестиции по отношению к ВВП. Затем сбережение и инвестиции подразделяются на государственный и частный компоненты. Мы рассчитываем общее сбережение как разность между сальдо счета текущих операций и инвестициями, частное сбережение — как разность между общим сбережением и государственным сбережением, а частные инвестиции — как разность между инвестициями и государственными инвестициями.

В данных ОЭСР-ЭП имеют место пробелы по некоторым странам за 1980-е и 1970-е годы. Для преодоления этого недостатка мы состыковываем рассматриваемые ряды данных по отношению к ВВП с соответствующими рядами данных по отношению к ВВП за более ранние периоды, взятыми из базы данных ОЭСР-ЭП³⁶. Это касается только двух стран: Германии и Ирландии. В случае Германии мы состыковываем их с данными по бывшей Федеративной Республике Германии за 1978–1990 годы, взятыми из раздела ОЭСР-ЭП № 89 по бывшим странам. В случае Ирландии мы состыковываем их с данными за 1978–1989 годы, взятыми из ОЭСР-ЭП № 60 (декабрь 1996, версия для опубликования).

Ряды данных о краткосрочных процентных ставках, определяемых политикой, по странам выборки получены из базы данных «Datastream»: AUPRATE (Австралия), OEPRATE (Австрия), VGPRATE (Бельгия), CNPRATE (Канада), DKPRATE (Дания), FNPRATE (Финляндия), FRPRATE (Франция), VDPRATE (Германия), IRPRATE (Ирландия), ITPRATE (Италия), JPPRATE (Япония), NLPRATE (Нидерланды), RTPRATE (Португалия), ESPRATE (Испания), SDPRATE (Швеция), UKPRATE (Соединенное Королевство) и USPRATE (США).

Ряды данных о доходности по долгосрочным государственным облигациям взяты из баз данных

³⁶Мы делаем это только после подтверждения того, что указанная процедура не приводит к разрыву рядов данных.

«Datastream» и «Haver Analytics». Ряды данных из «Datastream»: CNGBOND (Канада), JRGBOND (Япония) и NLGBOND (Нидерланды). Ряды данных из «Haver Analytics»: N193G10E@G10 (Австралия), C122IB@IFS (Австрия), C124IB@IFS (Бельгия), N172RG10@G10 (Финляндия), C132IB@IFS (Франция), N134RG10@G10 (Германия), C178IB@IFS (Ирландия), C136IB@IFS (Италия), C182IB@IFS (Португалия), N184RG10@G10 (Испания), C144IB@IFS (Швеция), N112RG10@G10 (Соединенное Королевство) и N111RG10@G10 (США). По Дании мы состыковываем два ряда данных из «Haver Analytics» для достижения большего временного охвата (N128G10E@G10 и C128IB@IFS). За период их пересечения эти два ряда данных очень схожи.

Ряды данных о номинальных и реальных обменных курсах взяты из базы данных Системы информационного уведомления МВФ (МВФ-СИУ), которые ведутся с начала 1980-х годов. Мы продлили эти ряды в прошлое до 1978 года по каждой стране, применив методологию, которая использовалась для составления показателей МВФ-СИУ о реальных эффективных валютных курсах (дополнительные сведения приведены в работе Lee and others, 2008).

Показатель обменного курса составляется на основе базы данных, использованной в работе Iztetki, Reinhart, and Rogoff (2008), в которой содержатся обновленные данные из работы Reinhart and Rogoff (2004). Мы применяем укрупненную классификацию авторов с годовой частотой для построения двоичного показателя режима обменного курса с разделением на режим привязки и режим без привязки. Режим привязки соответствует их классификации «привязки»; режим без привязки (дополняющий режим привязки) представляет собой сочетание категорий скользящей привязки, регулируемого плавающего курса и свободно плавающего курса. Мы распространяем этот показатель на 2008–2009 годы путем переноса значения за 2007 год на последующий период.

Описание того, как выделяются изменения в налогово-бюджетной политике, основанные на мероприятиях, приводится в основном тексте.

Приложение 4.2. Статистическая методология, проверки устойчивости и отдельные дополнительные результаты по ответной реакции экспорта и импорта

В настоящем приложении приводятся дополнительные сведения об использованных статистических методах и устойчивости результатов

регрессии. Вначале обсуждается базисная регрессионная модель и стратегия оценки. Затем продолжается обсуждение и подводятся итоги различных проверок устойчивости основных результатов. В заключении в приложении приводится ряд отдельных дополнительных результатов об ответной реакции экспорта и импорта.

Спецификация модели и оценка

Базисная спецификация представляет собой модель на основе панельных данных о структурных и фиксированных во времени эффектах:

$$\Delta Y_{i,t} = \mu_i + \lambda_t + \sum_{s=1}^2 \beta_s \Delta Y_{i,t-s} + \sum_{s=0}^2 \gamma_s \Delta F_{i,t-s} + \varepsilon_{i,t}, \quad (4.2)$$

где подстрочный индекс i обозначает страны, подстрочный индекс t обозначает годы, а ΔY — изменение рассматриваемой зависимой переменной. Параметр ΔF представляет собой оцениваемый размер основанной на мероприятиях бюджетной консолидации/экспансии в процентах ВВП. Параметр μ_i обозначает фиксированный страновой эффект, λ_t обозначает фиксированный годовой эффект, а $\varepsilon_{i,t}$ — нулевой средний параметр ошибки. β и γ обозначают коэффициенты при зависимой переменной с лагом и изменении в налогово-бюджетной политике, соответственно, причем s индексирует лаг соответствующей переменной. Лаг базисной регрессии порядка 2 выбирается на основе обзора информационных критериев и характеристик серийной корреляции, связанных с лагами различной продолжительности.

Поскольку нам требуется получить оценку общего влияния изменений в налогово-бюджетной политике на представляющие интерес зависимые переменные, мы не включаем никаких промежуточных переменных или возможные каналы передачи воздействия налогово-бюджетной политики в качестве дополнительных независимых переменных. Включение промежуточных переменных нейтрализовало бы любой эффект налогово-бюджетной политики, который передается через промежуточные переменные, приводя к искаженной картине общего эффекта. Кроме того, если дополнительные независимые переменные являются эндогенными, их присутствие в модели еще больше искажало бы оцениваемое влияние налогово-бюджетной политики. Эти соображения заставляют нас принять консервативную и простую спецификацию, опираясь на план исследования, лежащий в основе выделенных нами

изменений в налогово-бюджетной политике, с тем чтобы обеспечить их экзогенный характер. Это позволяет нам получить несмещенную оценку влияния налогово-бюджетной политики с минимальной спецификацией.

Уравнение оценивается как функция изменений, так как проверки нестационарности указывают на то, что единичный корень в уровне отношения сальдо счета текущих операций к ВВП (ключевой переменной, представляющей интерес) за 1978–2009 годы не может быть исключен в случае 16 из 17 стран выборки. Чтобы обеспечить сопоставимость метода оценки и решить проблемы нестационарности, та же спецификация в виде изменений используется и для других зависимых переменных, представляющих интерес. Затем оцениваемые ответные реакции на изменения объединяются для получения ответной реакции уровня зависимой переменной на постоянную бюджетную консолидацию в размере одного процента ВВП. Стандартные ошибки реакции на импульсное воздействие рассчитываются с использованием непосредственного метода отыскания производной.

Проверки устойчивости

Базисные результаты влияния изменений в налогово-бюджетной политике на отношение сальдо счета текущих операций к ВВП подвергались различным проверкам устойчивости, в том числе нижеследующим.

1. Оценка при помощи двухступенчатого метода наименьших квадратов (ДСНК). Модель оценивается также исходя из предположения о том, что основанное на мероприятиях изменение в налогово-бюджетной политике может выступать в качестве инструментальной переменной применительно к изменению в налогово-бюджетной политике, основанном на ЦСПС.
2. Преобразование показателя изменения в налогово-бюджетной политике в отклонения от взвешенного по объему торговли среднего изменения в налогово-бюджетной политике во входящих в выборку странах-партнерах. Для подтверждения того, что для счета текущих операций имеет значение именно относительный размер и знак показателя изменения в налогово-бюджетной политике, а не абсолютный размер и знак, мы построили для каждой страны взвешенный по объему торговли средний показатель изменений в налогово-бюджетной политике во входящих в выборку странах – торговых

- партнерах, который затем вычитался из показателя изменения в налогово-бюджетной политике в каждой стране для получения его относительного изменения.
3. Статическая панельная модель. Зависимые переменные с лагами были исключены из набора независимых переменных, и в модель были добавлены лаги изменений в налогово-бюджетной политике, основанных на мероприятиях, за пять лет. Таким образом, совокупная ответная реакция на импульсное воздействие представляет собой просто сумму коэффициентов при показателях изменений в налогово-бюджетной политике и их лагов в пределах данного временного горизонта.
 4. Оценка при помощи обобщенного метода моментов (ОММ). Ввиду того что временной параметр является большим относительно структурного параметра выборки (32 по сравнению с 17), любое смещение динамической панели, связанное с корреляцией структурного фиксированного эффекта и лагов зависимых переменных, должно быть сравнительно небольшим. Чтобы обеспечить это, мы оценили модель также с использованием процедуры разностного ОММ из работы Arellano and Bond (1991)³⁷.
 5. Расширенный набор лагов. Число лагов зависимой переменной и изменений в налогово-бюджетной политике в динамической модели было увеличено до четырех (в базисном варианте использовались два).
 6. Исключение резко отклоняющихся значений. Для всех наблюдений в базисной модели счета текущих операций рассчитывалась статистика расстояния Кука. Затем наблюдения, в которых статистика расстояния Кука превышала пороговое значение в $\frac{4}{N}$, где N — число наблюдений, лежащих в основе регрессии, исключались и производилась переоценка модели. В результате этой процедуры было выделено 27 из 493 наблюдений, присутствовавших в модели как резко отклоняющиеся значения.

³⁷Во избежание проблемы слабых инструментальных переменных, связанной с распространенностью инструментальных переменных в динамических моделях, набор инструментальных переменных был ограничен лагами со второго по четвертый для зависимых переменных с лагами (помимо экзогенных переменных). Оцениваемая модель выдерживает проверку неопределенности по Саргану и разности по Саргану с p -значениями выше 10 процентов. Модель также выдерживает проверку Ареллано-Бонда на отсутствие серийной корреляции первых разностей второго порядка.

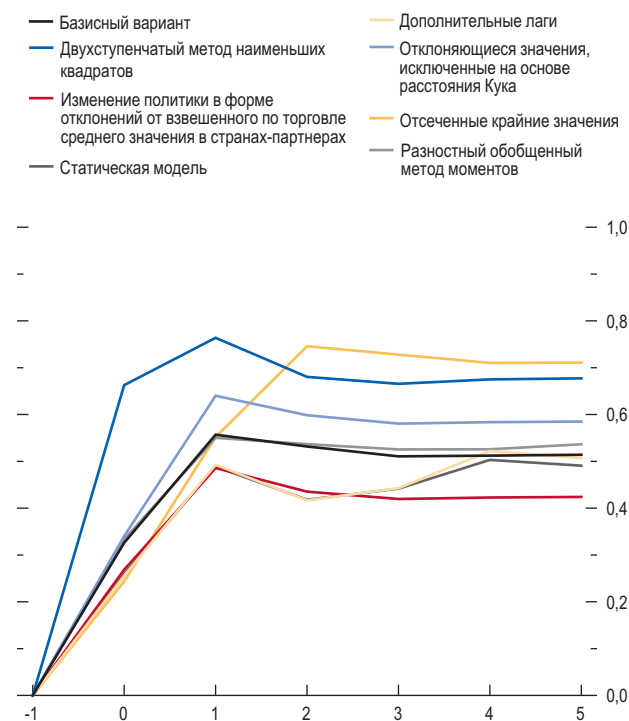
7. Отсечение крайних значений основанных на мероприятиях изменений в налогово-бюджетной политике. Верхние и нижние 5 процентов изменений в налогово-бюджетной политике были приравнены к нулю, и затем была произведена переоценка модели.
8. Сопоставление эффектов бюджетной экспансии с эффектами бюджетной консолидации.
9. Сопоставление эффектов изменений в налогово-бюджетной политике, основанных главным образом на налогах, с изменениями, основанными на расходах.

Ответные реакции счета текущих операций на основанную на мероприятиях бюджетную консолидацию в размере одного процента ВВП при первых семи проверках устойчивости показаны на рис. 4.12. При пятилетнем горизонте эти ответные реакции составляют диапазон от примерно 0,45 (когда изменения в политике выражены через отклонения от взвешенных по объему торговли средних показателей в странах-партнерах) до примерно 0,7 (когда крайние значения изменений в налогово-бюджетной политике приравнены к нулю). Кроме оценок при помощи двухступенчатого метода наименьших квадратов, общий характер ответных реакций существенно аналогичен по всем проверкам устойчивости. Оценки ДСНК показывают значительно более сильную первоначальную ответную реакцию в размере примерно 0,7 процента в момент воздействия и 0,8 в год после бюджетной консолидации. Затем она стабилизируется на более низком уровне в примерно 0,7 во второй год. Доверительные интервалы вокруг оценок (не показаны) указывают на примерно аналогичный характер статистической значимости, как можно видеть в базисном варианте³⁸.

На рис. 4.13 показаны ответные реакции на изменения в налогово-бюджетной политике в том случае, когда допускаются различные эффекты различных видов изменений в налогово-бюджетной политике. Как отмечалось, мы рассмотрели два случая: бюджетная экспансия по сравнению с бюджетной консолидацией и изменения в налогово-бюджетной политике, основанные главным образом на налогах, по сравнению с изменениями на основе расходов. Верхняя панель показывает ответные реакции на изменения

³⁸В качестве дополнительной проверки устойчивости мы оценивали модель также по набору выборок, из которых исключалось по одной стране в каждом конкретном случае. Все оцениваемые ответные реакции были аналогичны базисному варианту, и это указывает на то, что результаты не определяются ни одной страной в отдельности.

Рисунок 4.12. Устойчивость: влияние бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на счет текущих операций
(В процентах ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где $t = 0$ обозначает год консолидации. Подробное описание проверок устойчивости приводится в приложении 4.2. Изменения в налогово-бюджетной политике основаны на мероприятиях. Эффект бюджетной экспансии был бы обратным ответной реакции на консолидацию.

в налогово-бюджетной политике, которые могут меняться в соответствии с тем, являются ли эти изменения экспансиями или консолидациями. Не вызывает удивления то, что ответная реакция на бюджетные экспансии имеет обратный знак по отношению к реакции на консолидации. Эффекты экспансий и консолидаций примерно симметричны. При пятилетнем горизонте они составляют 0,5 в случае консолидаций и такую же величину, но с противоположным знаком, — в случае экспансий. Обе реакции являются статистически значимыми.

Нижняя панель показывает ответные реакции на бюджетную консолидацию, которая основана преимущественно либо на налогах, либо на расходах. Консолидация, основанная на налогах, оказывает большее влияние на счет текущих операций (примерно 0,7 при пятилетнем горизонте), чем консолидация, основанная на расходах (примерно 0,4 при пятилетнем горизонте). Хотя обе ответные реакции значительно отличаются от нуля начиная с момента, когда проводится консолидация, проверка различия между изменением в налогово-бюджетной политике на основе налогов и на основе расходов не позволяет отрицать эквивалентность.

В целом результаты базисного варианта представляются исключительно устойчивыми.

Приложение 4.3. Глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель (ГИМФ)

В настоящем приложении приводится обзор структуры модели, лежащей в основе полученных в настоящей главе результатов, за которым следует имитационное моделирование воздействия различных налогово-бюджетных инструментов на счет текущих операций. Дополнительные сведения о структуре модели приводятся в работе Kumhof and others (2010). Более подробный анализ связи между двойными дефицитами с использованием ГИМФ приводится в работах Kumhof and Laxton (2009) и Clinton and others (2010).

Основные черты ГИМФ

ГИМФ представляет собой межрегиональную модель динамического структурного общего равновесия (ДСОР), в которой оптимизируется поведение домашних хозяйств и фирм и производится полный межвременной учет запасов и потоков.

«Шум» в форме негибких цен и заработной платы, реальных издержек корректировки, домашних хозяйств с ограничениями по ликвидности, наряду с конечными горизонтами планирования для домашних хозяйств наделяет модель определенными ключевыми характеристиками — в частности, такими, как важная роль денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в экономической стабилизации.

Допущение о конечных горизонтах отличает ГИМФ от стандартных моделей ДСОР и позволяет ей иметь хорошо определенные устойчивые состояния, в которых страны могут быть долгосрочными дебиторами и кредиторами. Благодаря этому пользователи могут изучать переход от одного устойчивого состояния к другому, причем налогово-бюджетная политика и динамика частных сбережений играют критическую роль для динамической корректировки в сторону нового устойчивого состояния и характеристик этого состояния.

Рынки активов в модели являются несовершенными. Государственные долговые обязательства хранятся только внутри страны, как номинально безусловные облигации на один период, деноминированные в национальной валюте. Единственными активами, обращающимися на международном рынке, являются номинальные безусловные облигации на один период, деноминированные в долларах США, которые могут выпускаться правительством США и частными агентами в любом регионе. Фирмы также принадлежат только отечественным владельцам. Инструменты участия в капитале не обращаются на внутренних финансовых рынках; вместо этого, домашние хозяйства получают единовременные выплаты дивидендов.

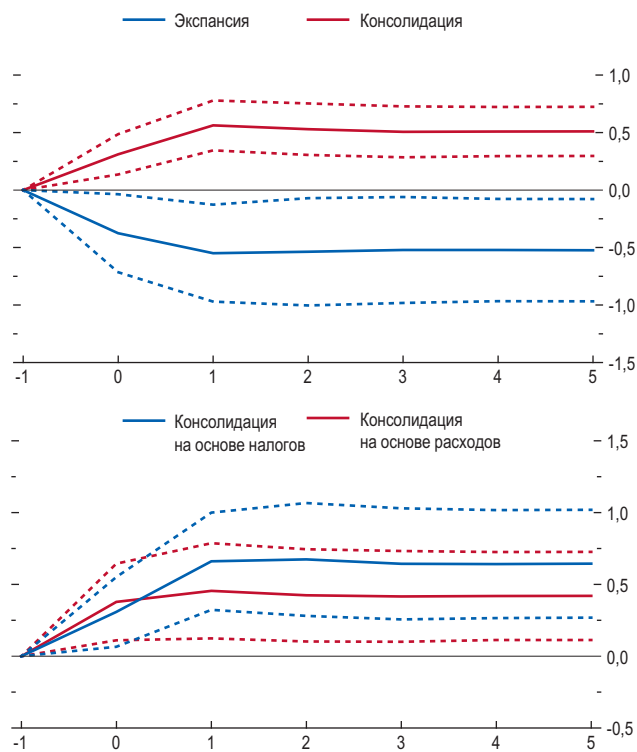
Фирмы используют капитал и труд для производства внешнеторговых и невнешнеторговых товаров. Существует финансовый сектор, подобный представленному в работе Bernanke, Gertler, and Gilchrist (1999), который включает проциклический финансовый акселератор, причем стоимость внешнего финансирования для фирм возрастает с уровнем их задолженности.

ГИМФ охватывает всю мировую экономику, в явном виде моделируя все двусторонние торговые потоки и их относительные цены по каждому региону, включая обменные курсы. Стандартная производственная версия включает шесть регионов. Международные связи в модели позволяют проводить анализ политики в отношении вторичных эффектов на региональном и глобальном уровне.

Рисунок 4.13. Влияние изменения в налогово-бюджетной политике в размере одного процента ВВП на счет текущих операций

(В процентах ВВП)

Бюджетные консолидации и экспансии оказывают примерно симметричное воздействие на счет текущих операций. Изменения в политике, основанные на налогах, оказывают большее влияние на счет текущих операций, чем изменения, основанные на расходах, хотя эта разница не является статистически значимой.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где $t = 0$ обозначает год консолидации. Пунктирными линиями отмечен 90-процентный доверительный интервал вокруг точечной оценки. Изменения в налогово-бюджетной политике основаны на мероприятиях. Эффект бюджетной экспансии был бы обратным ответной реакции на консолидацию.

Сектор домашних хозяйств

Существует два типа домашних хозяйств, которые потребляют товары и поставляют рабочую силу. Во-первых, существуют домашние хозяйства с частично пересекающимися поколениями, которые оптимизируют свои решения в отношении заимствования и сбережений на протяжении 20-летнего горизонта планирования. Во-вторых, существуют домашние хозяйства, имеющие ограничения по ликвидности, которые не откладывают сбережений и не имеют доступа к кредиту. Оба типа домашних хозяйств платят прямые налоги на трудовые доходы, косвенные налоги на расходы на потребление и единовременный налог.

Производственный сектор

Фирмы, которые производят внешнеторговые и невнешнеторговые товары, управляются в соответствии с предпочтениями их владельцев, которыми являются домашние хозяйства с ограниченным сроком жизни. Таким образом, фирмы также имеют конечные горизонты планирования. Основным содержательным последствием этого допущения является наличие существенной премии за приобретение инструментов участия в капитале, обусловленной нетерпением. Фирмам присущи факторы номинальной негибкости при установлении цен, а также реальные издержки корректировки при найме рабочей силы и осуществлении инвестиций. Они выплачивают налоги на капитальные доходы, а также заработную плату и дивиденды домашним хозяйствам.

Финансовый сектор

Существующая версия ГИМФ содержит ограниченный набор финансовых активов. Государственный долг состоит из выпускаемых на один период номинальных облигаций, деноминированных в национальной валюте. Банки предлагают домашним хозяйствам депозиты с фиксированным сроком на один период, которые являются их источником средств для предоставления кредитов фирмам. Эти финансовые активы, а также доли участия в собственности фирм, не обращаются на трансграничной основе. Однако домашние хозяйства, оптимизирующие свое положение, могут выпускать или покупать обращающиеся, деноминированные в долларах США обязательства.

Непокрытый процентный паритет не выполняется ввиду наличия премий за страновой риск. Эти премии создают отклонения, как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе, между

процентными ставками в различных регионах, даже после корректировки с учетом ожидаемых изменений процентной ставки.

Международные аспекты и вторичные эффекты

Все двусторонние торговые потоки моделируются в явном виде, как и относительные цены по каждому региону, включая обменные курсы. Эти потоки включают экспорт и импорт промежуточной и конечной продукции. В устойчивом состоянии они приводятся в соответствие с потоками, наблюдаемыми в данных за последние периоды. Международные связи определяются глобальными решениями в отношении сбережений и инвестиций — побочный продукт конечных горизонтов планирования потребителей. Это приводит к однозначно определенным сальдо счетов текущих операций и позициям по чистым иностранным активам по каждому региону. В связи с неполнотой рынков активов позиции по чистым иностранным активам представлены номинальными безусловными облигациями на один период, деноминированными в долларах США.

Наряду с непокрытым процентным паритетом и долгосрочными колебаниями мировой реальной процентной ставки масштабы международных торговых связей являются основной детерминантой вторичных эффектов шоков, происходящих в одном регионе, для других регионов мира.

Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика

Налогово-бюджетная политика проводится с использованием разнообразных налогово-бюджетных инструментов, относящихся к расходам и налогообложению. Государственные расходы могут принимать форму расходов на потребление или инвестиции или форму единовременных трансфертов, предоставляемых всем домашним хозяйствам либо выделяемых адресным порядком домашним хозяйствам, имеющим ограничения по ликвидности. Доходы поступают от вышеупомянутых налогов на доходы от труда и капитала, налогов на потребление и единовременного налога. Расходы на государственные инвестиции увеличивают государственную инфраструктуру, которая амортизируется по постоянной ставке с течением времени.

При проведении денежно-кредитной политики центральный банк использует правило установления процентной ставки на основе прогнозов инфляции. Центральный банк меняет разрыв

между фактической ставкой, определяемой политикой, и долгосрочной равновесной ставкой для достижения устойчивого целевого темпа инфляции с течением времени.

Налогово-бюджетные инструменты и их воздействие на счет текущих операций

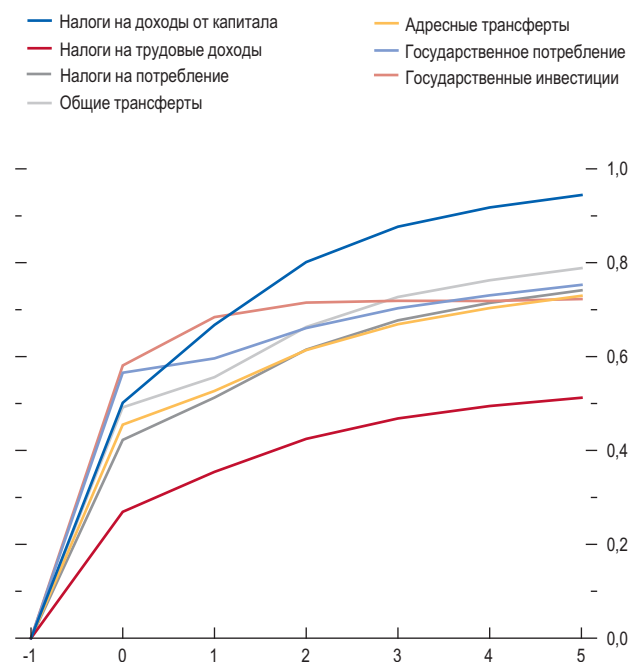
Отличается ли воздействие налогово-бюджетной политики на счет текущих операций в зависимости от того, какой налогово-бюджетный инструмент используется? Для ответа на этот вопрос мы проверяем, что происходит, когда малая открытая экономика, не имеющая ограничений в области денежно-кредитной политики, которую мы приводим в соответствие с основными характеристиками Канады, проводит бюджетную консолидацию, используя различные инструменты. В частности, мы рассматриваем воздействие бюджетной консолидации в размере одного процента ВВП на состояние счета текущих операций в ситуации, когда эта консолидация проводится с использованием одного из следующих семи инструментов, по одному в каждом случае: налоги на трудовые доходы, налоги на доходы от капитала, налоги на потребление, государственное потребление, государственные инвестиции, общие трансферты и адресные трансферты³⁹.

Как показано на рис. 4.14, ответная реакция сальдо счета текущих операций на бюджетную консолидацию в размере одного процента ВВП является значительной, независимо от инструмента. По большинству этих инструментов улучшение счета текущих операций составляет диапазон от 0,4 до 0,6 процента ВВП в первый год, за исключением налогов на трудовые доходы, для которых улучшение счета текущих операций составляет примерно 0,3 процента ВВП. В среднесрочном плане улучшение сальдо счетов текущих операций составляет диапазон от 0,7 до 0,8 процента ВВП по большинству инструментов, за исключением налогов на трудовые доходы, в случае которых улучшение сальдо счета текущих операций составляет 0,5 процента ВВП, и налогов на доходы от капитала, в случае которых улучшение сальдо счета текущих операций составляет 0,9 процента ВВП.

³⁹Эти трансферты направляются целевым назначением домашним хозяйствам, имеющим ограничения по ликвидности.

Рисунок 4.14. Налогово-бюджетные инструменты и их влияние на счет текущих операций
(В процентах ВВП)

Ответная реакция счета текущих операций аналогична по большинству налогово-бюджетных инструментов, составляя диапазон от 0,4 до 0,6 процента ВВП в году $t = 1$ в краткосрочном плане и от 0,7 до 0,8 процента в среднесрочном плане. Ответная реакция счета текущих операций несколько меньше как в краткосрочном, так и в долгосрочном плане, когда бюджетная консолидация основана на налогах на трудовые доходы, и несколько больше в среднесрочном плане, когда бюджетная консолидация основана на налогах на доходы от капитала.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где $t = 0$ обозначает год консолидации во внутренней экономике. Ответные реакции, показанные на рисунке, представляют собой результаты имитационного моделирования на примере Канады, полученные на основе Глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели МВФ. Ограничения денежно-кредитной политики отсутствуют во всех случаях.

Литература

- Abbas, S.M. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa A. Elganainy, and Mark A. Horton, 2010, "A Historical Public Debt Database," IMF Working Paper 10/245 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=24332.0.
- Abbas, S.M. Ali, Jacques Bouhga-Hagbe, Antonio Fatás, Paolo Mauro, and Ricardo C. Velloso, 2011, "Fiscal Policy and the Current Account" (unpublished; Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/eui/pdf/ABH.pdf.
- Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna, 2010, "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending," *Tax Policy and the Economy*, Vol. 24, ed. by Jeffrey R. Brown (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), pp. 35–68.
- Alesina, Alberto, David W.R. Gruen, and Matthew T. Jones, 1991, "Fiscal Adjustment, the Real Exchange Rate and Australia's External Imbalance," *Australian Economic Review*, Vol. 24, No. 3, pp. 38–51.
- Arellano, Manuel, and Stephen Bond, 1991, "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations," *Review of Economic Studies*, Vol. 58, pp. 277–97.
- Bayoumi, Tamim, and Hamid Faruqee, 1998, "A Calibrated Model of the Underlying Current Account," in *Exchange Rate Assessment: Extensions of the Macroeconomic Balance Approach*, IMF Occasional Paper No. 167, ed. by Peter Isard and Hamid Faruqee (Washington: International Monetary Fund).
- Beetsma, Roel, Massimo Giuliodori, and Franc Klaassen, 2008, "The Effects of Public Spending Shocks on Trade Balances and Budget Deficits in the European Union," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 6, No. 2–3, pp. 414–23.
- Bernanke, Ben, Mark Gertler, and Simon Gilchrist, 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework," in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1C, ed. by J.B. Taylor and M. Woodford (Amsterdam: North-Holland).
- Bernheim, B. Douglas, 1988, "Budget Deficits and the Balance of Trade," in *Tax Policy and the Economy*, Vol. 2, ed. by Lawrence Summers (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 1–31.
- Bluedorn, John C., and Daniel Leigh, 2011, "Revisiting the Twin Deficits Hypothesis: The Effect of Fiscal Consolidation on the Current Account" (unpublished; Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/eui/pdf/BL.pdf.
- Bussière, Matthieu, Marcel Fratzscher, and Gernot J. Müller, 2010, "Productivity Shocks, Budget Deficits and the Current Account," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 29, No. 8, pp. 1562–79.
- Cerra, Valerie, and Sweta Chaman Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Chinn, Menzie D., and Hiro Ito, 2007, "Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World 'Saving Glut,'" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 26, pp. 546–69.
- Chinn, Menzie D., and Eswar S. Prasad, 2003, "Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration," *Journal of International Economics*, Vol. 59, No. 1, pp. 47–76.
- Clinton, Kevin, Michael Kumhof, Douglas Laxton, and Susanna Mursula, 2010, "Budget Consolidation: Short-Term Pain and Long-Term Gain," IMF Working Paper 10/163 (Washington: International Monetary Fund).
- 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 (Washington: International Monetary Fund).
- Gagnon, Joseph, 2011, "Current Account Imbalances and Coming Back," Working Paper No. 11-1 (Washington: Peterson Institute for International Economics).
- Gruber, Joseph W., and Steve B. Kamin, 2007, "Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 26, pp. 500–22.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "Expansionary Austerity: New International Evidence," IMF Working Paper 11/158 (Washington: International Monetary Fund).
- Ilzetzki, Ethan, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2008, "The Country Chronologies and Background Material to Exchange Rate Arrangements in the 21st Century: Which Anchor Will Hold?" (unpublished; College Park: University of Maryland). <http://terpconnect.umd.edu/~creinhar/Papers/ERA-Country%20chronologies.pdf>.
- Kumhof, Michael, and Douglas Laxton, 2009, "Fiscal Deficits and Current Account Deficits," IMF Working Paper 09/237 (Washington: International Monetary Fund).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure," IMF Working Paper 10/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF

- Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, 2009, “The Financial Crisis and Its International Transmission: Some Tentative Lessons” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Morris, Richard, and Ludger Schuknecht, 2007, “Structural Balances and Revenue Windfalls: The Role of Asset Prices Revisited,” European Central Bank Working Paper Series No. 737 (Frankfurt).
- Ramey, Valerie A., 2011, “Identifying Government Spending Shocks: It’s All in the Timing,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 126, No. 1, pp. 1–50.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2004, “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 1 (February), pp. 1–48.
- Romer, Christina D., and David H. Romer, 2010, “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks,” *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, pp. 763–801.
- Summers, Lawrence H., 1986, “Debt Problems and Macroeconomic Policies,” NBER Working Paper No. 2061 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Wolswijk, Guido, 2007, “Short- and Long-Run Tax Elasticities—the Case of the Netherlands,” European Central Bank Working Paper Series No. 763 (Frankfurt).

ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, АВГУСТ 2011 ГОДА

Приводимые ниже замечания были представлены исполняющим обязанности председателя при завершении обсуждения Исполнительным советом «Перспектив развития мировой экономики» 31 августа 2011 года

Исполнительные директора отметили снижение уровня мировой экономической активности и увеличение ее неравномерности в разных странах, усиление финансовой нестабильности и резкий рост рисков ухудшения ситуации. Эти события в основном были симптомом ограниченного прогресса, достигнутого ведущими странами с развитой экономикой в устранении суверенных дисбалансов и дисбалансов финансового сектора, которое должно обеспечить переориентацию с государственного спроса на частный. Между тем, переориентация с внешнего на внутренний спрос в ключевых странах с формирующимся рынком отнюдь не завершилась. Подъем мировой экономики также сдерживают неожиданные потрясения, в том числе перебои в предложении после землетрясения и цунами в Японии, всплеск цен на нефть и политические волнения в регионе Ближнего Востока и Северной Африки. Воздействие этих шоков постепенно слабеет, но без решительных и все более необходимых мер экономической политики не будут устранены базовые слабости реального и финансового секторов.

Директора отметили, что в большинстве стран с развитой экономикой и наследием кризиса — таким как избыточный леверидж сектора домашних хозяйств и финансового сектора и перегруженные балансы государственного сектора — наблюдаются низкие темпы роста реального ВВП и занятости, а проводимое сужение налогово-бюджетной сферы будет и впредь сдерживать спрос. В других странах уровень активности выше. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах темпы роста остаются высокими, но, вероятно, снизятся по сравнению с прошлым годом в свете низкого уровня активности в ведущих странах с развитой экономикой и усиления финансовой напряженности. До недавнего времени усиливалось давление, связанное с перегревом экономики, при быстром росте кредита и цен на активы, растущих дисбалансах счета

текущих операций и устойчивых потоках капитала. Между тем, многие развивающиеся страны и страны с низкими доходами остаются уязвимыми по отношению к высоким и изменчивым ценам продовольствия и топлива.

Директора подчеркнули, что важнейшим приоритетом ключевых стран с развитой экономикой является устранение уязвимых мест суверенного и банковского секторов, которые создают серьезные риски для перспектив мировой экономики. В зоне евро необходимы оздоровление и реформа финансовых рынков и учреждений, дальнейшее увеличение банковского капитала, когда это требуется, и выполнение обязательств, принятых на июльском совещании ЕС на высшем уровне в 2011 году. В среднесрочной перспективе укрепление управления в зоне евро и продвижение к более интегрированному экономическому союзу остаются важными приоритетами. В США и Японии насущной приоритетной задачей является принятие обязательств на политическом уровне быстро реализовать внушающий доверие план бюджетной консолидации, решающее значение имеет и возобновление мер по оживлению жилищного рынка США. В целом налогово-бюджетная политика должна обеспечить надлежащее равновесие между восстановлением среднесрочной устойчивости государственного долга и ограничением краткосрочных негативных последствий для роста, добиваясь сохранения доверия к налогово-бюджетной политике. Ответные меры политики в разных странах будут различаться, но, вероятно, потребуют консолидации посредством реформ социальных программ и налогов и ускорения темпов структурных реформ для стимулирования создания рабочих мест, повышения конкурентоспособности и потенциального объема производства. Бюджетные планы, обеспечивающие устойчивость в среднесрочной перспективе, могут предоставить необходимое бюджетное пространство для поддержки экономического подъема на ближайший период, ослабляя опору на денежно-кредитную политику и ее вторичные эффекты.

Директора в целом согласились, что в свете медленного подъема в ключевых странах с развитой экономикой и из-за растущих рисков ухудшения ситуации денежно-кредитная политика должна оставаться весьма адаптивной в обозримом будущем. Ряд директоров указал на ограниченные возможности предоставления дополнительной денежно-кредитной поддержки, в том числе при помощи нетрадиционных мер, отмечая риски искажения стимулов и распределения ресурсов. Директора подчеркнули необходимость дальнейшего прогресса в надзоре в финансовом секторе и макропруденциальной политике для сдерживания рисков чрезмерного леввериджа, вызванных длительным периодом низких процентных ставок.

Директора подчеркнули, что странам с формирующимся рынком и развивающимся странам следует продолжать укрепление бюджетных позиций для устранения фискальных рисков и восстановления пространства для маневра в проведении политики, отхода от чрезмерной зависимости от притока капитала и облегчения бремени денежно-кредитной политики. В то же время бюджетная консолидация должна защищать расходы на инфраструктуру и социальные нужды, обеспечивая таким образом среднесрочные перспективы роста и защиту неимущих. Страны с прочными балансами государственного сектора могут отложить корректировку в случае угрозы того, что внешние риски ухудшения ситуации станут реальностью.

Директора отметили, что в разных странах с формирующимся рынком и развивающихся странах перед денежно-кредитной политикой стоят разные задачи. Этап ужесточения денежно-кредитной политики должен продолжаться в странах с растущими рисками перегрева. В других странах, ввиду необычной неопределенности ми-

ровой конъюнктуры, директивные органы могут рассмотреть осторожный подход к замедлению ужесточения денежно-кредитной политики, не утрачивая бдительности в отношении рисков нарушения финансовой стабильности, включая потенциальный отток капитала.

Директора подчеркнули важность сохранения бдительности в отношении потенциальных финансовых рисков в свете предыдущих или продолжающихся потоков капитала и быстрого роста кредита в некоторых странах с формирующимся рынком. Необходимы дальнейшие усилия по укреплению регулирования финансового сектора, в том числе путем расширения периметра надзора с включением небанковского посредничества и применением макропруденциальных мер для ограничения принятия рисков. В странах с устойчивым значительным профицитом счета текущих операций усиление гибкости обменных курсов, дополняемое структурными реформами, — залог ослабления инфляционного давления, содействия сбалансированной экспансии и глобальному перебалансированию в среднесрочной перспективе.

Директора отметили, что усиление глобальной неопределенности даже через три года после начала мирового кризиса напоминает нам о том, что основные проблемы, вызвавшие кризис, в целом не решены, в то время как появились новые риски. Еще больше сократились возможности экономической политики удовлетворять потенциальные нужды. Необходимо возродить дух международного сотрудничества в сфере экономической политики для содействия перебалансированию внутреннего и мирового спроса более значимым образом, а также для противостояния торговому протекционизму. Без этого высокие темпы мирового роста и финансовая стабильность на долгие годы останутся труднодостижимыми.

В статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из пяти разделов: «Исходные предположения», «Новое», «Данные и правила», «Классификация стран» и «Статистические таблицы».

Резюме исходных предположений, лежащих в основе оценок и прогнозов на 2011–2012 годы и среднесрочного сценария на 2013–2016 годы, приводится в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета составных показателей по страновым группам. Классификация стран, входящих в различные группы, которые представлены в издании «Перспективы развития мировой экономики», приведена в четвертом разделе.

Последний, основной, раздел содержит статистические таблицы (статистическое приложение А приводится здесь; со статистическим приложением В на английском языке можно ознакомиться на веб-сайте). Данные в этих таблицах составлены на основе имевшейся информации по начало сентября 2011 года. Показатели за 2011 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 18 июля по 15 августа 2011 года. Применительно к 2011 и 2012 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,589 и 1,593, курсы пересчета доллара США в евро — 1,413 и 1,412, а курсы пересчета йены в доллар США — 80,2 и 78,0, соответственно.

Средняя цена на нефть, как предполагается, составит в среднем 103,20 доллара США за баррель в 2011 году и 100,00 доллара США за баррель в 2012 году.

Предполагается, что власти стран будут продолжать проводить действующие меры экономи-

ческой политики. Более конкретные 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 0,4 процента в 2011 году и 0,5 процента в 2012 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 1,3 процента в 2011 году и 1,2 процента в 2012 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах составит 0,5 процента в 2011 году и 0,3 процента в 2012 году.

Что касается введения евро, Совет Европейского союза 31 декабря 1998 года принял решение об установлении с 1 января 1999 года нижеследующих не подлежащих изменению фиксированных курсов пересчета между евро и валютами государств-членов, принимающих евро. (Подробная информация об этих курсах пересчета приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года «Перспектив развития мировой экономики».)

1 евро	= 13,7603	австрийских шиллингов
	= 40,3399	бельгийских франков
	= 0,585274	кипрских фунтов ¹
	= 1,95583	немецких марок
	= 15,6466	эстонских крон ²
	= 5,94573	финских марок
	= 6,55957	французских франков
	= 340,750	греческих драхм ³
	= 0,787564	ирландских фунтов
	= 1,936,27	итальянских лир
	= 40,3399	люксембургских франков
	= 0,42930	мальтийских лир ⁴
	= 2,20371	нидерландских гульденов
	= 200,482	португальских эскудо
	= 30,1260	словацких крон ⁵
	= 239,640	словенских толаров ⁶
	= 166,386	испанских песет

¹Установлен 1 января 2008года.

²Установлен 1 января 2011года.

³Установлен 1 января 2001года.

⁴Установлен 1 января 2008года.

⁵Установлен 1 января 2009года.

⁶Установлен 1 января 2007 года.

Новое

- Данные по Эстонии в настоящее время включаются в сводные показатели по зоне евро и по странам с развитой экономикой.
- Как и в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года, данные по Ливии не включены в сводные показатели в связи с неопределенной политической ситуацией.
- Начиная с сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года, Гайана и Суринам классифицируются в составе региона Южной Америки, а Белиз — в составе региона Центральной Америки. В прошлом они относились к региону Карибского бассейна.
- Прогнозы на 2011 год и последующие периоды по Судану не включают Южный Судан.

Данные и правила

Данные и прогнозы по экономике 184 стран составляют статистическую основу «Перспектив развития мировой экономики» (база данных ПРМЭ). Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии мировой экономики.

При том что основными поставщиками данных за прошлые периоды и определений являются национальные статистические ведомства, международные организации также участвуют в решении статистических вопросов с целью гармонизации методологий составления национальной статистики, включая аналитические основы, концепции, определения, классификации и процедуры стоимостной оценки, используемые при составлении экономической статистики. База данных ПРМЭ отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Макроэкономические данные большинства стран, представленные в «Перспективах развития мировой экономики», в целом соответствуют варианту «Системы национальных счетов» (СНС) 1993 года. Статистические стандарты МВФ по секторам, «Руководство по платежному балансу, пятое издание», (РПБ5) «Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике» (РДФС 2000 года) и «Руководство по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года), приведены в соответствии с СНС 1993 года. Эти стандарты отражают особый интерес МВФ к внешнеэкономическим

позициям стран, стабильности финансового сектора и состоянию бюджета государственного сектора. Процесс согласования данных отдельных стран с новыми стандартами по-настоящему начинается с выпуска этих руководств. При этом обеспечение полного соответствия с ними, в конечном счете, зависит от предоставления составителями национальной статистики пересмотренных данных по странам, поэтому оценки, приводимые в «Перспективах развития мировой экономики», лишь частично согласованы с этими руководствами. Тем не менее, для многих стран влияние перехода на обновленные стандарты на основные сальдо и агрегаты будет незначительным. Многие другие страны частично приняли последние стандарты и продолжают внедрение в течение нескольких лет.

В соответствии с рекомендациями СНС 1993 года ряд стран постепенно отказались от традиционного метода расчета реальных уровней макроэкономических переменных и темпов роста на основе фиксированного базисного года, перейдя к методу исчисления агрегированных темпов роста на основе цепных индексов. Метод цепных индексов предусматривает частое обновление весов цен и показателей объема. Он позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или 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.

Составные данные по страновым группам в «Перспективах развития мировой экономики» представляют собой либо суммарные значения, либо средневзвешенные данные по отдельным странам. Если не указано иное, средние значения темпов роста за несколько лет представлены как сложные годовые коэффициенты изменений⁷. Арифметические взвешенные средние используются для всех данных в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, кроме инфляции и темпов роста денежной массы, для которых используются геометрические средние. Применяются следующие правила:

- Составные показатели по страновым группам, относящиеся к валютным курсам, процентным

⁷Средние значения реального ВВП и его компонентов, занятости, ВВП на душу населения, факторной производительности, объемов торговли и цен на биржевые товары рассчитаны на основе сложного годового темпа изменений, за исключением уровня безработицы, который основан на простой арифметической средней.

- ставкам и темпам роста денежно-кредитных агрегатов, взвешены по ВВП, пересчитанному в доллары США по рыночным обменным курсам (средним за предыдущие три года) в отношении к ВВП соответствующей группы.
- Составные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритету покупательной способности (ППС) в отношении к ВВП всего мира или соответствующей группы⁸.
 - Составные показатели по данным, относящимся к внутренней экономике зоны евро (17 государств-членов в течение всего периода, если не указано иное), представляют собой агрегированные данные из национальных источников, составленные с использованием весов ВВП. Корректировка годовых данных с учетом числа календарных дней не производится. При агрегировании данных до 1999 года применяются обменные курсы европейской валютной единицы 1995 года.
 - Составные показатели по налогово-бюджетным данным представляют собой суммы данных по отдельным странам после пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы.
 - Составные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей силы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.
 - Составные показатели, относящиеся к внешнеэкономическому сектору, 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

⁸См. вставку А2 в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2004 года, в которой приводится краткий обзор пересмотренных весов, основанных на ППС, и приложение IV в выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за май 1993 года. См. также работу Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights для «Перспектив развития мировой экономики» в серии документов *Staff Studies for the World Economic Outlook* (International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–123 (по англ. тексту).

импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году)

- Если нет других указаний, составные показатели по страновым группам рассчитываются только тогда, когда представлены 90 или более процентов доли весов группы.

Классификация стран

Краткий обзор классификации стран

Классификация стран в издании «Перспективы развития мировой экономики» делит мир на две основные группы: страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны⁹. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, изменялась с течением времени. Цель состоит в том, чтобы облегчить проведение анализа, предоставив пользователям достаточно содержательный метод организации данных. В таблице А представлен обзор классификации стран, показывающий число стран в каждой группе по регионам и обобщающий ряд ключевых показателей их относительного размера (ВВП, стоимость которого оценивается на основе ППС, совокупный экспорт товаров и услуг и численность населения).

Некоторые страны не входят в классификацию стран и, как следствие, не включаются в анализ. Ангилья, Корейская Народно-Демократическая Республика, Куба, Монсеррат и Южный Судан — примеры стран, которые не являются членами МВФ, и поэтому МВФ не ведет мониторинг состояния их экономики. Сан-Марино не включается в группу стран с развитой экономикой, так как по этой стране отсутствует полностью разработанная база данных. Аналогичным образом, Маршалловы Острова, Федеративные Штаты Микронезии, Палау и Сомали не включены в группу стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в связи с ограниченностью данных.

⁹Используемые здесь термины «страна» и «экономика» не всегда относятся к территориальной единице, которая является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Здесь включаются некоторые территориальные единицы, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислены 34 страны с развитой экономикой. Семь крупнейших с точки зрения объема ВВП стран — США, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада — составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых Группой семи. В качестве подгрупп выделяются также страны-члены *зоны евро* и *новые индустриальные страны Азии*. Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по состоящим в ней на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то, что с течением времени число государств-членов увеличивалось.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в «Перспективах развития мировой экономики».

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (150 стран) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

Региональная разбивка стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: *Центральная и Восточная Европа (ЦВЕ), Содружество Независимых Государств (СНГ), развивающиеся страны Азии, Латинская Америка и Карибский бассейн (ЛАК), Ближний Восток и Северная Африка (БВСА) и Африка к югу от Сахары (АЮС)*.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и других внешних доходов; различие между странами – чистыми кредиторами и чистыми дебиторами; а также, применительно к странам – чистым дебиторам, финансовые критерии, основанные на источниках внешнего финансирования и состоянии обслуживания долга. Подробная классификация стран с формирующимся рынком и развивающихся

стран по региональным и аналитическим группам показана в таблицах D и E.

Аналитический критерий «по источникам экспортных доходов» подразделяется на категории «топливо» (Международная стандартная торговая классификация — МСТК 3) и «товары, кроме топлива», в которой выделяются «первичные продукты, кроме топлива» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68). Страны относятся к одной из этих категорий, когда на их основной источник экспортных доходов приходится более 50 процентов совокупного экспорта в среднем с 2005 по 2009 год.

В классификации по финансовым критериям выделяются *страны – чистые кредиторы, страны – чистые дебиторы и бедные страны с высоким уровнем задолженности (ХИПК)*. Страны относятся к чистым дебиторам, когда общая сумма их сальдо счета внешних текущих операций с 1972 (или самого раннего года, за который имеются данные) по 2009 год отрицательна. Страны – чистые дебиторы подразделяются далее на основе двух дополнительных финансовых критериев: «официальное внешнее финансирование» и «состояние обслуживания долга»¹⁰. Страны относятся к категории официального внешнего финансирования, когда 65 или более процентов их совокупной задолженности, в среднем с 2005 по 2009 год, финансируется официальными кредиторами.

Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают или отвечали критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной как Инициатива ХИПК и преследующей цель сокращения бремени внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК стран до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки¹¹. Многие из этих стран уже воспользовались облегчением бремени долга и завершили свое участие в этой инициативе.

¹⁰В 2005–2009 годах 44 страны 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 2005 по 2009 год».

¹¹См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2010 год¹
(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	Число стран	ВВП		Экспорт товаров и услуг		Население	
		Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
Страны с развитой экономикой	34	100,0	52,1	100,0	63,6	100,0	15,0
Соединенные Штаты		37,5	19,5	15,4	9,8	30,4	4,6
Зона евро	17	28,0	14,6	41,1	26,1	32,3	4,8
Германия		7,6	4,0	12,6	8,0	8,0	1,2
Франция		5,5	2,9	5,6	3,5	6,2	0,9
Италия		4,6	2,4	4,6	2,9	5,9	0,9
Испания		3,5	1,8	3,2	2,0	4,5	0,7
Япония		11,2	5,8	7,3	4,6	12,5	1,9
Соединенное Королевство		5,6	2,9	5,6	3,5	6,1	0,9
Канада		3,4	1,8	3,9	2,5	3,3	0,5
Другие страны с развитой экономикой	13	14,3	7,5	26,8	17,1	15,4	2,3
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	75,4	39,3	54,9	34,9	72,5	10,9
Новые индустриальные страны Азии	4	7,5	3,9	15,4	9,8	8,3	1,2
		Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	150	100,0	47,9	100,0	36,4	100,0	85,0
Региональные группы							
Центральная и Восточная Европа	14	7,2	3,5	9,4	3,4	3,0	2,6
Содружество Независимых Государств ²	13	8,9	4,3	9,9	3,6	4,9	4,2
Россия		6,3	3,0	6,5	2,4	2,5	2,1
Развивающиеся страны Азии	27	50,3	24,1	43,8	15,9	61,4	52,2
Китай		28,4	13,6	25,7	9,3	23,2	19,7
Индия		11,4	5,5	5,2	1,9	20,6	17,5
Кроме Индии и Китая	25	10,5	5,1	12,9	4,7	17,6	15,0
Латинская Америка и Карибский бассейн	32	18,0	8,6	14,6	5,3	9,8	8,3
Бразилия		6,1	2,9	3,4	1,2	3,3	2,8
Мексика		4,4	2,1	4,6	1,7	1,9	1,6
Ближний Восток и Северная Африка	20	10,5	5,0	17,0	6,2	7,1	6,0
Африка к югу от Сахары	44	5,1	2,4	5,4	2,0	13,8	11,7
Кроме Нигерии и Южной Африки	42	2,6	1,2	2,8	1,0	10,2	8,7
Аналитические группы							
По источникам экспортных доходов							
Топливо	27	18,0	8,6	26,6	9,7	11,6	9,8
Товары, кроме топлива,	123	82,0	39,3	73,4	26,7	88,4	75,2
в том числе первичные продукты	20	2,3	1,1	2,6	1,0	4,8	4,1
По источникам внешнего финансирования							
Страны – чистые дебиторы,	121	50,5	24,2	43,1	15,7	61,8	52,5
в том числе официальное финансирование	28	2,5	1,2	1,8	0,6	9,7	8,2
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2005 по 2009 год	44	4,9	2,4	4,4	1,6	9,6	8,2
Другие страны – чистые дебиторы	77	45,5	21,8	38,7	14,1	52,1	44,3
Другие группы							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	39	2,4	1,2	1,9	0,7	10,7	9,1

¹Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП стран по паритету покупательной способности. Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам

Зоны основных валют		
Соединенные Штаты		
Зона евро		
Япония		
Зона евро		
Австрия	Италия	Словацкая Республика
Бельгия	Кипр	Словения
Германия	Люксембург	Финляндия
Греция	Мальта	Франция
Ирландия	Нидерланды	Эстония
Испания	Португалия	
Новые индустриальные страны Азии		
САР Гонконг ¹	Сингапур	
Корея	Тайвань, провинция Китая	
Основные страны с развитой экономикой		
Германия	Соединенное Королевство	Япония
Италия	Соединенные Штаты	
Канада	Франция	
Другие страны с развитой экономикой		
Австралия	Корея	Чешская Республика
САР Гонконг ¹	Новая Зеландия	Швеция
Дания	Норвегия	Швейцария
Израиль	Сингапур	
Исландия	Тайвань, провинция Китая	

¹Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

Таблица С. Европейский союз

Австрия	Италия	Румыния
Бельгия	Кипр	Словацкая Республика
Болгария	Латвия	Словения
Венгрия	Литва	Соединенное Королевство
Германия	Люксембург	Финляндия
Греция	Мальта	Франция
Дания	Нидерланды	Чешская Республика
Ирландия	Польша	Швеция
Испания	Португалия	Эстония

Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов

	Топливо	Первичные продукты, кроме топлива
Содружество Независимых Государств¹		
	Азербайджан	Монголия
	Казахстан	Узбекистан
	Россия	
	Туркменистан	
Развивающиеся страны Азии		
	Бруней-Даруссалам	Папуа-Новая Гвинея
	Тимор-Лешти	Соломоновы Острова
Латинская Америка и Карибский бассейн		
	Венесуэла	Гайана
	Тринидад и Тобаго	Перу
	Эквадор	Суринам
		Чили
Ближний Восток и Северная Африка		
	Алжир	Мавритания
	Бахрейн	
	Ирак	
	Исламская Респ. Иран	
	Йеменская Республика	
	Катар	
	Кувейт	
	Ливия	
	Объединенные Арабские Эмираты	
	Оман	
	Саудовская Аравия	
	Судан	
Африка к югу от Сахары		
	Ангола	Буркина-Фасо
	Габон	Бурунди
	Республика Конго	Гвинея
	Нигерия	Замбия
	Чад	Гвинея-Бисау
	Экваториальная Гвинея	Зимбабве
		Демократическая Республика Конго
		Малави
		Мали
		Мозамбик
		Сьерра-Леоне

¹Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²		Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²
	Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹			Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹	
Центральная и Восточная Европа				Кирибати	*		
Албания		*		Лаосская НДР		*	
Босния и Герцеговина		*		Малайзия	*		
Болгария		*		Мальдивские Острова		*	
Хорватия		*		Мьянма		*	
Венгрия		*		Непал		*	
Косово		*		Пакистан		*	
Латвия		*		Папуа-Новая Гвинея	*		
Литва		*		Филиппины		*	
Македония, БЮР		*		Самоа		*	
Черногория		*		Соломоновы Острова		*	
Польша		*		Шри-Ланка		*	
Румыния		*		Таиланд		*	
Сербия		*		Тимор-Лешти	*		
Турция		*		Тонга		*	
Содружество Независимых Государств³				Тувалу		*	
Армения		*		Вануату		*	
Азербайджан	*			Вьетнам		*	
Беларусь		*		Латинская Америка и Карибский бассейн			
Грузия		*		Антигуа и Барбуда		*	
Казахстан		*		Аргентина		*	
Кыргызская Республика		*	*	Багамские Острова		*	
Молдова		*		Барбадос		*	
Монголия		*		Белиз		*	
Россия	*			Боливия	*		*
Таджикистан		*		Бразилия		*	
Туркменистан	*			Чили		*	
Украина		*		Колумбия		*	
Узбекистан	*			Коста-Рика		*	
Развивающиеся страны Азии				Доминика		*	
Исламская Республика Афганистан		*	*	Доминиканская Республика		*	
Бангладеш		*		Эквадор		*	
Бутан		*		Сальвадор		*	
Бруней-Даруссалам	*			Гренада		*	
Камбоджа		*		Гватемала		*	
Китай	*			Гайана		*	*
Республика Фиджи		*		Гаити		*	*
Индия		*		Гондурас		*	*
Индонезия	*			Ямайка		*	
				Мексика		*	

Таблица Е (окончание)

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²		Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²
	Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹			Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹	
Никарагуа		*	•	Камерун		*	•
Панама		*		Кабо-Верде		*	
Парагвай		*		Центральноафриканская Республика		•	•
Перу		*		Чад		*	*
Сент-Китс и Невис		*		Коморские Острова		•	*
Сент-Люсия		*		Демократическая Республика Конго		•	•
Сент-Винсент и Гренадины		•		Республика Конго		•	•
Суринам		•		Кот-д'Ивуар		*	*
Тринидад и Тобаго	*			Экваториальная Гвинея		*	
Уругвай		*		Эритрея		•	*
Венесуэла	*			Эфиопия		•	•
Ближний Восток и Северная Африка				Габон	*		
Алжир	*			Гамбия		•	•
Бахрейн	*			Гана		•	•
Джибути		*		Гвинея		*	*
Египет		*		Гвинея-Бисау		*	•
Исламская Республика Иран	*			Кения		*	
Ирак	*			Лесото		*	
Иордания		*		Либерия		*	•
Кувейт	*			Мадагаскар		•	•
Ливан		*		Малави		*	•
Ливия	*			Мали		•	•
Мавритания		*	•	Маврикий		*	
Марокко		*		Мозамбик		*	•
Оман	*			Намибия	*		
Катар	*			Нигер		*	•
Саудовская Аравия	*			Нигерия	*		
Судан		*	*	Руанда		•	•
Сирийская Арабская Республика		•		Сан-Томе и Принсипи		*	•
Тунис		*		Сенегал		*	•
Объединенные Арабские Эмираты	*			Сейшельские Острова		*	
Йеменская Республика		*		Сьерра-Леоне		*	•
Африка к югу от Сахары				Южная Африка		*	
Ангола	*			Свазиленд		*	
Бенин		*	•	Танзания		*	•
Ботсвана	*			Того		•	•
Буркина-Фасо		•	•	Уганда		*	•
Бурунди		•	•	Замбия		*	•
				Зимбабве		•	

¹Точка вместо звездочки указывает на то, что основным источником внешнего финансирования соответствующей страны – чистого дебитора является официальное финансирование.

²Точка вместо звездочки указывает на то, что страна достигла стадии завершения.

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

Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике на краткосрочную перспективу, используемые в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными персоналом МВФ и официальными органами стран. Среднесрочные бюджетные прогнозы учитывают меры политики, реализация которых считается вероятной. В тех случаях, когда персонал МВФ не располагает достаточной информацией для оценки бюджетных намерений властей и перспектив реализации политики, предполагается неизменное структурное первичное сальдо, если не указано иное. Ниже следуют конкретные исходные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой (см. также данные о чистом бюджетном кредитовании/заимствовании и структурных сальдо в таблицах В5, В6, В7 и В9 в разделе «Статистического приложения» онлайн)¹.

Австралия. Бюджетные прогнозы основаны на прогнозах персонала МВФ и среднегодовых экономических и налогово-бюджетных перспективах 2011–2012 года.

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 — это фактическое чистое кредитование/заимствование минус эффекты отклонения циклического объема производства от потенциального, скорректированное с учетом одновременных и других факторов, таких как цены на активы и биржевые товары, и иных эффектов структуры объема производства. Как следствие, изменения структурного сальдо включают воздействие временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания чистого кредитования/заимствования. Расчеты структурных сальдо основаны на оценках персоналом МВФ потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов (см. «Перспективы развития мировой экономики» за октябрь 1993 года, дополнение I). Чистый долг определяется как валовой долг за вычетом финансовых активов сектора государственного управления, включающих активы системы социального страхования. Оценкам разрыва в объемах производства присуща значительная неопределенность.

Австрия. Прогнозы основаны на предположении о соблюдении верхних пределов расходов, установленных федеральным законом о финансовой основе на 2012–2015 годы.

Аргентина. Прогнозы на 2011 год основаны на результатах исполнения бюджета 2010 года и допущениях персонала МВФ. В отношении последующих лет персонал МВФ исходит из предположения о неизменной политике.

Бельгия. Прогнозы персонала МВФ на 2011 год и последующие периоды основаны на предположении о неизменной политике. При этом в прогнозы на 2011 год включены некоторые меры, предусмотренные в федеральном бюджете 2011 года. Для местных органов управления неизменная политика подразумевает продолжение цикла выборов.

Бразилия. Прогнозы на 2011 год основаны на законе о бюджете, пакете мер по сокращению расходов, объявленных властями ранее в нынешнем году, и допущениях персонала МВФ. В отношении 2012 года и последующих лет персонал МВФ исходит из предположений о выполнении объявленного основного целевого показателя и дальнейшем росте государственных капиталовложений в соответствии с намерениями официальных органов.

Венгрия. Бюджетные прогнозы включают допущения персонала МВФ о макроэкономической основе и влиянии существующих утвержденных в законодательном порядке мер, а также планов налогово-бюджетной политики, объявленных в конце первой недели сентября 2011 года.

Германия. Оценки за 2010 год являются предварительными оценками Федеральной службы государственной статистики Германии. В прогнозах персонала МВФ на 2011 и последующие годы отражен принятый официальный основной бюджетный план федерального правительства с корректировками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ, и предположениях персонала относительно изменений бюджетов органов государственного управления регионального и местного уровней, системы социального страхования и специальных фондов. В оценку валового долга по состоянию на 31 декабря 2010 года включены портфели проблемных активов и неосновные виды деятельности, переданные организациям, которые в настоящее время ликвидируются.

САР Гонконг. Прогнозы основаны на среднесрочных бюджетных прогнозах официальных органов.

Вставка А1 (продолжение)

Греция. Макроэкономические и бюджетные прогнозы на 2011 год и среднесрочную перспективу соответствуют мерам экономической политики, согласованным между персоналом МВФ и властями в контексте договоренности о кредите «стэнд-бай». Бюджетные прогнозы основаны на предположении о решительной бюджетной консолидации с концентрацией в начале периода, уже начавшаяся в 2010 году, за которой последуют дальнейшие меры в 2011–2013 годы в соответствии со среднесрочной бюджетной стратегией. Предполагается, что темпы роста достигли нижнего предела в конце 2010 года и после этого будут постепенно повышаться, став положительными в 2012 году. Ожидается, что отток депозитов будет продолжаться до 2012 года включительно, а кредит будет сокращаться по мере уменьшения доли заемных средств банков. В данные входит пересмотр бюджетных данных за 2006–2009 годы. Этот пересмотр позволяет скорректировать ряд недостатков составленной ранее статистики. В-первых, контролируемые государством предприятия, продажи которых покрывают менее 50 процентов себестоимости, переклассифицированы как часть сектора государственного управления в соответствии с директивами Евростата. В общей сложности было выделено и включено 17 таких предприятий или структур, в том числе ряд крупных убыточных предприятий. Их включение предполагает, что долг этих структур (7¼ процента ВВП) в настоящее время включается в общие данные о долге сектора государственного управления, и их убытки за год увеличивают годовой дефицит (в той степени, в которой их востребованные гарантии не отражались в предыдущих данных по дефициту). Во-вторых, пересмотр отражает уточнение информации о просроченной задолженности (включая возврат налогов, единовременные выплаты уходящим на пенсию государственным служащим и платежи поставщикам сектора здравоохранения), а также пересмотренные остатки системы социального обеспечения, отражающие поправки на вмененные процентные платежи, двойной счет доходов и другие неточности. Наконец, недавно была получена новая информация о свопах, которая помогает лучше понять пересмотр данных о долге в сторону повышения.

Дания. Прогнозы на 2010–2011 годы приведены в соответствие с последними официальными бюджетными оценками и базовыми экономическими прогнозами, скорректированными, по мере необ-

ходимости, с учетом макроэкономических допущений персонала МВФ. В прогнозах на 2012–2016 годы учтены основные характеристики среднесрочного бюджетного плана, изложенные в подготовленной официальными органами Программе конвергенции 2009 года, представленной Европейскому союзу.

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; так что данные по сектору государственного управления принимают окончательную форму значительно позже данных по центральному правительству. Форма представления данных МВФ отличается от данных национальных счетов Индии, особенно в отношении поступлений от отчуждения (активов) и аукционов лицензий, отражения в учете доходов по некоторым мелким категориям на чистой или валовой основе и части кредитования государственного сектора.

Индонезия. Дефицит бюджета 2010 года был ниже ожидавшегося (0,6 процента ВВП), что отражало неполное расходование средств, особенно на государственные инвестиции. Дефицит центрального правительства 2011 года оценивается на уровне 1,3 процента ВВП, что ниже пересмотренной бюджетной оценки, составляющей 2,1 процента ВВП. Более высокие цены на нефть будут оказывать отрицательное влияние на бюджет в отсутствие реформы субсидий на топливо, но это воздействие, вероятно, будет компенсироваться неполным расходованием средств, в частности на государственные инвестиции, учитывая значительное повышение, предусмотренное в бюджете. Бюджетные прогнозы на 2012–2016 годы основаны на важнейших реформах политики, необходимых для поддержки экономического роста, в частности, мерах по улучшению исполнения бюджета для обеспечения эффективности налогово-бюджетной политики, сокращении субсидий на энергоресурсы путем постепенного повышения регулируемых цен и постоянных усилий по мобилизации доходов для расширения возможностей развития инфраструктуры.

Ирландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2011 года и среднесрочной корректировке в соответствии с поддерживаемой ЕС/МВФ декабрьской программой 2010 года, с поправками согласно инициативе в отношении

Вставка А1 (продолжение)

рабочих мест, принятой в мае 2011 года, которая включает меры по консолидации на сумму 15 млрд евро в 2011–2014 годы. Прогнозы скорректированы на различия между макроэкономическими прогнозами персонала МВФ и властей Ирландии. Вносится также предварительная корректировка с учетом снижения процентных ставок по финансированию ЕС, утвержденному Европейским советом 21 июля. (См. альтернативный сценарий в приложении I доклада персонала МВФ, подготовленного для третьего обзора в рамках договоренности о расширенном кредитовании.).

Испания. Показатели за 2010 год являются оценками результатов исполнения бюджета сектора государственного управления за год, составленными официальными органами. Бюджетные прогнозы на 2011 и последующие годы основаны на бюджете 2011 года, новых мерах, реализованных в ходе 2011 года, и среднесрочном плане официальных органов с корректировками, учитывающими макроэкономические прогнозы персонала МВФ.

Италия. В прогнозах бюджета учитывается воздействие принятых в июле 2010 года мер по бюджетной корректировке на 2011–2013 годы и принятого в июле-августе 2011 года пакета мер по бюджетной корректировке на 2011–2014 годы. (Августовский пакет основан на постановлении правительства, утвержденном 13 августа 2011 года.) Оценки за 2010 год — предварительные данные о результатах исполнения бюджета, полученные от Итальянского национального института статистики (Истат). Прогнозы персонала МВФ исходят из оценок официальных органов относительно сценария экономической политики (частично разработанного персоналом МВФ), включая вышеуказанный пакет мер среднесрочной бюджетной консолидации, с корректировками в основном с учетом различий в макроэкономических допущениях и менее оптимистических допущений в отношении последствий мер по сбору доходов. После 2014 года предполагается постоянное циклически скорректированное первичное сальдо (без учета единовременных статей), причем первичный профицит будет оставаться на уровне ниже 5 процентов ВВП.

Канада. В прогнозных расчетах использованы базисные прогнозы из последнего документа «Бюджет 2011 года: план низких налогов ради создания рабочих мест и экономического роста», представленного на рассмотрение 6 июня 2011 года. Персонал МВФ также вносит в этот про-

гноз отдельные корректировки с учетом различий в макроэкономических прогнозах. В прогноз персонала МВФ также входят последние данные, опубликованные Министерством финансов (Update of Economic and Fiscal Projections, October 2010) и Бюро статистики Канады, включая результаты исполнения бюджетов федерального правительства, провинций и территорий до конца первого квартала 2011 года включительно.

Китай. Предполагается, что в 2010 году правительство продолжило и завершило реализацию программы стимулов, объявленной в конце 2008 года, и значительный бюджетный импульс отсутствует. Предполагается, что отмена стимулов начнется в 2011 году, что приведет к негативному бюджетному импульсу в размере примерно 1 процента ВВП (который отражает одновременно повышение доходов и снижение расходов).

Корея. В бюджетных прогнозах предполагается проведение в 2011 году объявленной правительством налогово-бюджетной политики. Прогнозы расходов на 2011 год примерно на 3 процента ниже бюджетных показателей расходов, учитывая традиционно консервативные бюджетные допущения официальных органов. Прогнозы доходов отражают макроэкономические допущения персонала МВФ с корректировкой на дискреционные меры по сбору доходов, включенные в планы пересмотра налогов на 2009 и 2010 год. Среднесрочные прогнозы основаны на предположении о продолжении правительством реализации планов по консолидации и обеспечению сбалансированности бюджета (без учета фондов социального обеспечения) в 2013 году; среднесрочной целью правительства является достижение сбалансированности к 2013–2014 году.

Мексика. Бюджетные прогнозы основаны на 1) макроэкономических прогнозах персонала МВФ, 2) модифицированном правиле сбалансированности бюджета в соответствии с Законом о бюджетной ответственности, включая применение исключительного положения, и 3) официальных прогнозах расходов, включая расходы на пенсии и здравоохранение, и ограничений фонда заработной платы. В прогнозах на 2012 год предполагается соблюдение правила сбалансированности бюджета.

Нидерланды. Бюджетные прогнозы на 2011–2016 годы основаны на бюджетных прогнозах Бюро по анализу экономической политики, с внесением в них корректировок для учета различий в макроэкономических допущениях. В прогнозе на 2016 год пред-

Вставка А1 (продолжение)

полагается, что бюджетная консолидация будет осуществляться теми же темпами, что в 2015 году.

Новая Зеландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете официальных органов на 2010 год и оценках персонала МВФ. Начиная с 2006/2007 бюджетного года бюджетная отчетность Новой Зеландии переведена на общепринятые принципы бухгалтерского учета; сопоставимые данные за прошлые периоды отсутствуют.

Португалия. Бюджетные прогнозы на 2011 и среднесрочные бюджетные прогнозы отражают обязательства, принятые властями в рамках программы, поддерживаемой ЕС/МВФ.

Россия. Прогнозы на 2011–2013 годы основаны на показателе дефицита без учета нефти в процентном отношении к ВВП, предусмотренном в утвержденном среднесрочном бюджете на 2011–2013 годы, дополнительном бюджете на 2011 год, предполагаемом втором дополнительном бюджете на 2011 год и прогнозах доходов, составленных персоналом МВФ. Персонал МВФ исходит из предположения о неизменном сальдо бюджета федерального правительства без учета нефти в процентах ВВП в 2013–2016 годы.

Саудовская Аравия. Бюджет официальных органов основан на осторожном допущении относительно цен на нефть — в бюджет 2011 года заложена цена 54 долларов за баррель, — с предусмотренными корректировками распределения расходов в случае, если доходы превысят заложенные в бюджете суммы. Прогнозы нефтяных доходов, составленные персоналом МВФ, основаны на базисных ценах на нефть в ПРМЭ, пониженных на 5 процентов, что отражает более высокое содержание серы в нефти Саудовской Аравии. Что касается ненефтяных доходов, предполагается рост таможенных поступлений параллельно с импортом, инвестиционных доходов — в соответствии с Лондонской межбанковской ставкой предложения (ЛИБОР), а сборов и платежей — в зависимости от ненефтяного ВВП. В отношении расходов предполагается, что заработная плата будет повышаться в соответствии с естественным темпом роста в среднесрочном плане с корректировками, учитывающими недавно объявленные изменения в структуре заработной платы. В 2013 и 2016 году выплачивается 13-ая зарплата на основе лунного календаря. Прогнозируется, что трансферты в 2011 году увеличатся, в основном в связи с единовременным трансфертом специализированным кредитным организациям и двухмесячной надбавкой к заработной

плате. Выплаты процентов, по прогнозу, сократятся в соответствии с официальной политикой сокращения суммы непогашенного государственного долга. Прогнозируется, что капитальные расходы в 2011 году будут примерно на 25 процентов выше, чем предусмотрено бюджетом, утвержденном в декабре 2010 года, и в соответствии с приоритетами, установленными в принятой властями Девятым плане развития. Предполагается, что недавно объявленные капитальные расходы на жилье начнутся в 2012 году и будут продолжаться в среднесрочной перспективе.

Сингапур. Прогнозы на 2011/2012 бюджетный год основаны на показателях бюджета. Персонал МВФ исходит из допущения о неизменной экономической политике в оставшейся части прогнозного периода.

Соединенное Королевство. Бюджетные прогнозы основаны на официальном бюджете 2011 года, объявленном в марте 2011 года, и Перспективах экономики и бюджета, подготовленных Управлением бюджетной ответственности и опубликованных вместе с бюджетом. Эти прогнозы учитывают объявленные планы среднесрочной консолидации, начиная с 2011 года. В прогнозы внесены корректировки для учета различий в прогнозах макроэкономических и финансовых переменных.

Соединенные Штаты. Бюджетные прогнозы основаны на президентском бюджетном предложении на 2012 бюджетный год с поправкой, учитывающей окончательные ассигнования на 2011 бюджетный год и оценку персоналом МВФ будущей экономической политики, которую, вероятно, примет Конгресс. По сравнению с президентским бюджетом персонал МВФ предполагает более значительное сокращение дискреционных расходов с концентрацией на начальном этапе, дальнейшее продление чрезвычайных пособий по безработице и сниженных налогов на фонд заработной платы, а также задержку принятия предлагаемых мер по сбору доходов. Не было внесено никаких прямых корректировок с учетом положений, содержащихся в августовском Законе о бюджетном контроле, в той мере, в которой президентское бюджетное предложение уже содержало значительные меры по сокращению дефицита. Бюджетные прогнозы корректируются для отражения прогнозов персонала МВФ по основным макроэкономическим и финансовым переменным и различий в подходах к учету поддержки финансового сектора и пересчитываются применительно к сектору государственного управления в качестве основы.

Вставка А1 (продолжение)

Турция. Бюджетные прогнозы исходят из предположения о том, что целевые показатели сальдо бюджета, предусмотренные в среднесрочной программе властей на 2011–2013 годы, будут превышены за счет сбережения доходов, связанных с амнистией, а также сбережения части дополнительных доходов, полученных в результате превышения прогнозных показателей среднесрочной программы.

Франция. Оценки по сектору государственного управления за 2010 год отражают фактические результаты исполнения бюджета. Прогнозы на 2011 и последующие годы отражают бюджет официальных органов на 2011–2014 годы с корректировкой на различия в допущениях относительно макроэкономических и финансовых переменных и прогнозы доходов.

Швеция. Бюджетные прогнозы на 2011 год соответствуют прогнозам официальных органов. Воздействие циклических изменений на бюджетные счета рассчитано с использованием последнего коэффициента полуэластичности Организации экономического сотрудничества и развития.

Швейцария. Прогнозы на 2010–2016 годы основаны на расчетах персонала МВФ, включающих меры по восстановлению сбалансированности федеральных счетов и укреплению финансов системы социального обеспечения.

Южная Африка. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете официальных органов на 2011 год и намерений в сфере экономической политики, изложенных в бюджетном анализе, опубликованном 23 февраля 2011 года.

Япония. Прогнозы исходят из предположений о мерах налогово-бюджетной политики, уже объявленных правительством, и валовых расходах на реконструкцию в размере примерно 1 процента ВВП в 2001 и 2012 году (общий объем 2 процента ВВП). В среднесрочных прогнозах предполагается, что расходы и доходы сектора государственного управления корректируются в соответствии с текущими базисными демографическими и экономическими тенденциями (без учета бюджетного стимула и расходов на реконструкцию).

Исходные предположения о денежно-кредитной политике

Исходные предположения о денежно-кредитной политике основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев это означает неадаптивный курс в течение экономического цикла: официальные

процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и понижаются, когда показатели указывают на то, что ожидаемая инфляция не превысит приемлемый уровень или диапазон, что перспективный темп роста объема производства ниже потенциального, а запас неиспользованных мощностей в экономике значителен. На этой основе ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США предполагается в среднем на уровне 0,4 процента в 2011 году и 0,5 процента в 2012 году (см. таблицу 1.1). Ставка по трехмесячным депозитам в евро предполагается в среднем на уровне 1,3 процента в 2011 году и 1,2 процента в 2012 году. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах предполагается в среднем на уровне 0,5 процента в 2011 году и 0,3 процента в 2012 году.

Австралия. В базисный прогноз заложено ужесточение денежно-кредитной политики в размере 25–50 базисных пунктов. Это соответствует обследованиям, но не соответствует ожиданиям рынка, отражаемым ставками по индексным свопам «овернайт».

Бразилия. Допущения денежно-кредитной политики в целом соответствуют ожиданиям рынка и согласуются с постепенным движением инфляции к середине целевого диапазона к 31 декабря 2012 года.

Дания. Курс денежно-кредитной политики — сохранять привязку к евро.

Зона евро. Допущения денежно-кредитной политики по государствам-членам зоны евро соответствуют ожиданиям рынка.

Индия. Допущение относительно (процентной) ставки, определяемой политикой, основано на среднем рыночном прогнозе.

Индонезия. Ожидается, что в 2012 году денежно-кредитная политика будет ужесточена за счет сочетания повышения норм обязательных резервов и повышения ставки, определяемой политикой. Предполагается, что среднесрочная денежно-кредитная политика соответствует целевому показателю по инфляции, установленному центральным банком.

Канада. Допущения денежно-кредитной политики в целом соответствуют ожиданиям рынка.

Китай. Ужесточение денежно-кредитной политики, заложенное в базисный прогноз, соответствует прогнозу официальных органов относительно годового темпа роста М2 в размере 16 процентов в 2011 году.

Вставка А1 (окончание)

Корея. Допущения денежно-кредитной политики включают ее дальнейшее ужесточение в размере 25 базисных пунктов на оставшуюся часть 2011 года. Это соответствует ожиданиям рынка, определяемым исходя из процентных форвардов и свопов. Прогнозируется, что в 2012 году ставка, определяемая политикой, к концу года приблизится к 4 процентам — нейтральной ставке для Кореи, оцениваемой на основе структурной модели. Это потребует двух повышений ставки в размере 25 процентов базисных пунктов каждый в течение года.

Мексика. Допущения денежно-кредитной политики соответствуют достижению целевого показателя по инфляции.

Россия. Денежно-кредитные прогнозы исходят из предположения о неизменной политике, как указано в последних заявлениях Центрального банка Российской Федерации. В частности, предполагается, что ставки, определяемые политикой, останутся на текущих уровнях при ограниченных интервенциях на валютных рынках.

Саудовская Аравия. Прогнозы денежно-кредитной политики исходят из предположения о продолжении привязки валютного курса к доллару США.

Соединенное Королевство. Денежно-кредитные прогнозы исходят из предположения о неизменных ставках, определяемых политикой, вплоть

до 31 декабря 2012 года. Это предположение соответствует текущим ожиданиям рынка.

Соединенные Штаты. Учитывая перспективу слабого роста и инфляции, персонал МВФ ожидает, что целевой показатель по федеральным фондам останется на уровнях, близких к нулю, до начала 2014 года. Это допущение в целом соответствует заявлению, сделанному Комитету по открытым рынкам Федеральной резервной системы в начале августа, о том, что экономические условия, по всей вероятности, потребуют исключительно низких уровней ставки по федеральным фондам по крайней мере до середины 2013 года.

Турция. Денежно-кредитные прогнозы исходят из предположения об отсутствии дальнейшего ужесточения ставки, определяемой политикой, в краткосрочной перспективе.

Швейцария. Переменные денежно-кредитной политики отражают данные национальных официальных органов и рынка за прошлые периоды.

Южная Африка. Денежно-кредитные прогнозы основаны на предположении о том, что власти следуют функции оцениваемой реакции политики.

Япония. Текущие условия денежно-кредитной политики выполняются в течение прогнозного периода, и не предполагается никакого дальнейшего ужесточения или ослабления.

Перечень таблиц

Объем производства

A1.	Сводные данные о мировом объеме производства	193
A2.	Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	194
A3.	Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	195
A4.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	197

Инфляция

A5.	Сводные данные по инфляции	201
A6.	Страны с развитой экономикой: потребительские цены	202
A7.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	203

Финансовая политика

A8.	Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	207
-----	--	-----

Внешняя торговля

A9.	Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	208
-----	--	-----

Текущие операции

A10.	Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	210
A11.	Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	212
A12.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	213

Платежный баланс и внешнее финансирование

A13.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки	217
A14.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки	218
A15.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы	219

Движение средств

A16.	Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	221
------	---	-----

Среднесрочный базисный сценарий

A17.	Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	225
------	--	-----

Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	
Весь мир	3,3	3,6	4,9	4,6	5,3	5,4	2,8	-0,7	5,1	4,0	4,0	4,9	
Страны с развитой экономикой	2,8	1,9	3,1	2,7	3,1	2,8	0,1	-3,7	3,1	1,6	1,9	2,7	
Соединенные Штаты	3,4	2,5	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,5	1,8	3,4	
Зона евро	2,1	0,7	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,3	1,8	1,6	1,1	1,7	
Япония	0,8	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-6,3	4,0	-0,5	2,3	1,3	
Другие страны с развитой экономикой ²	3,8	2,6	4,1	3,4	3,9	4,0	1,1	-2,3	4,3	2,8	3,0	3,2	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,1	6,2	7,5	7,3	8,2	8,9	6,0	2,8	7,3	6,4	6,1	6,7	
Региональные группы													
Центральная и Восточная Европа	3,2	4,8	7,3	5,8	6,4	5,5	3,1	-3,6	4,5	4,3	2,7	3,9	
Содружество Независимых Государств ³	-1,2	7,7	8,1	6,7	8,9	8,9	5,3	-6,4	4,6	4,6	4,4	4,2	
Развивающиеся страны Азии	7,1	8,1	8,5	9,5	10,3	11,5	7,7	7,2	9,5	8,2	8,0	8,6	
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,7	2,1	6,0	4,6	5,6	5,8	4,3	-1,7	6,1	4,5	4,0	3,9	
Ближний Восток и Северная Африка	3,3	7,3	5,9	5,4	6,0	6,7	4,6	2,6	4,4	4,0	3,6	5,1	
Африка к югу от Сахары	3,7	4,9	7,1	6,2	6,4	7,1	5,6	2,8	5,4	5,2	5,8	5,1	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	2,4	1,5	2,6	2,2	3,6	3,3	0,7	-4,2	1,8	1,7	1,4	2,1	
Аналитические группы													
По источникам экспортных доходов													
Топливо	1,3	7,3	7,9	6,7	7,6	8,0	5,0	-1,5	4,3	4,7	4,4	4,3	
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	4,9	6,0	7,4	7,4	8,4	9,1	6,3	3,8	8,0	6,8	6,4	7,2	
По источникам внешнего финансирования													
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,5	4,5	6,5	6,0	6,7	6,8	4,6	0,8	6,8	5,1	4,8	5,5	
Страны – чистые дебиторы, по состоянию обслуживания долга	3,5	3,3	6,3	6,4	6,1	5,8	6,3	5,1	5,5	5,7	5,3	5,9	
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга, в период с 2005 по 2009 год	2,4	6,1	7,5	7,8	7,6	7,7	5,9	2,1	6,6	5,8	4,5	4,9	
<i>Для справки</i>													
Медианный темп роста													
Страны с развитой экономикой	3,2	2,2	4,0	3,1	4,0	4,1	0,9	-3,5	2,5	2,1	2,0	2,4	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,8	5,0	5,3	5,4	5,6	6,3	5,2	1,8	4,3	4,6	4,5	4,5	
Объем производства на душу населения													
Страны с развитой экономикой	2,0	1,2	2,4	1,9	2,4	2,0	-0,6	-4,3	2,5	1,0	1,3	2,1	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,7	5,0	6,3	6,3	7,1	7,7	4,9	1,6	6,2	5,4	5,1	5,8	
Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов	2,8	2,7	3,9	3,5	4,0	4,0	1,5	-2,3	4,0	3,0	3,2	4,0	
Стоимость мирового объема производства в миллиардах долларов США													
По рыночным валютным курсам	30 110	37 393	42 084	45 525	49 308	55 680	61 191	57 722	62 911	70 012	73 741	91 575	
По паритетах покупательной способности	37 216	48 780	52 636	56 699	61 546	66 679	69 968	70 036	74 385	78 853	82 828	103 489	

¹Реальный ВВП.²В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			Четвертый квартал ²		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010:IV кв.	2011:IV кв.	2012:IV кв.	
Реальный ВВП																
Страны с развитой экономикой	2,8	1,9	3,1	2,7	3,1	2,8	0,1	-3,7	3,1	1,6	1,9	2,7	2,9	1,4	2,2	
Соединенные Штаты	3,4	2,5	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,5	1,8	3,4	3,1	1,1	2,0	
Зона евро	2,1	0,7	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,3	1,8	1,6	1,1	1,7	2,0	1,1	1,6	
Германия	1,4	-0,4	0,7	0,8	3,9	3,4	0,8	-5,1	3,6	2,7	1,3	1,3	3,8	1,6	2,0	
Франция	2,0	0,9	2,3	1,9	2,7	2,2	-0,2	-2,6	1,4	1,7	1,4	2,1	1,4	1,4	1,7	
Италия	1,6	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,2	1,3	0,6	0,3	1,2	1,5	0,4	0,4	
Испания	3,2	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,7	-0,1	0,8	1,1	1,8	0,6	0,7	1,7	
Нидерланды	3,0	0,3	2,0	2,2	3,5	3,9	1,8	-3,5	1,6	1,6	1,3	1,8	1,9	1,0	2,0	
Бельгия	2,3	0,8	3,1	2,0	2,7	2,8	0,8	-2,7	2,1	2,4	1,5	1,8	2,1	1,9	2,1	
Австрия	2,2	0,8	2,5	2,5	3,6	3,7	2,2	-3,9	2,1	3,3	1,6	1,8	3,3	2,1	2,0	
Греция	2,7	5,9	4,4	2,3	5,2	4,3	1,0	-2,3	-4,4	-5,0	-2,0	3,3	-7,4	-3,1	-1,1	
Португалия	2,7	-0,9	1,6	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,5	1,3	-2,2	-1,8	2,0	1,0	-4,0	1,0	
Финляндия	3,5	2,0	4,1	2,9	4,4	5,3	1,0	-8,2	3,6	3,5	2,2	2,0	5,5	2,1	2,5	
Ирландия	7,3	4,2	4,5	5,3	5,3	5,2	-3,0	-7,0	-0,4	0,4	1,5	3,3	0,0	1,4	2,3	
Словацкая Республика	...	4,8	5,1	6,7	8,5	10,5	5,8	-4,8	4,0	3,3	3,3	4,2	3,3	2,9	3,9	
Словения	4,1	2,9	4,4	4,0	5,8	6,8	3,7	-8,1	1,2	1,9	2,0	2,0	2,5	2,1	1,9	
Люксембург	4,7	1,5	4,4	5,4	5,0	6,6	1,4	-3,6	3,5	3,6	2,7	3,1	5,7	2,2	3,1	
Эстония	...	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	6,5	4,0	3,8	6,8	3,9	4,8	
Кипр	4,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,7	1,0	0,0	1,0	2,7	2,5	-3,1	4,2	
Мальта	...	-0,3	1,8	4,2	1,9	4,6	5,4	-3,3	3,1	2,4	2,2	2,3	3,6	4,3	2,0	
Япония	0,8	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-6,3	4,0	-0,5	2,3	1,3	2,5	0,5	2,0	
Соединенное Королевство	3,1	2,8	3,0	2,2	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,4	1,1	1,6	2,7	1,5	1,5	1,7	
Канада	3,5	1,9	3,1	3,0	2,8	2,2	0,7	-2,8	3,2	2,1	1,9	2,2	3,3	1,4	2,5	
Корея ³	6,1	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,3	0,3	6,2	3,9	4,4	4,0	4,7	4,5	4,3	
Австралия	4,0	3,3	3,8	3,1	2,6	4,6	2,6	1,4	2,7	1,8	3,3	3,3	2,7	2,6	2,5	
Тайвань, провинция Китая	5,0	3,7	6,2	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,9	10,9	5,2	5,0	4,9	6,0	5,7	6,0	
Швеция	2,8	2,3	4,2	3,2	4,3	3,3	-0,6	-5,3	5,7	4,4	3,8	2,5	7,6	2,6	4,8	
Швейцария	1,3	-0,2	2,5	2,6	3,6	3,6	2,1	-1,9	2,7	2,1	1,4	1,8	2,9	1,7	1,4	
САР Гонконг	3,0	3,0	8,5	7,1	7,0	6,4	2,3	-2,7	7,0	6,0	4,3	4,3	6,3	5,9	2,2	
Сингапур	6,1	4,6	9,2	7,4	8,7	8,8	1,5	-0,8	14,5	5,3	4,3	4,0	12,0	6,3	5,3	
Чешская Республика	...	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	2,0	1,8	3,2	2,7	1,5	2,5	
Норвегия	3,4	1,0	3,9	2,7	2,3	2,7	0,7	-1,7	0,3	1,7	2,5	2,1	1,2	1,6	2,8	
Израиль	4,5	1,5	4,8	4,9	5,6	5,5	4,0	0,8	4,8	4,8	3,6	3,6	5,9	3,5	4,3	
Дания	2,4	0,4	2,3	2,4	3,4	1,6	-1,1	-5,2	1,7	1,5	1,5	1,9	2,6	1,4	2,2	
Новая Зеландия	3,8	4,2	4,5	3,3	1,0	2,8	-0,1	-2,0	1,7	2,0	3,8	2,3	1,1	2,5	4,4	
Исландия	3,3	2,4	7,7	7,5	4,6	6,0	1,4	-6,9	-3,5	2,5	2,5	3,0	0,0	3,7	1,4	
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	2,5	1,8	2,8	2,4	2,7	2,2	-0,3	-4,2	2,9	1,3	1,7	2,6	2,8	1,1	1,9	
Новые индустриальные страны Азии	5,4	3,2	5,9	4,8	5,8	5,9	1,8	-0,7	8,4	4,7	4,5	4,3	6,0	5,2	4,7	
Реальный совокупный внутренний спрос																
Страны с развитой экономикой	2,8	2,2	3,2	2,7	2,8	2,3	-0,3	-4,0	2,9	1,4	1,5	2,8	2,9	1,5	1,4	
Соединенные Штаты	3,8	2,9	3,9	3,2	2,6	1,2	-1,5	-4,4	3,4	1,3	1,0	3,8	3,6	0,6	1,5	
Зона евро	...	1,4	1,9	1,8	3,0	2,8	0,4	-3,7	1,1	1,0	0,6	1,5	1,6	0,5	1,2	
Германия	0,9	0,5	0,0	-0,2	2,7	1,9	1,3	-2,6	2,4	2,1	0,9	1,1	3,4	1,6	1,2	
Франция	1,9	1,5	2,6	2,6	2,7	3,1	0,1	-2,4	1,3	1,9	1,4	2,2	1,2	1,2	2,1	
Италия	1,3	0,8	1,3	0,9	2,0	1,3	-1,4	-3,9	1,6	0,7	0,0	1,1	2,2	0,1	0,3	
Испания	3,1	3,8	4,8	5,1	5,2	4,1	-0,6	-6,0	-1,1	-0,9	0,5	1,6	-0,6	-0,5	1,3	
Япония	0,8	0,8	1,9	1,7	1,2	1,3	-1,4	-4,8	2,2	0,4	2,1	1,0	2,0	1,4	1,3	
Соединенное Королевство	3,3	2,9	3,5	2,1	2,5	3,1	-0,7	-5,5	2,7	-0,4	0,9	2,6	2,9	-0,6	1,3	
Канада	2,9	4,5	4,1	5,0	4,4	3,9	2,8	-2,8	5,2	3,4	2,3	1,8	4,3	3,1	2,5	
Другие страны с развитой экономикой ⁴	3,9	2,0	4,6	3,3	4,0	4,7	1,6	-2,7	5,6	3,9	3,9	3,7	4,3	6,0	1,7	
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,1	2,9	2,4	2,4	1,7	-0,8	-4,1	2,9	1,2	1,2	2,7	3,1	0,9	1,4	
Новые индустриальные страны Азии	4,7	0,8	4,8	2,9	4,2	4,3	1,7	-2,9	7,3	4,5	4,5	4,4	4,4	8,4	1,0	

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.

³Прогноз роста годового ВВП на 2011 год составлен по состоянию на 5 сентября 2011 года. Последний пересмотр данных по ВВП за второй квартал означал бы пересмотр прогноза роста годового ВВП на 2011 год до 4 процентов.

⁴В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны.

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1993–2002	2003–2012	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Расходы на частное потребление												
Страны с развитой экономикой	2,9	1,5	2,0	2,7	2,7	2,6	2,4	0,1	-1,4	1,9	1,3	1,3
Соединенные Штаты	3,8	1,7	2,8	3,3	3,4	2,9	2,3	-0,6	-1,9	2,0	1,8	1,0
Зона евро	...	0,9	1,2	1,5	1,8	2,1	1,6	0,3	-1,2	0,8	0,3	0,6
Германия	1,2	0,4	0,3	0,4	0,2	1,5	-0,2	0,6	-0,1	0,6	0,5	0,5
Франция	1,9	1,4	1,7	1,6	2,4	2,4	2,3	0,2	0,2	1,3	0,6	1,0
Италия	1,3	0,5	1,0	0,7	1,1	1,2	1,1	-0,8	-1,8	1,0	0,7	0,6
Испания	2,8	1,7	2,9	4,2	4,2	3,8	3,7	-0,6	-4,2	1,2	0,8	1,4
Япония	1,2	0,6	0,4	1,6	1,3	1,5	1,6	-0,7	-1,9	1,8	-0,7	1,0
Соединенное Королевство	3,6	1,1	3,0	3,1	2,2	1,8	2,2	0,4	-3,2	0,7	-0,5	1,5
Канада	3,1	2,9	3,0	3,3	3,7	4,2	4,6	3,0	0,4	3,3	1,8	1,8
Другие страны с развитой экономикой ¹	4,2	2,9	1,8	3,7	3,5	3,6	4,7	1,2	0,3	3,5	3,6	3,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,8	1,3	2,0	2,4	2,5	2,4	2,0	-0,2	-1,5	1,7	1,0	1,0
Новые индустриальные страны Азии	5,5	3,1	0,6	3,0	3,9	3,8	4,7	1,0	0,4	4,2	4,6	4,7
Государственное потребление												
Страны с развитой экономикой	2,0	1,4	2,2	1,8	1,3	1,7	1,9	2,2	2,5	1,2	0,0	-0,5
Соединенные Штаты	1,7	0,8	2,2	1,4	0,6	1,0	1,3	2,2	2,0	0,9	-1,2	-1,8
Зона евро	...	1,5	1,7	1,6	1,6	2,2	2,2	2,3	2,5	0,5	0,1	-0,1
Германия	1,4	1,1	0,3	-0,6	0,3	0,9	1,4	3,1	3,3	1,7	0,5	0,5
Франция	1,3	1,4	1,9	2,1	1,3	1,5	1,5	1,2	2,3	1,2	0,5	0,2
Италия	0,5	0,8	1,9	2,2	1,9	0,5	0,9	0,5	1,0	-0,6	0,3	-1,1
Испания	3,1	3,3	4,8	6,3	5,5	4,6	5,5	5,8	3,2	-0,7	-1,2	-0,8
Япония	2,9	1,6	2,3	1,9	1,6	0,4	1,5	0,5	3,0	2,2	1,1	1,5
Соединенное Королевство	1,6	1,4	3,4	3,0	2,0	1,4	1,3	1,6	1,0	1,0	0,7	-1,2
Канада	1,1	2,4	3,1	2,0	1,4	3,0	2,7	4,4	3,6	2,4	1,0	0,1
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,9	2,4	2,4	1,9	2,1	3,2	3,1	3,0	3,5	2,7	1,6	1,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,7	1,1	2,1	1,6	1,0	1,0	1,4	1,9	2,2	1,2	-0,2	-0,8
Новые индустриальные страны Азии	3,8	2,9	2,2	2,4	2,4	3,9	4,0	3,3	4,5	3,4	1,8	1,5
Валовое накопление основного капитала												
Страны с развитой экономикой	3,4	0,9	2,1	4,5	4,3	4,0	2,2	-2,8	-12,5	2,2	2,7	3,8
Соединенные Штаты	5,6	0,3	3,3	6,3	5,3	2,5	-1,4	-5,1	-15,2	2,0	2,7	4,7
Зона евро	...	0,6	1,1	2,3	3,1	5,5	4,7	-0,9	-12,1	-0,8	2,6	1,8
Германия	0,1	1,6	-1,2	-0,2	0,8	8,2	4,7	1,7	-11,4	5,5	6,9	2,5
Франция	2,0	1,6	2,2	3,0	4,4	4,2	6,3	0,2	-8,9	-1,3	3,2	3,3
Италия	1,9	-0,5	-1,2	2,3	0,8	2,9	1,7	-3,8	-11,9	2,5	1,4	1,3
Испания	4,4	-0,7	5,9	5,1	7,0	7,2	4,5	-4,8	-16,0	-7,6	-5,1	-0,9
Япония	-1,2	-0,7	-0,5	1,4	3,1	0,5	-1,2	-3,6	-11,7	-0,2	2,3	3,6
Соединенное Королевство	4,5	0,3	1,1	5,1	2,4	6,4	7,8	-5,0	-15,4	3,7	-2,5	1,9
Канада	4,2	4,2	6,2	7,8	9,3	7,1	3,5	2,0	-13,0	10,0	7,0	3,9
Другие страны с развитой экономикой ¹	4,3	3,8	2,7	6,2	4,6	5,7	6,7	-0,2	-5,9	7,7	5,2	6,4
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,2	0,5	1,9	4,4	4,2	3,4	0,9	-3,4	-13,5	2,3	2,8	3,8
Новые индустриальные страны Азии	4,1	3,2	1,9	6,2	2,2	3,9	4,6	-3,0	-4,3	11,5	4,4	5,6

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП (окончание)

	Среднее										Прогнозы	
	1993–2002	2003–2012	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Конечный внутренний спрос												
Страны с развитой экономикой	2,8	1,4	2,1	2,9	2,8	2,7	2,3	-0,1	-2,9	1,8	1,3	1,5
Соединенные Штаты	3,8	1,3	2,8	3,5	3,3	2,5	1,4	-1,0	-3,6	1,8	1,5	1,1
Зона евро	...	1,0	1,3	1,7	2,0	2,8	2,4	0,5	-2,8	0,4	0,7	0,7
Германия	1,1	0,8	0,0	0,1	0,3	2,6	1,1	1,3	-1,7	1,7	1,7	0,9
Франция	1,8	1,4	1,9	2,0	2,5	2,5	2,9	0,4	-1,1	0,8	1,1	1,2
Италия	1,3	0,3	0,7	1,4	1,2	1,4	1,2	-1,2	-3,4	0,9	0,7	0,4
Испания	3,2	1,4	4,0	4,8	5,2	4,9	4,2	-0,7	-6,0	-1,2	-0,9	0,5
Япония	0,8	0,5	0,5	1,6	1,9	1,1	1,0	-1,1	-3,4	1,5	0,2	1,7
Соединенное Королевство	3,3	1,1	2,8	3,4	2,2	2,5	2,9	-0,3	-4,3	1,2	-0,5	1,0
Канада	2,8	3,0	3,7	3,9	4,4	4,6	4,0	3,0	-2,1	4,5	2,8	1,9
Другие страны с развитой экономикой ¹	3,9	3,0	2,1	3,9	3,4	4,0	4,9	1,2	-0,7	4,2	3,6	3,9
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,6	1,1	2,0	2,7	2,6	2,3	1,7	-0,4	-3,2	1,7	1,1	1,1
Новые индустриальные страны Азии	4,8	3,1	1,2	3,7	3,2	3,9	4,7	0,4	-0,1	5,6	4,1	4,5
Накопление запасов²												
Страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-1,1	1,1	0,1	0,1
Соединенные Штаты	0,0	0,0	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,9	1,6	-0,1	0,0
Зона евро	...	0,1	0,1	0,2	-0,2	0,2	0,4	-0,1	-0,8	0,6	0,3	-0,1
Германия	-0,1	0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,1	0,8	0,0	-0,8	0,6	0,4	0,0
Франция	0,1	0,1	-0,4	0,6	0,1	0,2	0,2	-0,3	-1,3	0,5	0,9	0,1
Италия	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,1	-0,2	-0,6	0,9	-0,1	0,0
Испания	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Япония	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,2	-1,5	0,6	0,2	0,4
Соединенное Королевство	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,5	-1,2	1,5	0,2	0,0
Канада	0,1	0,1	0,7	0,1	0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,8	0,6	0,5	0,4
Другие страны с развитой экономикой ¹	0,0	0,0	-0,1	0,6	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-1,8	1,1	0,3	0,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,4	-1,0	1,2	0,1	0,1
Новые индустриальные страны Азии	-0,1	0,0	-0,2	0,8	-0,2	0,2	-0,3	1,0	-2,6	1,4	0,3	0,0
Сальдо внешних операций²												
Страны с развитой экономикой	-0,1	0,2	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,5	0,5	0,4	0,2	0,2	0,5
Соединенные Штаты	-0,5	0,2	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,2	-0,5	0,2	0,7
Зона евро	...	0,1	-0,6	0,3	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,6	0,7	0,6	0,5
Германия	0,4	0,3	-0,8	1,1	0,8	1,1	1,5	-0,1	-2,8	1,4	0,6	0,4
Франция	0,1	-0,3	-0,6	-0,2	-0,7	0,0	-0,9	-0,3	-0,2	0,1	-0,3	0,0
Италия	0,3	-0,2	-0,8	0,2	-0,3	0,0	0,2	0,1	-1,3	-0,5	-0,1	0,5
Испания	-0,1	0,1	-0,8	-1,7	-1,7	-1,4	-0,8	1,5	2,7	1,0	1,7	0,6
Япония	0,1	0,4	0,7	0,8	0,3	0,8	1,1	0,2	-1,5	1,8	-0,8	0,2
Соединенное Королевство	-0,3	0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,2	-0,5	0,7	0,9	-1,1	1,4	0,6
Канада	0,6	-1,3	-2,3	-0,8	-1,6	-1,4	-1,5	-2,1	0,2	-2,2	-1,3	-0,4
Другие страны с развитой экономикой ¹	0,3	0,7	0,6	0,4	1,0	0,9	0,8	0,2	1,5	0,6	0,3	0,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,2	0,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,2	0,5	0,6	0,1	0,0	0,0	0,5
Новые индустриальные страны Азии	0,4	1,5	2,0	1,3	2,1	1,9	2,2	0,5	1,8	1,8	1,0	0,6

¹В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны.

²Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП¹*(Годовое изменение в процентах)*

	Среднее									Прогнозы		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Центральная и Восточная Европа²	3,2	4,8	7,3	5,8	6,4	5,5	3,1	-3,6	4,5	4,3	2,7	3,9
Албания	6,7	5,8	5,7	5,8	5,4	5,9	7,5	3,3	3,5	2,5	3,5	4,0
Босния и Герцеговина	...	3,9	6,3	3,9	6,0	6,2	5,7	-2,9	0,7	2,2	3,0	4,5
Болгария	-1,2	5,5	6,7	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,2	2,5	3,0	4,0
Хорватия	2,9	5,4	4,1	4,3	4,9	5,1	2,2	-6,0	-1,2	0,8	1,8	3,0
Венгрия	3,1	4,0	4,5	3,2	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	1,8	1,7	3,2
Косово	...	5,4	2,6	3,8	3,4	6,3	6,9	2,9	4,0	5,3	5,0	4,5
Латвия	2,9	7,2	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,3	4,0	3,0	4,0
Литва	...	10,2	7,4	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	6,0	3,4	3,8
БЮР Македония	0,0	2,8	4,6	4,4	5,0	6,1	5,0	-0,9	1,8	3,0	3,7	4,0
Черногория	...	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	1,1	2,0	3,5	3,8
Польша	4,6	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,8	3,8	3,0	3,6
Румыния	1,7	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,3	1,5	3,5	4,1
Сербия	...	2,5	9,3	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	2,0	3,0	5,0
Турция	3,0	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,8	8,9	6,6	2,2	4,3
Содружество Независимых Государств^{2,3}	-1,2	7,7	8,1	6,7	8,9	8,9	5,3	-6,4	4,6	4,6	4,4	4,2
Россия	-0,9	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,0	4,3	4,1	3,8
Кроме России	-2,0	9,1	10,7	7,7	10,7	9,9	5,5	-3,0	6,0	5,3	5,1	5,1
Армения	4,4	14,0	10,5	13,9	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,1	4,6	4,3	4,0
Азербайджан	-1,4	10,5	10,2	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,2	7,1	2,3
Беларусь	0,8	7,0	11,4	9,4	10,0	8,6	10,2	0,2	7,6	5,0	1,2	5,0
Грузия	...	11,1	5,9	9,6	9,4	12,3	2,4	-3,8	6,4	5,5	5,2	5,0
Казахстан	0,3	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	7,3	6,5	5,6	6,4
Кыргызская Республика	-0,9	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,5	7,6	2,9	-1,4	7,0	6,0	5,0
Молдова	-3,8	6,6	7,4	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,0	6,9	7,0	4,5	5,0
Монголия	2,7	7,0	10,6	7,3	18,8	10,2	8,9	-1,3	6,4	11,5	11,8	15,6
Таджикистан	-1,7	10,2	10,6	6,7	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	6,0	6,0	5,0
Туркменистан	1,6	17,1	14,7	13,0	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	9,9	7,2	6,8
Украина	-4,9	9,6	12,0	2,9	7,5	7,5	1,9	-14,5	4,2	4,7	4,8	4,0
Узбекистан	1,9	4,2	7,4	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	7,1	7,0	6,0

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП¹ (продолжение)

	Среднее									Прогнозы		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Развивающиеся страны Азии	7,1	8,1	8,5	9,5	10,3	11,5	7,7	7,2	9,5	8,2	8,0	8,6
Исламская Респ. Афганистан	...	8,4	1,1	11,2	5,6	13,7	3,6	20,9	8,2	7,1	7,2	9,5
Бангладеш	5,0	5,8	6,1	6,3	6,5	6,3	6,0	5,9	6,4	6,3	6,1	7,2
Бутан	6,2	7,7	5,9	7,1	6,8	17,9	4,7	6,7	8,3	8,1	8,5	13,2
Бруней-Даруссалам	2,1	2,9	0,5	0,4	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	2,8	2,2	3,3
Камбоджа	7,0	8,5	10,3	13,3	10,8	10,2	6,7	-2,0	6,0	6,7	6,5	7,7
Китай	9,8	10,0	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,3	9,5	9,0	9,5
Фиджи	2,8	1,0	5,5	2,5	1,9	-0,9	1,0	-1,3	0,3	1,5	1,8	1,5
Индия	5,8	6,9	7,6	9,0	9,5	10,0	6,2	6,8	10,1	7,8	7,5	8,1
Индонезия	3,4	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,0	4,6	6,1	6,4	6,3	7,0
Кирибати	4,4	2,3	2,2	3,9	1,9	0,4	-1,1	-0,7	1,8	3,0	3,5	2,0
Лаосская НДР	6,1	6,2	7,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,6	7,9	8,3	8,4	7,4
Малайзия	5,8	5,8	6,8	5,3	5,8	6,5	4,8	-1,6	7,2	5,2	5,1	5,0
Мальдивские Острова	7,1	16,3	10,4	-8,7	19,6	10,4	10,9	-7,5	7,1	6,5	4,6	3,5
Мьянма	8,6	13,8	13,6	13,6	13,1	12,0	3,6	5,1	5,5	5,5	5,5	5,7
Непал	4,5	3,9	4,7	3,5	3,4	3,4	6,1	4,4	4,6	3,5	3,8	3,9
Пакистан	3,6	4,7	7,5	9,0	5,8	6,8	3,7	1,7	3,8	2,6	3,8	5,0
Папуа-Новая Гвинея	2,5	4,4	0,6	3,9	2,3	7,2	6,6	5,5	7,0	9,0	5,5	5,0
Филиппины	3,6	5,0	6,7	4,8	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	4,7	4,9	5,0
Самоа	4,2	3,8	4,2	7,0	2,1	2,3	4,9	-5,1	-0,2	2,0	2,1	2,8
Соломоновы Острова	-0,4	6,5	4,9	5,4	6,9	10,7	7,3	-1,2	6,5	5,6	6,1	5,3
Шри-Ланка	4,5	5,9	5,4	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	8,0	7,0	6,5	6,5
Таиланд	3,6	7,1	6,3	4,6	5,1	5,0	2,6	-2,4	7,8	3,5	4,8	5,0
Тимор-Лешти	...	0,1	4,2	6,2	-5,8	9,1	11,0	12,9	6,0	7,3	8,6	7,9
Тонга	1,9	1,8	0,0	-0,4	-0,4	0,9	1,3	-0,3	0,3	1,4	1,7	1,8
Тувалу	...	-3,3	-1,4	-4,0	2,9	5,5	7,6	-1,7	-0,5	1,0	1,4	1,4
Вануату	1,7	3,7	4,5	5,2	7,4	6,5	6,2	3,5	2,2	3,8	4,2	4,0
Вьетнам	7,5	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,8	5,8	6,3	7,5

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП¹ (продолжение)

	Среднее									Прогнозы		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,7	2,1	6,0	4,6	5,6	5,8	4,3	-1,7	6,1	4,5	4,0	3,9
Антигуа и Барбуда	2,9	5,7	4,1	7,9	12,9	8,3	2,2	-9,6	-4,1	2,0	2,5	4,6
Аргентина ⁴	0,6	9,0	8,9	9,2	8,5	8,6	6,8	0,8	9,2	8,0	4,6	4,0
Багамские Острова	4,4	-1,3	0,9	3,4	2,5	1,4	-1,3	-5,4	1,0	2,0	2,5	2,7
Барбадос	1,8	2,0	4,8	3,9	3,6	3,8	-0,2	-4,7	0,3	1,8	2,2	3,5
Белиз	4,7	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,8	0,0	2,7	2,5	2,8	2,5
Боливия	3,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,0	4,5	4,5
Бразилия	2,9	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,6	7,5	3,8	3,6	4,2
Чили	5,0	4,0	6,0	5,6	4,6	4,6	3,7	-1,7	5,2	6,5	4,7	4,5
Колумбия	2,5	3,9	5,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,5	4,3	4,9	4,5	4,5
Коста-Рика	4,5	6,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,3	4,2	4,0	4,1	4,5
Доминика	1,4	6,2	0,8	-1,7	3,6	3,9	7,8	-0,7	0,3	0,9	1,5	1,9
Доминиканская Республика	5,7	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	4,5	5,5	6,0
Эквадор	2,2	3,3	8,8	5,7	4,8	2,0	7,2	0,4	3,6	5,8	3,8	2,7
Сальвадор	3,9	2,3	1,9	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,0	2,5	4,0
Гренада	4,2	8,5	-0,4	13,4	-4,7	6,1	2,2	-7,6	-1,4	0,0	1,0	3,0
Гватемала	3,5	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,8	2,8	3,0	3,5
Гайана	3,9	-0,7	1,6	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,3	6,0	3,0
Гаити	0,3	0,4	-3,5	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-5,4	6,1	7,5	5,5
Гондурас	3,0	4,5	6,2	6,1	6,6	6,2	4,1	-2,1	2,8	3,5	3,5	4,0
Ямайка	0,6	3,5	1,4	1,1	3,0	1,4	-0,9	-3,0	-1,2	1,5	1,7	3,0
Мексика	2,7	1,4	4,0	3,2	5,2	3,2	1,2	-6,2	5,4	3,8	3,6	3,2
Никарагуа	3,9	2,5	5,3	4,3	4,2	3,6	2,8	-1,5	4,5	4,0	3,3	4,0
Панама	4,0	4,2	7,5	7,2	8,5	12,1	10,1	3,2	7,5	7,4	7,2	5,0
Парагвай	1,4	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	15,0	6,4	5,0	4,0
Перу	4,3	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,2	5,6	6,0
Сент-Китс и Невис	4,2	-2,2	6,4	7,4	2,3	9,3	5,7	-4,4	-1,5	1,5	1,8	3,5
Сент-Люсия	1,0	4,8	6,0	-2,6	7,4	1,5	5,8	-1,3	4,4	2,0	2,6	2,4
Сент-Винсент и Гренадины	3,0	7,2	4,6	3,0	6,0	3,1	-0,6	-2,3	-1,8	-0,4	2,0	3,5
Суринам	1,1	6,3	8,5	4,5	3,8	5,1	4,7	3,1	4,4	5,0	5,0	5,4
Тринидад и Тобаго	5,6	14,4	7,9	6,2	13,2	4,8	2,4	-3,5	-0,6	1,1	2,6	2,7
Уругвай	0,7	2,3	4,6	6,8	4,3	7,3	8,6	2,6	8,5	6,0	4,2	4,0
Венесуэла	0,0	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	2,8	3,6	1,8
Ближний Восток и Северная Африка	3,3	7,3	5,9	5,4	6,0	6,7	4,6	2,6	4,4	4,0	3,6	5,1
Алжир	2,3	6,9	5,2	5,1	2,0	3,0	2,4	2,4	3,3	2,9	3,3	4,0
Бахрейн	4,8	7,2	5,6	7,9	6,7	8,4	6,3	3,1	4,1	1,5	3,6	4,2
Джибути	-0,8	3,2	3,0	3,2	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,8	5,1	5,8
Египет	4,8	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,2	1,8	6,5
Исламская Респ. Иран	3,2	7,2	5,1	4,7	5,8	10,8	0,6	3,5	3,2	2,5	3,4	4,6
Ирак	...	...	...	-0,7	6,2	1,5	9,5	4,2	0,8	9,6	12,6	9,8
Иордания	4,3	4,2	8,6	8,1	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,5	2,9	5,0
Кувейт	4,8	17,4	11,2	10,4	5,3	4,5	5,0	-5,2	3,4	5,7	4,5	4,7
Ливан	4,0	3,2	7,5	1,0	0,6	7,5	9,3	8,5	7,5	1,5	3,5	4,0
Ливия ⁵	-1,6	13,0	4,4	10,3	6,7	7,5	2,3	-2,3	4,2	...	...	...
Мавритания	2,9	5,6	5,2	5,4	11,4	1,0	3,5	-1,2	5,2	5,1	5,7	5,5
Марокко	3,2	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	4,9	3,7	4,6	4,6	5,9
Оман	3,8	0,3	3,4	4,0	5,5	6,7	12,9	1,1	4,1	4,4	3,6	3,6
Катар	7,4	6,3	17,7	7,5	26,2	18,0	17,7	12,0	16,6	18,7	6,0	4,9
Саудовская Аравия	1,4	7,7	5,3	5,6	3,2	2,0	4,2	0,1	4,1	6,5	3,6	4,2
Судан ⁶	5,4	7,4	3,6	7,9	9,4	10,2	3,7	4,6	6,5	-0,2	-0,4	5,5
Сирийская Арабская Республика	3,4	-2,0	6,9	6,2	5,0	5,7	4,5	6,0	3,2	-2,0	1,5	5,0
Тунис	4,2	5,5	6,0	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	3,1	0,0	3,9	7,0
Объединенные Арабские Эмираты	4,5	16,4	10,1	8,6	8,8	6,5	5,3	-3,2	3,2	3,3	3,8	4,2
Йеменская Республика	5,0	3,7	4,0	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	8,0	-2,5	-0,5	4,8

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (окончание)

	Среднее										Прогнозы		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	
Африка к югу от Сахары	3,7	4,9	7,1	6,2	6,4	7,1	5,6	2,8	5,4	5,2	5,8	5,1	
Ангола	3,5	3,3	11,2	20,6	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,7	10,8	6,0	
Бенин	4,9	4,0	3,1	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,8	4,3	5,0	
Ботсвана	6,3	6,3	6,0	1,6	5,1	4,8	3,0	-4,9	7,2	6,2	5,3	4,7	
Буркина-Фасо	5,5	7,8	4,5	8,7	5,5	3,6	5,2	3,2	7,9	4,9	5,6	6,4	
Бурунди	-1,7	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,6	4,5	3,5	3,9	4,2	4,8	5,0	
Камерун ⁷	2,9	4,0	3,7	2,3	3,2	3,4	2,6	2,0	3,2	3,8	4,5	4,5	
Кабо-Верде	7,5	4,7	4,3	6,5	10,1	8,6	6,2	3,7	5,4	5,6	6,4	4,5	
Центральноафриканская Республика	1,5	-7,1	1,0	2,4	3,8	3,7	2,0	1,7	3,3	4,1	5,0	5,7	
Чад	3,5	14,7	33,6	7,9	0,2	0,2	1,7	-1,2	13,0	2,5	6,9	3,5	
Коморские Острова	1,6	2,5	-0,2	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	3,5	4,0	
Демократическая Республика Конго	-3,6	5,8	6,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	7,2	6,5	6,0	6,2	
Республика Конго	1,8	0,8	3,5	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,8	5,0	7,0	3,1	
Кот-д'Ивуар	3,2	-1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	2,3	3,8	2,4	-5,8	8,5	5,2	
Экваториальная Гвинея	36,7	14,0	38,0	9,7	1,3	21,4	10,7	5,7	-0,8	7,1	4,0	-3,4	
Эритрея	5,1	-2,7	1,5	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,2	6,3	1,8	
Эфиопия	5,6	-2,1	11,7	12,6	11,5	11,8	11,2	10,0	8,0	7,5	5,5	6,5	
Габон	1,6	2,5	1,4	3,0	1,2	5,6	2,3	-1,4	5,7	5,6	3,3	3,2	
Гамбия	3,8	6,9	7,0	0,3	3,4	6,0	6,3	6,7	6,1	5,5	5,5	5,5	
Гана	4,5	5,1	5,3	6,0	6,1	6,5	8,4	4,0	7,7	13,5	7,3	4,4	
Гвинея	4,4	1,2	2,3	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	4,0	4,2	6,8	
Гвинея-Бисау	0,4	0,4	2,8	4,3	2,1	3,2	3,2	3,0	3,5	4,8	4,7	4,7	
Кения	2,2	2,8	4,6	6,0	6,3	7,0	1,5	2,6	5,6	5,3	6,1	6,6	
Лесото	3,5	4,1	2,4	3,0	4,7	4,5	4,2	3,1	3,6	5,1	5,1	4,9	
Либерия	...	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	7,1	4,6	5,6	6,9	9,4	4,6	
Мадагаскар	1,5	9,8	5,3	4,6	5,0	6,2	7,1	-3,7	0,6	1,0	4,7	5,1	
Малави	3,0	5,5	5,5	2,6	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,6	4,2	3,6	
Мали	4,5	7,6	2,3	6,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	5,3	5,5	5,1	
Маврикий	4,8	4,3	5,5	1,5	4,9	5,8	5,5	3,0	4,2	4,2	4,1	4,5	
Мозамбик	8,5	6,5	7,9	8,4	8,7	7,3	6,8	6,3	6,8	7,2	7,5	7,8	
Намибия	3,0	4,3	12,3	2,5	7,1	5,4	4,3	-0,7	4,8	3,6	4,2	4,3	
Нигер	2,8	7,1	-0,8	8,4	5,8	3,1	9,6	-0,9	8,0	5,5	12,5	6,6	
Нигерия	4,7	10,3	10,6	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	8,7	6,9	6,6	6,0	
Руанда	2,2	2,2	7,4	9,4	9,2	5,5	11,2	4,1	7,5	7,0	6,8	6,5	
Сан-Томе и Принсипи	2,7	5,4	6,6	5,7	6,7	6,0	5,8	4,0	4,5	5,0	6,0	4,4	
Сенегал	3,2	6,7	5,9	5,6	2,4	5,0	3,2	2,2	4,2	4,0	4,5	5,4	
Сейшельские Острова	3,4	-5,9	-2,9	6,7	6,4	9,6	-1,3	0,7	6,2	5,0	4,4	4,1	
Сьерра-Леоне	-1,9	9,5	7,4	7,2	7,3	6,4	5,5	3,2	5,0	5,1	51,4	3,8	
Южная Африка	2,8	2,9	4,6	5,3	5,6	5,6	3,6	-1,7	2,8	3,4	3,6	3,6	
Свазиленд	2,7	3,9	2,3	2,2	2,9	2,8	3,1	1,2	2,0	-2,1	0,6	2,4	
Танзания	4,0	6,9	7,8	7,4	7,0	6,9	7,3	6,7	6,4	6,1	6,1	6,9	
Того	1,0	5,0	2,1	1,2	4,1	2,3	2,4	3,2	3,7	3,8	4,4	4,4	
Уганда	7,2	6,5	6,8	6,3	10,8	8,4	8,7	7,2	5,2	6,4	5,5	7,0	
Замбия	0,5	5,1	5,4	5,3	6,2	6,2	5,7	6,4	7,6	6,7	6,7	7,3	
Зимбабве ⁸	...	-17,2	-6,9	-2,2	-3,5	-3,7	-17,7	6,0	9,0	6,0	3,1	3,0	

¹По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. По некоторым странам данные приводятся за бюджетные годы.

²По ряду стран данные относятся к реальному чистому материальному продукту (ЧМП) или представляют собой оценки, основанные на ЧМП. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. Эти показатели следует рассматривать исключительно как характеристики общего порядка величины, поскольку достоверные, сопоставимые данные, как правило, отсутствуют. В частности, последние показатели не в полной мере отражают рост выпуска продукции новых частных предприятий неформального сектора экономики.

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

⁴Показатели основаны на официальных данных по ВВП. Власти обязались улучшить качество официальных данных по ВВП Аргентины, с тем чтобы привести их в соответствие с их обязательствами в рамках Статей соглашения МВФ. До тех пор, пока качество представляемых отчетных данных не улучшится, персонал МВФ будет использовать также альтернативные показатели роста ВВП для целей макроэкономического надзора, включая оценки частных аналитиков, которые в среднем были значительно ниже официальных данных о росте ВВП, начиная с 2008 года.

⁵Прогнозы по Ливии не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁶Прогнозы на 2011 год и последующие периоды не включают Южный Судан.

⁷Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль-июнь» на «январь-декабрь»).

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									Прогнозы		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Дефляторы ВВП												
Страны с развитой экономикой	1,8	1,7	2,1	2,1	2,1	2,3	2,0	0,8	1,0	1,9	1,3	1,6
Соединенные Штаты	1,9	2,1	2,8	3,3	3,2	2,9	2,2	1,1	1,2	2,1	1,1	1,5
Зона евро	1,9	2,2	1,9	2,0	1,9	2,4	2,0	0,9	0,8	1,4	1,4	1,7
Япония	-0,6	-1,6	-1,1	-1,2	-0,9	-0,7	-1,0	-0,4	-2,1	-1,5	-0,5	0,5
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,4	2,1	2,4	1,9	2,2	2,7	2,9	0,8	2,4	3,5	2,3	2,2
Потребительские цены												
Страны с развитой экономикой	2,2	1,9	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,6	2,6	1,4	1,8
Соединенные Штаты	2,5	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,0	1,2	1,7
Зона евро ²	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,5	1,5	1,9
Япония	0,2	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-0,7	-0,4	-0,5	0,8
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,4	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	3,8	1,5	2,4	3,5	2,6	2,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	28,6	6,6	5,9	5,8	5,6	6,5	9,2	5,2	6,1	7,5	5,9	4,3
Региональные группы												
Центральная и Восточная Европа Содружество Независимых Государств ³	44,9	10,9	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,2	4,5	3,6
Развивающиеся страны Азии	108,2	12,3	10,4	12,1	9,4	9,7	15,6	11,2	7,2	10,3	8,7	6,4
Латинская Америка и Карибский бассейн	6,8	2,6	4,1	3,7	4,2	5,4	7,4	3,1	5,7	7,0	5,1	3,5
Ближний Восток и Северная Африка	39,2	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,0	6,7	6,0	5,3
Африка к югу от Сахары	8,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,1	13,5	6,6	6,8	9,9	7,6	5,1
Африка к югу от Сахары	22,9	10,8	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,6	7,5	8,4	8,3	5,8
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	5,0	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	2,0	3,0	1,8	2,0
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	48,4	11,3	9,7	10,0	9,0	10,1	15,0	9,4	8,2	10,6	8,4	6,5
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	23,6	5,5	5,0	4,8	4,7	5,6	7,9	4,3	5,6	6,8	5,4	3,9
	27,0	5,0	3,8	5,2	5,2	5,1	9,1	5,2	4,0	5,5	4,9	4,1
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	30,6	7,4	5,6	5,9	5,8	6,0	9,0	7,2	7,1	7,8	6,8	4,5
	21,1	8,5	6,3	7,6	7,5	7,8	12,9	9,3	6,5	9,0	8,9	5,5
Страны – чистые дебиторы, по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга, в период с 2005 по 2009 год	24,1	12,0	7,9	8,1	8,7	8,2	11,4	6,6	8,0	11,7	10,6	6,9
<i>Для справки</i>												
Медианный уровень инфляции												
Страны с развитой экономикой	2,4	2,1	2,1	2,2	2,3	2,1	3,9	0,7	2,0	3,1	2,1	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,2	4,3	4,4	6,0	6,0	6,3	10,3	3,8	4,4	6,2	5,0	4,0

¹В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии, но включая Эстонию.²На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Table A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода ¹		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		2011	2012	2016	2010	2011	2012
											Прогнозы			Прогнозы		
Потребительские цены																
Страны с развитой экономикой	2,2	1,9	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,6	2,6	1,4	1,8	2,0	2,3	1,3	
Соединенные Штаты	2,5	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,0	1,2	1,7	1,7	2,5	0,9	
Зона евро ²	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,5	1,5	1,9	2,2	2,3	1,5	
Германия	1,7	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,2	1,3	2,0	1,9	2,2	1,3	
Франция	1,6	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,1	1,4	1,9	1,7	2,1	1,4	
Италия	3,1	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,6	1,6	2,0	2,1	2,6	1,6	
Испания	3,3	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	2,9	1,5	1,8	2,9	2,0	1,4	
Нидерланды	2,5	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,0	1,8	1,8	2,3	2,0	
Бельгия	1,8	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,2	2,0	2,0	3,4	2,5	2,0	
Австрия	1,8	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,2	2,2	1,9	2,2	2,6	1,9	
Греция	6,4	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,3	4,7	2,9	1,0	1,0	5,1	2,1	0,6	
Португалия	3,5	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,4	2,1	1,6	2,2	3,2	2,1	
Финляндия	1,7	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,1	2,0	2,0	2,8	2,2	2,2	
Ирландия	2,8	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,1	0,6	1,8	-0,2	1,3	1,0	
Словацкая Республика	...	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	3,6	1,8	2,8	1,3	2,7	2,9	
Словения	12,1	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,1	2,1	1,9	2,1	2,3	
Люксембург	2,0	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	3,4	0,4	2,3	3,6	1,4	1,9	2,8	3,9	1,5	
Эстония	...	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,9	5,1	3,5	2,5	5,4	4,6	3,3	
Кипр	3,1	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,6	4,0	2,4	2,1	1,9	4,5	1,9	
Мальта	3,2	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,6	2,3	2,5	4,0	1,6	2,3	
Япония	0,2	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-0,7	-0,4	-0,5	0,8	-0,4	-0,3	-0,2	
Соединенное Королевство ²	1,8	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,4	2,0	3,4	4,5	2,0	
Канада	1,8	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	2,1	2,0	2,2	2,6	2,0	
Корея	4,2	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	3,0	4,5	3,5	3,0	3,5	4,1	3,0	
Австралия	2,5	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,8	2,8	3,5	3,3	2,6	2,7	3,7	3,8	
Тайвань, провинция Китая	1,7	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,8	1,8	2,0	7,6	2,3	1,8	
Швеция	1,7	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	2,0	1,9	3,0	2,5	2,0	2,1	2,9	2,2	
Швейцария	1,1	0,6	0,8	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,7	0,9	1,0	0,7	0,7	0,9	
САР Гонконг	2,8	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,5	4,5	3,0	3,1	4,0	4,5	
Сингапур	1,2	0,5	1,7	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	3,7	2,9	2,0	4,0	1,8	5,1	
Чешская Республика	...	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,8	2,0	2,0	2,3	1,6	2,2	
Норвегия	2,2	2,5	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,7	2,2	2,5	2,8	2,0	2,4	
Израиль	7,1	0,7	-0,4	1,3	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,4	1,6	2,0	2,6	2,2	2,0	
Дания	2,1	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	3,2	2,4	1,9	2,9	2,7	2,8	
Новая Зеландия	1,9	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,4	2,7	2,1	4,0	0,8	5,0	
Исландия	3,3	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	12,0	5,4	4,2	4,5	2,5	2,4	6,2	2,9	
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	1,9	1,7	2,0	2,3	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,4	1,1	1,7	1,6	2,2	1,0	
Новые индустриальные страны Азии	3,1	1,5	2,4	2,2	1,6	2,2	4,5	1,3	2,3	3,7	3,1	2,6	4,7	3,3	3,0	

¹Изменения в декабре по сравнению с декабрем предыдущего года. Некоторые страны указывают изменения в IV кв. по сравнению с IV кв. предыдущего года.

²На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010	2011	2012
Центральная и Восточная															
Европа³	44,9	10,9	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,2	4,5	3,6	5,2	5,5	3,9
Албания	17,0	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,6	3,9	3,5	3,0	3,4	3,5	2,9
Босния и Герцеговина	...	0,5	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	4,0	2,5	2,7	3,1	4,0	2,5
Болгария	71,2	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,8	2,9	3,0	4,4	3,1	2,8
Хорватия	45,9	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	3,2	2,4	3,0	1,9	3,6	2,7
Венгрия	15,8	4,4	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,9	3,7	3,0	3,0	4,7	3,5	3,0
Косово	...	0,3	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	8,3	2,6	1,7	6,6	6,2	1,9
Латвия	17,8	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	2,2	2,4	3,7	1,8
Литва	...	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,2	2,6	2,2	3,6	3,2	2,5
БЮР Македония	30,1	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	4,4	2,0	2,0	3,0	3,7	2,0
Черногория	...	7,5	3,1	3,4	3,0	4,2	8,5	3,4	0,5	3,1	2,0	2,0	0,7	3,0	1,8
Польша	16,2	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,6	4,0	2,8	2,5	3,1	3,5	2,5
Румыния	71,4	15,4	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	6,4	4,3	3,0	8,0	5,0	3,8
Сербия	...	2,9	10,6	17,3	12,7	6,5	12,4	8,1	6,2	11,3	4,3	4,0	10,3	7,9	3,5
Турция	72,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,0	6,9	5,0	6,4	8,0	5,7
Содружество Независимых															
Государств^{3,4}	108,2	12,3	10,4	12,1	9,4	9,7	15,6	11,2	7,2	10,3	8,7	6,4	8,9	10,2	7,9
Россия	95,3	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,9	7,3	6,5	8,8	7,5	7,1
Кроме России	147,1	8,7	9,1	10,7	8,9	11,5	19,5	10,1	8,0	13,6	12,2	6,1	9,2	16,8	9,9
Армения	147,8	4,7	7,0	0,6	3,0	4,6	9,0	3,5	7,3	8,8	3,3	4,0	8,5	5,7	4,1
Азербайджан	108,2	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,5	5,7	9,3	10,3	5,4	7,9	11,2	9,5
Беларусь	247,2	28,4	18,1	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	41,0	35,5	6,2	9,9	65,3	20,0
Грузия	...	4,8	5,7	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	9,6	5,0	5,0	11,2	7,0	5,0
Казахстан	111,7	6,6	7,1	7,9	8,6	10,8	17,2	7,4	7,4	8,9	7,9	6,0	8,0	9,5	7,5
Кыргызская Республика	65,2	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	19,1	9,4	6,0	18,9	13,0	8,0
Молдова	65,7	11,7	12,4	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,9	7,8	5,0	8,1	9,5	6,0
Монголия	40,8	5,1	7,9	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	10,2	10,2	14,3	7,6	14,3	15,1	9,3
Таджикистан	182,0	16,4	7,2	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	13,6	10,0	5,0	9,8	14,0	8,5
Туркменистан	246,3	5,6	5,9	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	6,1	7,2	6,0	4,8	7,5	7,0
Украина	149,3	5,2	9,0	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	9,3	9,1	5,0	9,1	10,7	8,5
Узбекистан	128,0	11,6	6,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	13,1	11,8	11,0	12,1	12,7	11,0

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (продолжение)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	Прогнозы		
													2010	2011	2012
Развивающиеся страны Азии	6,8	2,6	4,1	3,7	4,2	5,4	7,4	3,1	5,7	7,0	5,1	3,5	6,2	6,3	4,9
Исламская Респ. Афганистан	...	24,1	13,2	12,3	5,1	13,0	26,8	-12,2	7,7	8,4	3,2	5,0	16,6	2,0	5,0
Бангладеш	4,9	5,4	6,1	7,0	6,8	9,1	8,9	5,4	8,1	10,1	7,4	5,6	8,3	9,0	7,1
Бутан	7,0	2,1	4,6	5,3	5,0	5,2	8,3	8,6	7,0	6,5	5,0	4,0	9,1	5,8	4,7
Бруней-Даруссалам	1,5	0,3	0,9	1,1	0,2	1,0	2,1	1,0	0,4	1,8	1,2	1,2	0,9	1,8	1,2
Камбоджа	13,6	1,0	3,9	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	6,4	5,6	3,0	3,1	8,2	4,1
Китай	6,2	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,5	3,3	3,0	4,7	5,1	3,0
Республика Фиджи	3,2	2,8	2,3	2,5	4,8	7,7	3,7	5,5	8,4	5,5	5,0	5,0	7,5	5,0	5,0
Индия	7,3	3,7	3,9	4,0	6,3	6,4	8,3	10,9	12,0	10,6	8,6	4,1	9,5	8,9	8,5
Индонезия	13,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,0	9,8	4,8	5,1	5,7	6,5	4,5	7,0	5,0	6,4
Кирибати	3,0	1,9	-0,9	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	-2,8	7,7	5,0	2,5	-1,4	8,0	4,0
Лаосская НДР	28,5	15,5	10,5	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	8,7	6,7	3,9	5,8	9,7	6,0
Малайзия	3,0	1,1	1,4	2,9	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	2,5	2,3	2,1	3,2	2,5
Мальдивские Острова	4,3	-2,8	6,3	2,5	3,5	7,4	12,3	4,0	4,7	12,1	8,4	3,0	5,1	15,0	3,5
Мьянма	27,9	24,9	3,8	10,7	26,3	32,9	22,5	8,2	8,2	6,7	3,7	4,0	8,9	5,2	4,2
Непал	6,9	4,7	4,0	4,5	8,0	6,2	6,7	12,6	9,6	9,5	8,0	6,0	9,0	9,4	8,1
Пакистан	8,0	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	12,0	20,8	11,7	13,9	14,0	8,0	12,7	13,1	12,0
Папуа-Новая Гвинея	10,5	14,7	2,1	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	6,0	8,4	8,7	6,8	7,8	9,5	8,0
Филиппины	6,9	3,5	6,0	7,6	6,2	2,8	9,3	3,2	3,8	4,5	4,1	4,0	3,1	4,6	4,2
Самоа	3,8	4,3	7,8	7,8	3,2	4,5	6,2	14,4	-0,2	2,9	3,0	4,0	0,3	2,9	3,0
Соломоновы Острова	9,5	10,5	6,9	7,0	11,1	7,7	17,4	7,1	1,0	6,0	5,0	5,0	0,8	6,5	5,6
Шри-Ланка	9,7	9,0	9,0	11,0	10,0	15,8	22,6	3,4	5,9	8,4	6,6	5,5	6,9	7,1	6,0
Таиланд	3,8	1,8	2,8	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,8	3,3	4,0	4,1	2,7	3,0	4,2	5,6
Тимор-Лешти	...	7,2	3,2	1,8	4,1	8,9	7,6	0,1	4,9	10,5	6,0	5,0	8,0	6,5	6,0
Тонга	4,2	11,5	10,6	8,3	6,0	7,5	7,3	3,4	4,0	5,9	4,8	6,0	6,6	5,8	3,9
Тувалу	...	2,9	2,4	3,2	4,2	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	2,6	2,2	-1,8	0,5	2,6
Вануату	2,5	3,0	1,4	1,2	2,0	3,9	4,8	4,3	2,8	2,2	2,9	3,0	3,4	2,8	3,0
Вьетнам	5,6	3,3	7,9	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	18,8	12,1	5,0	11,8	19,0	8,1

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (продолжение)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	Прогнозы		
													2010	2011	2012
Латинская Америка и Карибский бассейн	39,2	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,0	6,7	6,0	5,3	6,6	6,5	5,6
Антигуа и Барбуда	2,3	2,0	2,0	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,7	4,1	2,2	2,9	4,4	3,1
Аргентина ⁵	4,7	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	11,5	11,8	11,0	10,9	11,0	11,0
Багамские Острова	1,7	3,0	1,2	2,0	1,8	2,5	4,4	2,1	1,0	2,5	2,0	2,0	1,6	4,0	1,5
Барбадос	1,8	1,6	1,4	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,8	6,9	5,9	2,8	6,6	7,2	4,6
Белиз	1,6	2,6	3,1	3,7	4,2	2,3	6,4	2,0	-0,2	2,1	3,3	2,5	0,0	4,2	2,5
Боливия	6,0	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7	14,0	3,3	2,5	9,8	4,8	4,0	7,2	6,9	4,7
Бразилия	103,5	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,2	4,5	5,9	6,3	4,5
Чили	6,4	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	1,7	1,5	3,1	3,1	3,0	3,0	3,6	3,1
Колумбия	15,7	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,3	2,9	2,8	3,2	3,1	3,1
Коста-Рика	13,0	9,4	12,3	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	5,3	6,8	4,0	5,8	6,0	7,5
Доминика	1,2	1,6	2,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	3,3	4,2	1,9	2,0	2,3	3,8	2,3
Доминиканская Республика	7,3	27,4	51,5	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,3	6,2	4,0	6,2	7,0	5,5
Эквадор	37,0	7,9	2,7	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,4	4,9	3,0	3,3	5,4	4,8
Сальвадор	6,3	2,1	4,5	4,7	4,0	4,6	7,3	0,4	1,2	4,6	4,9	2,8	2,1	7,0	3,0
Гренада	1,7	2,2	2,3	3,5	4,3	3,9	8,0	-0,3	3,4	4,2	3,2	2,0	4,2	3,1	2,4
Гватемала	8,7	5,6	7,6	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,3	5,4	4,0	5,4	7,0	5,5
Гайана	6,9	6,0	4,7	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,8	5,8	5,8	4,5	6,3	5,4
Гаити	18,6	26,7	28,3	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,3	8,0	3,4	4,7	9,6	8,7
Гондурас	15,4	7,7	8,0	8,8	5,6	6,9	11,5	8,7	4,7	7,8	7,8	6,0	6,5	8,6	7,8
Ямайка	14,8	10,1	13,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	12,6	8,1	6,4	5,5	11,8	6,9	5,6
Мексика	15,6	4,6	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	3,1	3,0	4,4	3,3	3,0
Никарагуа	9,0	5,3	8,5	9,6	9,1	11,1	19,8	3,7	5,5	8,3	8,2	7,0	9,2	8,2	7,3
Панама	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,7	3,5	2,5	4,9	5,5	3,3
Парагвай	11,3	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	8,7	7,8	4,0	7,2	9,0	6,7
Перу	11,3	2,3	3,7	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,1	2,4	2,0	2,1	3,3	2,5
Сент-Китс и Невис	3,0	2,3	2,2	3,4	8,5	4,5	5,4	1,9	0,5	4,7	4,7	2,5	3,9	3,9	2,9
Сент-Люсия	2,5	1,0	1,5	3,9	3,6	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,5	2,5	2,4	4,2	3,7	2,3
Сент-Винсент и Гренадины	1,7	0,1	2,9	3,4	3,0	7,0	10,1	0,4	0,6	2,5	1,4	2,5	0,5	3,1	0,5
Суринам	73,5	23,0	9,1	9,9	11,3	6,4	14,6	-0,1	6,9	17,9	10,4	4,0	10,3	19,9	7,5
Тринидад и Тобаго	5,1	3,8	3,7	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	10,5	9,6	5,7	5,0	13,4	5,8	5,5
Уругвай	21,7	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	7,7	6,5	6,0	6,9	7,2	6,0
Венесуэла	39,9	31,1	21,7	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	25,8	24,2	22,5	27,2	24,5	24,0
Ближний Восток и Северная Африка	8,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,1	13,5	6,6	6,8	9,9	7,6	5,1	8,9	8,7	6,9
Алжир	11,2	2,6	3,6	1,6	2,3	3,6	4,9	5,7	3,9	3,9	4,3	3,7	4,5	4,5	4,1
Бахрейн	1,0	1,7	2,2	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	1,0	1,8	2,5	2,0	1,0	2,5
Джибути	2,8	2,0	3,1	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	7,1	1,9	2,5	2,8	9,1	1,8
Египет	5,9	3,2	8,1	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	11,3	8,5	10,7	11,8	11,0
Исламская Респ. Иран	22,1	15,6	15,3	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	12,4	22,5	12,5	7,0	19,9	15,0	11,0
Ирак	...	...	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,0	5,0	4,0	3,3	5,0	5,0
Иордания	2,7	1,6	3,4	3,5	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	5,4	5,6	4,1	6,1	4,9	4,8
Кувейт	1,7	1,0	1,3	4,1	3,1	5,5	10,6	4,0	4,1	6,2	3,4	3,1	4,1	6,2	3,4
Ливан	6,3	1,3	1,7	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	4,5	5,9	5,0	2,2	5,1	5,7	4,2
Ливия ⁶	1,7	-2,1	1,0	2,9	1,4	6,2	10,4	2,8	2,5	...	...	...	2,5	...	...
Мавритания	5,3	5,2	10,4	12,1	6,2	7,3	7,3	2,2	6,3	6,2	6,3	4,9	6,1	6,2	6,3
Марокко	2,9	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	1,5	2,7	2,6	2,2	2,0	2,7
Оман	-0,2	0,2	0,7	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,3	3,8	3,3	3,0	4,2	3,3	2,9
Катар	2,2	2,3	6,8	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	-2,4	2,3	4,1	4,0	0,4	2,3	4,1
Саудовская Аравия	0,3	0,6	0,4	0,6	2,3	4,1	9,9	5,1	5,4	5,4	5,3	4,0	5,4	6,2	4,4
Судан ⁷	45,2	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	20,0	17,5	6,4	15,4	22,0	17,0
Сирийская Арабская Республика	3,9	5,8	4,4	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	6,0	5,0	5,0	6,3	6,0	5,0
Тунис	3,6	2,7	3,6	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	4,0	3,5	4,1	3,5	4,0
Объединенные Арабские Эмираты	3,2	3,1	5,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	2,5	2,5	2,0	1,7	2,5	2,5
Йеменская Республика	27,3	10,8	12,5	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,0	18,0	6,9	12,5	25,5	10,5

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (окончание)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода ²		
	1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016	2010	2011	2012	
Африка к югу от Сахары	22,9	10,8	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,6	7,5	8,4	8,3	5,8	6,9	9,4	6,8	
Ангола	527,9	98,3	43,6	23,0	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	15,0	13,9	5,2	15,3	15,0	11,2	
Бенин	7,4	1,5	0,9	5,4	3,8	1,3	8,0	2,2	2,1	2,8	3,0	3,0	4,0	2,7	3,0	
Ботсвана	9,2	9,2	7,0	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	7,8	6,2	4,9	7,4	7,2	5,2	
Буркина-Фасо	5,1	2,0	-0,4	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	-0,6	1,9	2,0	2,0	-0,3	2,0	2,0	
Бурунди	14,5	10,7	8,0	13,5	2,7	8,3	24,4	10,7	6,4	8,7	12,5	5,0	4,1	14,0	10,9	
Камерун ⁸	5,7	0,6	0,3	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	
Кабо-Верде	4,4	1,2	-1,9	0,4	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	5,0	4,9	2,0	3,4	6,1	4,3	
Центральноафриканская Республика	4,9	4,4	-2,2	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	2,8	2,6	2,0	2,3	3,7	2,1	
Чад	6,2	-1,8	-4,8	3,7	8,1	-7,4	8,3	10,1	-2,1	2,0	5,0	3,0	-2,2	4,7	5,0	
Коморские Острова	4,8	3,7	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	2,7	5,8	3,3	3,0	3,2	5,0	1,7	
Демократическая Республика Конго	546,2	12,8	4,0	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	14,8	12,5	7,7	9,8	16,4	8,5	
Республика Конго	7,1	1,7	3,7	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	5,9	5,2	3,1	5,4	5,0	4,2	
Кот-д'Ивуар	6,2	3,3	1,5	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	3,0	2,5	2,5	5,1	3,0	2,5	
Экваториальная Гвинея	9,1	7,3	4,2	5,7	4,5	2,8	4,3	7,2	7,5	7,3	7,0	6,9	7,5	7,3	7,0	
Эритрея	11,2	22,7	25,1	12,5	15,1	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	14,2	12,3	12,3	
Эфиопия	1,9	15,1	8,6	6,8	12,3	15,8	25,3	36,4	2,8	18,1	31,2	9,9	7,3	38,1	15,0	
Габон	4,9	2,1	0,4	1,2	-1,4	5,0	5,3	1,9	1,4	2,3	3,4	3,0	0,7	3,5	3,2	
Гамбия	3,8	17,0	14,3	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	5,9	5,5	5,0	5,8	6,0	5,0	
Гана	27,6	26,7	12,6	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,7	8,7	8,7	6,5	8,6	9,0	8,5	
Гвинея	4,6	11,0	17,5	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	20,6	13,8	4,0	20,8	18,4	10,0	
Гвинея-Бисау	18,5	-3,5	0,8	3,2	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	4,6	2,0	2,0	5,7	2,7	2,0	
Кения	12,0	9,8	11,8	9,9	6,0	4,3	15,1	10,6	4,1	12,1	7,4	5,0	4,5	11,8	6,0	
Лесото	9,1	6,4	4,6	3,6	6,3	9,2	10,7	5,9	3,4	6,5	5,1	4,6	3,6	8,3	2,3	
Либерия	...	10,3	3,6	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,3	8,8	1,6	5,0	6,6	6,1	2,2	
Мадагаскар	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,2	10,3	8,5	5,0	10,1	10,5	6,5	
Малави	32,4	9,6	11,4	15,5	13,9	8,0	8,7	8,4	7,4	8,6	11,5	8,4	6,3	11,4	9,4	
Мали	5,1	-1,2	-3,1	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	2,8	2,3	2,4	1,9	2,4	2,8	
Маврикий	7,1	3,9	4,7	4,9	8,7	8,6	9,7	2,5	2,9	6,7	5,3	4,4	6,1	5,8	4,4	
Мозамбик	23,4	13,5	12,6	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	10,8	7,2	5,6	16,6	8,0	5,6	
Намибия	9,1	7,2	4,1	2,3	5,1	6,7	10,4	8,8	4,5	5,0	5,6	4,5	3,1	5,7	5,5	
Нигер	6,2	-1,8	0,4	7,8	0,1	0,1	10,5	1,1	0,9	4,0	2,0	2,0	2,7	3,4	2,0	
Нигерия	26,0	14,0	15,0	17,9	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	10,6	9,0	8,5	11,7	9,5	8,5	
Руанда	13,8	7,4	12,0	9,1	8,8	9,1	15,4	10,3	2,3	3,9	6,5	5,0	0,2	7,5	5,5	
Сан-Томе и Принсипи	29,4	9,8	13,3	17,2	23,1	18,6	32,0	17,0	13,3	11,4	7,4	3,0	12,9	10,0	5,0	
Сенегал	4,8	0,0	0,5	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,7	1,2	3,6	2,5	2,1	4,3	2,7	2,3	
Сейшельские Острова	2,4	3,3	3,9	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,9	-2,4	2,6	4,6	2,6	0,4	5,2	3,5	
Сьерра-Леоне	17,0	7,5	14,2	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	18,0	11,0	5,4	18,4	16,0	11,0	
Южная Африка	7,6	5,8	1,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	5,9	5,0	4,7	3,5	5,9	4,8	
Свазиленд	9,1	7,3	3,4	4,9	5,2	8,1	12,7	7,4	4,5	8,3	7,8	5,2	4,5	12,3	3,0	
Танзания	15,3	4,4	4,1	4,4	5,6	6,3	8,4	11,8	10,5	7,0	9,4	5,0	7,2	10,9	5,6	
Того	6,6	-0,9	0,4	6,8	2,2	0,9	8,7	1,9	3,2	4,0	2,8	2,0	6,9	4,5	1,4	
Уганда	6,9	5,7	5,0	8,0	6,6	6,8	7,3	14,2	9,4	6,5	16,9	5,0	4,2	15,7	10,0	
Замбия	41,0	21,4	18,0	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	9,1	7,5	5,0	7,9	8,9	6,0	
Зимбабве ⁹	...	...	...	...	...	...	...	6,2	3,0	3,6	6,5	5,0	3,2	6,5	6,0

¹ В соответствии со стандартной практикой, принятой в издании в «Перспективы развития мировой экономики», изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения, а не как изменения в декабре по сравнению с декабрем предыдущего года, как это принято в некоторых странах. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки персонала МВФ. По некоторым странам данные приводятся за бюджетные годы.

² Изменения в декабре по сравнению с декабрем предыдущего года. Некоторые страны указывают изменения в IV кв. по сравнению с IV кв. предыдущего года.

³ Для 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.

⁴ Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵ Показатели основаны на официальных данных по ВВП. Власти обязались улучшить качество официальных данных по ВВП Аргентины, с тем чтобы привести их в соответствие с их обязательствами в рамках Статей соглашения МВФ. До тех пор, пока качество представляемых отчетных данных не улучшится, персонал МВФ будет использовать также альтернативные показатели роста ВВП для целей макроэкономического надзора, включая оценки частных аналитиков, которые в среднем были значительно ниже официальных данных о росте ВВП, начиная с 2008 года.

⁶ Прогнозы для Ливии не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁷ Прогнозы на 2011 год и последующие периоды не включают Южный Судан.

⁸ Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль-июнь» на «январь-декабрь»).

⁹ Зимбабвийский 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		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Основные страны с развитой экономикой										
Чистое кредитование/заимствование	...	-3,4	-2,3	-2,1	-4,4	-9,9	-8,5	-7,9	-6,5	-4,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,1	-0,2	0,4	0,7	-1,0	-6,0	-4,4	-4,3	-4,0	-0,8
Структурное сальдо ²	...	-3,1	-2,4	-2,2	-3,6	-5,8	-6,1	-5,5	-4,4	-3,7
Соединенные Штаты										
Чистое кредитование/заимствование	...	-3,2	-2,0	-2,7	-6,5	-12,8	-10,3	-9,6	-7,9	-6,0
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,2	0,0	0,3	0,0	-2,2	-7,1	-5,6	-5,6	-5,5	-1,3
Структурное сальдо ²	...	-2,7	-2,0	-2,2	-4,5	-6,7	-7,0	-6,4	-5,0	-4,9
Чистый долг	43,2	42,7	42,0	42,9	48,7	60,6	68,3	72,6	78,4	88,7
Валовой долг	62,3	61,7	61,1	62,3	71,6	85,2	94,4	100,0	105,0	115,4
Зона евро										
Чистое кредитование/заимствование	-2,6	-2,5	-1,4	-0,7	-2,0	-6,3	-6,0	-4,1	-3,1	-1,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,2	-0,3	1,2	2,4	1,3	-3,4	-2,5	-1,9	-1,7	0,0
Структурное сальдо ²	-2,7	-2,7	-2,3	-2,1	-2,7	-4,4	-4,2	-3,0	-2,1	-1,2
Чистый долг	55,3	55,7	54,3	52,0	53,9	62,1	65,9	68,6	70,1	68,6
Валовой долг	70,9	70,3	68,6	66,4	70,1	79,7	85,8	88,6	90,0	86,6
Германия³										
Чистое кредитование/заимствование	-3,2	-3,4	-1,6	0,3	0,1	-3,1	-3,3	-1,7	-1,1	0,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,6	-1,4	1,0	2,7	2,3	-3,7	-1,6	-0,3	-0,4	0,0
Структурное сальдо ^{2,4}	-2,5	-2,6	-2,3	-1,1	-0,7	-1,1	-2,3	-1,4	-0,9	0,4
Чистый долг	43,7	53,5	53,0	50,2	49,7	56,4	57,6	57,2	57,0	55,3
Валовой долг	60,6	68,5	67,9	65,0	66,4	74,1	84,0	82,6	81,9	75,0
Франция										
Чистое кредитование/заимствование	-3,1	-3,0	-2,4	-2,8	-3,3	-7,6	-7,1	-5,9	-4,6	-1,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,1	-0,2	0,5	0,7	-0,7	-4,2	-3,6	-3,0	-2,6	0,0
Структурное сальдо ^{2,4}	-3,0	-3,1	-2,5	-3,0	-2,9	-4,8	-4,6	-3,8	-2,8	-1,2
Чистый долг	52,6	60,7	59,7	59,6	62,3	72,0	76,5	81,0	83,5	81,9
Валовой долг	59,3	66,7	64,0	64,2	68,2	79,0	82,3	86,8	89,4	87,7
Италия										
Чистое кредитование/заимствование	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	-4,5	-4,0	-2,4	-1,1
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,0	-0,4	0,8	1,5	-0,5	-3,9	-3,2	-2,8	-2,5	0,0
Структурное сальдо ^{2,5}	-4,3	-4,5	-3,3	-2,5	-2,6	-3,9	-3,1	-2,6	-1,1	-1,2
Чистый долг	97,1	89,3	89,8	87,3	89,2	97,1	99,4	100,4	100,7	94,8
Валовой долг	112,1	105,9	106,6	103,6	106,3	116,1	119,0	121,1	121,4	114,1
Япония										
Чистое кредитование/заимствование	-6,3	-4,8	-4,0	-2,4	-4,2	-10,3	-9,2	-10,3	-9,1	-7,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-1,0	-0,7	-0,2	0,6	-1,3	-7,8	-4,4	-5,2	-3,5	0,0
Структурное сальдо ²	-5,9	-4,6	-3,9	-2,6	-3,7	-7,1	-7,4	-8,1	-7,6	-7,3
Чистый долг	54,6	84,6	84,3	81,5	96,5	110,0	117,2	130,6	139,0	166,9
Валовой долг ⁶	135,4	191,6	191,3	187,7	195,0	216,3	220,0	233,1	238,4	253,4
Соединенное Королевство										
Чистое кредитование/заимствование	-1,8	-3,3	-2,6	-2,7	-4,9	-10,3	-10,2	-8,5	-7,0	-1,7
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,1	-0,3	0,3	1,0	0,7	-3,7	-2,6	-2,9	-3,2	-0,8
Структурное сальдо ²	-1,7	-3,1	-2,8	-3,3	-5,9	-8,5	-8,0	-6,3	-4,7	-1,1
Чистый долг	37,6	37,3	38,0	38,2	45,6	60,9	67,7	72,9	76,9	72,5
Валовой долг	42,8	42,1	43,1	43,9	52,0	68,3	75,5	80,8	84,8	80,4
Канада										
Чистое кредитование/заимствование	-0,2	1,5	1,6	1,6	0,1	-4,9	-5,6	-4,3	-3,2	0,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,5	1,5	1,7	1,7	0,2	-4,0	-2,4	-2,1	-2,1	-0,4
Структурное сальдо ²	-0,4	0,9	0,8	0,6	-0,5	-2,5	-4,0	-3,0	-1,9	0,5
Чистый долг	52,9	31,0	26,3	22,9	22,3	28,3	32,2	34,9	36,8	33,3
Валовой долг	88,1	71,6	70,3	66,5	71,1	83,3	84,0	84,1	84,2	73,0

Примечание. Методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1 настоящего Статистического приложения. Составные показатели по страновым группам применительно к налогово-бюджетным данным рассчитаны как сумма значений в долларах США по соответствующим отдельным странам.

¹ Данные о долге относятся к концу периода. Данные о долге не всегда сопоставимы по странам.

² В процентах потенциального ВВП.

³ Начиная с 1995 года обязательства по погашению и обслуживанию долга ведомства по управлению государственной собственностью «Treuhandaanstalt» (и различных других агентств) были приняты на себя сектором государственного управления. Этот долг эквивалентен 8 процентам ВВП, а сумма соответствующего обслуживания долга составляет от 1/2 до 1 процента ВВП.

⁴ За исключением крупных единовременных поступлений от продажи активов, включая лицензии.

⁵ За исключением единовременных мер, основанных на данных властей и, в отсутствие последних, поступлениях от продажи активов.

⁶ Включая доли участия в капитале.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1993–2002	2003–2012	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Торговля товарами и услугами												
Весь мир¹												
Объем	6,5	5,8	6,1	11,2	8,0	9,1	7,7	3,0	-10,7	12,8	7,5	5,8
Дефлятор цен												
В долларах США	-1,1	5,2	9,6	9,1	5,1	5,3	7,8	10,9	-10,2	5,2	10,1	0,8
В СДР	-0,3	3,0	1,4	3,2	5,4	5,8	3,7	7,4	-8,0	6,3	5,7	0,6
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,0	4,8	4,0	9,6	6,5	9,1	6,8	2,1	-11,9	12,3	6,2	5,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,3	8,6	11,7	15,4	12,0	10,6	10,2	4,7	-7,7	13,6	9,4	7,8
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,3	4,2	4,8	9,7	6,7	7,9	5,2	0,6	-12,4	11,7	5,9	4,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,0	9,7	10,8	16,4	11,7	10,8	13,8	9,1	-8,0	14,9	11,1	8,1
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	0,0	-0,3	0,9	-0,3	-1,5	-1,2	0,4	-1,9	2,4	-1,1	-0,4	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,2	1,4	0,5	2,3	4,4	2,7	0,2	3,3	-4,7	3,0	2,9	-0,7
Торговля товарами												
Мировая торговля¹												
Объем	6,5	6,0	7,4	11,7	7,9	9,1	7,5	2,8	-12,0	14,1	8,4	5,8
Дефлятор цен												
В долларах США	-1,0	5,2	8,7	8,4	5,7	5,9	7,6	11,4	-11,4	6,6	10,2	0,8
В СДР	-0,2	3,0	0,5	2,5	6,0	6,3	3,4	7,9	-9,2	7,8	5,8	0,6
Цены мировой торговли в долларах США²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	-1,4	4,0	13,1	5,4	2,7	2,6	6,4	6,9	-6,5	2,6	7,0	1,1
Первичные биржевые товары, кроме топлива	2,7	14,9	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	30,6	-3,1
Продовольственные товары	-0,9	9,2	5,9	15,2	6,1	23,2	14,1	7,5	-15,7	26,3	21,2	-4,7
Напитки	-1,5	7,7	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-14,7	11,5	22,1	-4,4
Сельскохозяйственное сырье и материалы	1,3	9,2	4,8	-0,9	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	17,2	-5,2
Металлы	0,2	4,4	0,6	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-17,0	33,2	26,1	-7,5
Цены мировой торговли в СДР²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	-0,6	1,9	4,6	-0,3	2,9	3,0	2,3	3,5	-4,2	3,7	2,8	0,9
Первичные биржевые товары, кроме топлива	3,6	12,5	7,1	23,6	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	25,4	-3,4
Продовольственные товары	-0,1	6,9	-2,1	9,0	6,3	23,8	9,6	4,1	-13,6	27,7	16,4	-4,9
Напитки	-0,7	5,5	-1,7	7,8	-0,7	11,0	10,7	19,5	-12,6	12,7	17,3	-4,7
Сельскохозяйственное сырье и материалы	2,1	6,9	-3,1	-6,3	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,6	-5,4
Металлы	1,1	2,3	-7,0	-1,6	0,8	9,3	0,9	-3,9	-14,9	34,7	21,1	-7,7
Цены мировой торговли в евро²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	1,8	-0,1	-5,5	-4,1	2,5	1,8	-2,5	-0,4	-1,2	7,7	0,5	1,2
Первичные биржевые товары, кроме топлива	6,1	10,4	-3,3	18,9	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	22,6	-3,0
Продовольственные товары	2,3	4,9	-11,6	4,8	5,9	22,3	4,5	0,1	-10,9	32,6	13,8	-4,6
Напитки	1,7	3,4	-11,2	3,7	-1,1	9,6	5,6	14,9	-9,8	17,0	14,7	-4,3
Сельскохозяйственное сырье и материалы	4,6	4,9	-12,5	-9,9	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	10,1	-5,1
Металлы	3,5	0,3	-16,0	-5,3	0,3	8,0	-3,8	-7,6	-12,3	39,9	18,4	-7,4
	2,0	11,0	-6,7	22,4	22,2	55,0	7,5	-14,1	-14,6	55,5	11,4	-3,4

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли (окончание)

	Среднее		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Прогнозы	
	1993–2002	2003–12									2011	2012
Торговля товарами												
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	5,8	4,9	5,3	10,0	6,1	9,1	6,4	1,9	-14,0	14,4	7,1	5,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,3	8,3	12,1	14,5	11,7	10,0	9,4	4,7	-8,0	13,5	9,6	7,6
Экспортеры топлива	3,7	5,6	12,7	11,4	9,0	5,5	5,7	4,5	-7,0	5,1	6,6	4,1
Страны, не экспортирующие топливо	10,0	9,4	11,9	15,6	12,8	12,0	11,0	4,7	-8,5	16,9	10,8	9,1
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,4	4,6	6,4	10,6	6,8	8,3	5,3	0,4	-13,6	13,5	6,9	4,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,1	9,6	12,0	16,8	11,6	10,4	13,3	8,4	-9,5	15,3	12,4	8,0
Экспортеры топлива	2,3	9,9	10,7	15,4	15,5	12,1	23,1	14,5	-12,4	6,1	11,6	5,9
Страны, не экспортирующие топливо	8,5	9,6	12,2	17,1	10,8	10,0	11,2	6,9	-8,8	17,5	12,5	8,4
Дефляторы цен в СДР												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	-0,6	2,1	1,1	1,1	3,3	3,9	3,0	4,6	-6,4	4,7	5,7	0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,8	5,6	0,6	6,9	13,1	11,8	5,0	13,3	-13,4	13,9	7,7	0,3
Экспортеры топлива	3,7	9,6	3,8	15,1	28,8	17,6	6,7	24,2	-25,6	23,4	17,2	-2,7
Страны, не экспортирующие топливо	1,2	4,0	-0,4	4,0	7,3	9,2	4,2	8,6	-7,4	10,1	4,1	1,5
Импорт												
Страны с развитой экономикой	-0,7	2,3	0,1	1,8	5,1	5,3	2,5	7,2	-9,9	6,0	5,8	0,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,6	4,0	-0,3	4,0	7,7	8,4	4,7	10,1	-8,1	10,2	4,0	1,2
Экспортеры топлива	1,8	4,2	0,1	4,0	8,7	8,1	4,2	8,5	-4,9	8,4	4,4	1,6
Страны, не экспортирующие топливо	1,5	4,0	-0,3	4,0	7,5	8,5	4,8	10,5	-8,9	10,7	3,9	1,2
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	0,1	-0,2	1,1	-0,7	-1,7	-1,3	0,5	-2,4	3,8	-1,2	-0,1	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,2	1,5	0,9	2,8	5,1	3,1	0,3	2,9	-5,7	3,3	3,6	-0,9
Региональные группы												
Центральная и Восточная Европа	0,4	-0,3	-0,9	1,1	-1,7	-1,4	1,7	-3,3	4,3	-1,1	-1,9	0,0
Содружество Независимых Государств ³	1,7	5,7	8,5	12,0	14,6	8,9	2,3	13,8	-19,2	12,2	10,9	-1,8
Развивающиеся страны Азии	-0,5	-0,9	-0,6	-1,9	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	3,6	-4,4	-0,1	1,0
Латинская Америка и Карибский бассейн	0,6	3,0	2,1	5,9	4,9	7,5	2,0	3,1	-9,4	11,0	5,8	-1,2
Ближний Восток и Северная Африка	0,2	3,8	0,9	6,7	16,8	6,9	1,5	12,2	-16,4	8,1	9,9	-4,3
Африка к югу от Сахары	0,3	2,6	1,5	4,7	11,0	3,2	2,0	7,1	-16,6	20,1	3,4	-5,7
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива	1,8	5,2	3,7	10,6	18,4	8,8	2,4	14,4	-21,8	13,9	12,2	-4,2
Страны, не экспортирующие топливо	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,7	-0,5	-1,7	1,7	-0,5	0,3	0,4

Для справки

Мировой экспорт в миллиардах долларов США

Товары и услуги	6 746	16 597	9 329	11 318	12 876	14 853	17 308	19 745	15 798	18 760	22 248	23 736
Товары	5 383	13 301	7 445	9 038	10 333	11 974	13 849	15 861	12 344	15 015	17 977	19 178
Средняя цена нефти ⁴	2,7	14,9	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	30,6	-3,1
В долларах США за баррель	19,82	69,64	28,89	37,76	53,35	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	103,20	100,00
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁵	-1,4	4,0	13,1	5,4	2,7	2,6	6,4	6,9	-6,5	2,6	7,0	1,1

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 сырой нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на первичные биржевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2002–2004 годы.³Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.⁴Процентное изменение цен сырой нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate.⁵Процентное изменение продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Прогнозы		
									2011	2012	2016
<i>В миллиардах долларов США</i>											
Страны с развитой экономикой	-217,0	-216,8	-410,0	-451,6	-342,2	-491,3	-71,4	-91,0	-131,0	24,9	-127,3
Соединенные Штаты	-519,1	-628,5	-745,8	-800,6	-710,3	-677,1	-376,6	-470,9	-467,6	-329,3	-498,8
Зона евро ^{1,2}	37,1	112,2	38,8	36,4	20,2	-98,6	13,4	34,8	16,8	55,9	74,5
Япония	136,2	172,1	165,7	170,4	211,0	157,1	141,8	195,9	147,0	172,5	140,5
Другие страны с развитой экономикой ³	128,7	127,4	131,3	142,1	136,9	127,4	150,0	149,2	172,8	125,8	156,4
<i>Для справки</i>											
Новые индустриальные страны Азии	84,3	86,9	82,8	99,4	130,9	87,8	128,6	131,5	138,6	145,5	156,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	145,1	214,5	407,9	639,3	628,1	679,8	287,8	422,3	592,3	513,5	679,5
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа	-32,4	-55,1	-61,1	-89,0	-137,8	-160,4	-50,0	-80,5	-119,4	-108,0	-158,9
Содружество Независимых Государств ⁴	35,7	63,5	87,6	96,3	71,7	107,7	41,3	75,3	113,5	79,5	6,3
Развивающиеся страны Азии	85,2	90,8	137,6	268,8	400,3	412,7	291,4	313,2	363,1	411,8	773,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	9,3	21,4	36,1	50,2	14,9	-30,5	-24,2	-56,9	-78,7	-100,2	-160,7
Ближний Восток и Северная Африка	59,5	101,5	211,5	282,2	265,8	349,2	49,9	183,5	306,9	238,8	249,6
Африка к югу от Сахары	-12,2	-7,7	-3,6	30,8	13,1	1,0	-20,7	-12,2	6,9	-8,4	-29,9
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	12,4	59,2	-18,2	-55,7	-95,1	-186,4	-14,0	-23,4	-32,7	8,1	47,4
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	103,9	184,6	347,3	476,6	430,3	593,3	146,5	333,6	540,5	429,3	340,5
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	41,2	29,9	60,6	162,7	197,8	86,5	141,3	88,7	51,8	84,2	339,0
	-4,4	-0,7	-1,6	9,4	6,7	-15,2	-3,6	-5,2	-11,7	-15,9	-9,1
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-31,6	-58,9	-98,4	-117,7	-215,4	-368,0	-183,5	-258,9	-339,9	-375,3	-534,5
	-6,0	-5,0	-5,8	-2,3	-4,3	-11,6	-9,8	-12,3	-16,9	-21,0	-18,8
Страны – чистые дебиторы, по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга, в период с 2005 по 2009 год	2,0	-6,5	-8,7	-5,5	-18,7	-33,7	-29,8	-37,6	-46,2	-51,4	-42,2
Весь мир¹	-71,9	-2,4	-2,1	187,7	285,8	188,4	216,4	331,3	461,3	538,4	552,1

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (окончание)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Прогнозы		
									2011	2012	2016
<i>В процентах ВВП</i>											
Страны с развитой экономикой	-0,7	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-1,2	-0,2	-0,2	-0,3	0,1	-0,2
Соединенные Штаты	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,2	-3,1	-2,1	-2,7
Зона евро ^{1,2}	0,4	1,1	0,4	0,3	0,2	-0,7	0,1	0,3	0,1	0,4	0,5
Япония	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	3,6	2,5	2,8	2,1
Другие страны с развитой экономикой ³	2,2	1,9	1,8	1,8	1,5	1,4	1,8	1,6	1,6	1,1	1,2
<i>Для справки</i>											
Новые индустриальные страны Азии	7,0	6,5	5,5	6,0	7,2	5,1	8,0	7,0	6,4	6,1	5,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,9	2,4	3,8	5,0	4,0	3,6	1,6	2,0	2,4	2,0	1,7
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа	-4,1	-5,6	-5,2	-6,8	-8,4	-8,3	-3,1	-4,6	-6,2	-5,4	-5,9
Содружество Независимых Государств ⁴	6,2	8,2	8,7	7,4	4,2	4,9	2,5	3,8	4,6	2,9	0,2
Развивающиеся страны Азии	2,8	2,6	3,4	5,6	6,6	5,6	3,7	3,3	3,3	3,4	4,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	0,5	1,0	1,4	1,6	0,4	-0,7	-0,6	-1,2	-1,4	-1,7	-2,2
Ближний Восток и Северная Африка	6,5	9,5	16,0	18,0	14,2	15,0	2,4	7,7	11,2	9,0	6,3
Африка к югу от Сахары	-2,8	-1,4	-0,6	4,3	1,6	0,1	-2,3	-1,2	0,6	-0,6	-1,8
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	0,1	0,4	-0,1	-0,4	-0,6	-1,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,2
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	7,4	10,3	15,1	16,6	12,1	13,1	3,9	7,7	10,4	8,0	4,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	0,7	0,4	0,7	1,6	1,6	0,6	1,0	0,5	0,3	0,4	1,1
	-2,2	-0,1	-0,6	2,9	1,8	-3,6	-0,9	-1,0	-2,0	-2,6	-1,1
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-0,7	-1,2	-1,6	-1,7	-2,6	-3,9	-2,1	-2,4	-2,8	-2,9	-3,1
	-3,2	-2,3	-2,5	-0,9	-1,4	-3,2	-2,6	-2,9	-3,6	-4,1	-2,7
Страны – чистые дебиторы, по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга, текущих операций	0,7	-1,4	-1,7	-0,9	-2,6	-3,8	-3,5	-3,9	-4,2	-4,4	-2,8
Весь мир¹	-0,2	0,0	0,0	0,4	0,5	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8	0,6
<i>Для справки</i>											
В процентах от общемирового объема текущих операций	-0,4	0,0	0,0	0,6	0,8	0,5	0,7	0,9	1,0	1,1	0,9
В процентах от мирового ВВП	-0,2	0,0	0,0	0,4	0,5	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8	0,6

¹Отражает ошибки, пропуски и асимметрию в статистике платежного баланса по счету текущих операций, а также исключение данных по международным организациям и ограниченному числу стран. См. «Классификацию стран» во введении к настоящему Статистическому приложению.

²Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным странам зоны евро.

³В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.

⁴Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Прогнозы		
									2011	2012	2016
Страны с развитой экономикой	-0,7	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-1,2	-0,2	-0,2	-0,3	0,1	-0,2
Соединенные Штаты	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,2	-3,1	-2,1	-2,7
Зона евро ¹	0,4	1,1	0,4	0,3	0,2	-0,7	0,1	0,3	0,1	0,4	0,5
Германия	1,9	4,7	5,1	6,3	7,5	6,3	5,6	5,7	5,0	4,9	4,0
Франция	0,7	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-1,5	-1,7	-2,7	-2,5	-2,5
Италия	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-2,9	-2,1	-3,3	-3,5	-3,0	-1,7
Испания	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-5,2	-4,6	-3,8	-3,1	-2,2
Нидерланды	5,6	7,8	7,6	9,7	6,7	4,4	4,9	7,1	7,5	7,7	5,8
Бельгия	3,4	3,2	2,0	1,9	1,6	-1,8	0,0	1,0	0,6	0,9	2,4
Австрия	1,7	2,2	2,2	2,8	3,5	4,9	3,1	2,7	2,8	2,7	2,7
Греция	-6,6	-5,9	-7,4	-11,2	-14,4	-14,7	-11,0	-10,5	-8,4	-6,7	-2,0
Португалия	-6,5	-8,4	-10,4	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-9,9	-8,6	-6,4	-2,6
Финляндия	4,8	6,2	3,4	4,2	4,3	2,8	2,3	3,1	2,5	2,5	2,5
Ирландия	0,0	-0,6	-3,5	-3,5	-5,3	-5,6	-2,9	0,5	1,8	1,9	1,0
Словацкая Республика	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-3,2	-3,5	-1,3	-1,1	-1,4
Словения	-0,8	-2,6	-1,7	-2,5	-4,8	-6,7	-1,3	-0,8	-1,7	-2,1	-2,1
Люксембург	8,1	11,9	11,5	10,4	10,1	5,3	6,9	7,8	9,8	10,3	9,5
Эстония	-11,3	-11,3	-10,0	-15,3	-17,2	-9,7	4,5	3,6	2,4	2,3	-4,2
Кипр	-2,3	-5,0	-5,9	-7,0	-11,7	-17,2	-7,5	-7,7	-7,2	-7,6	-7,2
Мальта	-3,1	-5,9	-8,7	-9,8	-8,1	-7,4	-7,5	-4,8	-3,8	-4,8	-5,0
Япония	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	3,6	2,5	2,8	2,1
Соединенное Королевство	-1,6	-2,1	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,7	-3,2	-2,7	-2,3	-0,8
Канада	1,2	2,3	1,9	1,4	0,8	0,3	-3,0	-3,1	-3,3	-3,8	-2,1
Корея	2,4	4,5	2,2	1,5	2,1	0,3	3,9	2,8	1,5	1,4	1,0
Австралия	-5,2	-6,0	-5,7	-5,3	-6,2	-4,5	-4,2	-2,7	-2,2	-4,7	-6,3
Тайвань, провинция Китая	9,8	5,8	4,8	7,0	8,9	6,9	11,4	9,3	11,0	11,0	8,3
Швеция	7,0	6,6	6,8	8,4	9,2	8,7	7,0	6,3	5,8	5,3	4,7
Швейцария	13,3	13,4	14,1	14,9	8,9	2,3	11,4	15,8	12,5	10,9	9,9
САР Гонконг	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	13,7	8,6	6,2	5,4	5,5	7,7
Сингапур	22,7	17,0	21,1	24,8	27,3	14,6	19,0	22,2	19,8	18,5	14,1
Чешская Республика	-6,3	-5,3	-1,3	-2,5	-3,3	-0,6	-3,3	-3,7	-3,3	-3,4	-1,2
Норвегия	12,3	12,7	16,3	17,2	14,1	17,9	12,9	12,4	14,0	12,8	10,6
Израиль	0,6	1,9	3,2	5,1	2,9	0,8	3,6	2,9	0,3	0,7	2,0
Дания	3,7	3,3	4,1	3,1	1,4	2,4	3,8	5,1	6,4	6,4	6,1
Новая Зеландия	-3,9	-5,7	-7,9	-8,2	-8,0	-8,7	-2,9	-4,1	-3,9	-5,6	-7,2
Исландия	-4,8	-9,8	-16,1	-25,7	-15,7	-28,3	-11,7	-10,2	1,9	3,2	-0,9
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-1,5	-1,4	-1,9	-2,0	-1,3	-1,4	-0,7	-1,0	-1,2	-0,7	-1,0
Зона евро ²	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,1	-1,5	-0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
Новые индустриальные страны Азии											
	7,0	6,5	5,5	6,0	7,2	5,1	8,0	7,0	6,4	6,1	5,0

¹Рассчитано как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро, исключая Эстонию.

²Скорректировано на основе отчетности о расхождении данных по операциям внутри зоны евро.

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Прогнозы		
									2011	2012	2016
Центральная и Восточная Европа	-4,1	-5,6	-5,2	-6,8	-8,4	-8,3	-3,1	-4,6	-6,2	-5,4	-5,9
Албания	-5,0	-4,0	-6,1	-5,6	-10,4	-15,1	-13,5	-11,8	-10,9	-9,8	-6,9
Босния и Герцеговина	-19,2	-16,2	-17,1	-8,0	-10,7	-14,3	-6,2	-5,6	-6,2	-5,6	-4,7
Болгария	-5,3	-6,4	-11,7	-17,6	-30,2	-23,2	-8,9	-1,0	1,6	0,6	-4,1
Хорватия	-6,0	-4,1	-5,3	-6,6	-7,2	-8,8	-5,2	-1,1	-1,8	-2,7	-5,0
Венгрия	-8,0	-8,4	-7,6	-7,6	-6,9	-7,4	0,4	2,1	2,0	1,5	-2,0
Косово	-8,1	-8,3	-7,4	-6,7	-8,3	-15,2	-17,1	-16,3	-25,0	-20,5	-15,8
Латвия	-8,1	-12,9	-12,5	-22,5	-22,3	-13,1	8,6	3,6	1,0	-0,5	-3,4
Литва	-6,9	-7,6	-7,1	-10,7	-14,6	-13,4	4,5	1,8	-1,9	-2,7	-4,7
БЮР Македония	-4,0	-8,2	-2,5	-0,9	-7,0	-12,8	-6,7	-2,8	-5,5	-6,6	-5,3
Черногория	-6,7	-7,2	-8,5	-24,1	-39,5	-50,6	-30,3	-25,6	-24,5	-22,1	-8,9
Польша	-2,5	-5,2	-2,4	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-4,5	-4,8	-5,1	-5,3
Румыния	-5,8	-8,4	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,2	-4,3	-4,5	-4,6	-4,6
Сербия	-7,3	-12,1	-8,7	-10,2	-16,1	-21,6	-7,1	-7,2	-7,7	-8,9	-5,6
Турция	-2,5	-3,7	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,3	-6,6	-10,3	-7,4	-7,5
Содружество Независимых Государств¹	6,2	8,2	8,7	7,4	4,2	4,9	2,5	3,8	4,6	2,9	0,2
Россия	8,2	10,1	11,1	9,5	5,9	6,2	4,1	4,8	5,5	3,5	0,1
Кроме России	0,2	2,2	1,3	0,6	-1,3	0,8	-2,0	0,8	1,6	0,9	0,4
Армения	-6,8	-0,5	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-15,8	-13,9	-11,7	-10,7	-7,1
Азербайджан	-27,8	-29,8	1,3	17,6	27,3	35,5	23,6	27,7	22,7	19,3	8,2
Беларусь	-2,4	-5,3	1,4	-3,9	-6,7	-8,6	-13,0	-15,5	-13,4	-9,9	-8,9
Грузия	-9,6	-6,9	-11,1	-15,1	-19,7	-22,6	-11,2	-9,6	-10,8	-9,2	-5,9
Казахстан	-0,9	0,8	-1,8	-2,5	-8,1	4,7	-3,8	2,9	5,9	4,6	2,0
Кыргызская Республика	1,7	4,9	2,8	-3,1	-0,2	-8,1	0,7	-7,2	-7,7	-7,6	-3,7
Молдова	-6,6	-1,8	-7,6	-11,4	-15,3	-16,3	-8,5	-8,3	-9,9	-10,3	-7,5
Монголия	-7,1	1,3	1,3	6,5	6,3	-12,9	-9,0	-14,9	-15,0	-10,5	11,4
Таджикистан	-1,3	-3,9	-1,7	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	2,1	-3,6	-6,7	-4,4
Туркменистан	2,7	0,6	5,1	15,7	15,5	16,5	-16,0	-11,7	-2,9	-2,6	10,1
Украина	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,1	-3,9	-5,3	-4,0
Узбекистан	5,8	7,2	7,7	9,1	7,3	8,7	2,2	6,7	8,0	7,4	3,6

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (продолжение)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Прогнозы		
									2011	2012	2016
Развивающиеся страны Азии	2,8	2,6	3,4	5,6	6,6	5,6	3,7	3,3	3,3	3,4	4,2
Исламская Респ. Афганистан	-16,5	-4,7	-2,7	-5,7	0,9	-1,6	-2,6	2,7	-0,8	-4,4	-7,5
Бангладеш	0,3	-0,3	0,0	1,2	1,1	1,9	3,3	2,2	0,1	-0,8	-0,5
Бутан	-22,1	-17,3	-28,7	-4,2	12,1	-2,2	-9,4	-4,6	-10,7	-16,0	-13,9
Бруней-Даруссалам	50,6	48,3	52,7	56,4	51,1	54,3	40,2	45,0	48,5	46,9	50,2
Камбоджа	-3,6	-2,2	-3,8	-0,6	-2,5	-6,2	-5,2	-4,1	-9,3	-6,7	-1,4
Китай	2,8	3,6	5,9	8,6	10,1	9,1	5,2	5,2	5,2	5,6	7,2
Республика Фиджи	-6,4	-12,6	-9,3	-18,1	-14,2	-19,3	-8,4	-5,6	-10,3	-9,0	-8,1
Индия	1,5	0,1	-1,3	-1,0	-0,7	-2,0	-2,8	-2,6	-2,2	-2,2	-2,9
Индонезия	3,5	-0,2	-1,0	3,0	2,4	0,0	2,5	0,8	0,2	-0,4	-1,3
Кирибати	-15,0	-21,8	-41,7	-24,2	-29,4	-34,7	-29,8	-22,6	-31,7	-27,9	-24,2
Лаосская НДР	-13,1	-17,9	-18,1	-9,9	-15,7	-18,5	-21,0	-18,2	-19,4	-19,6	-17,5
Малайзия	12,0	12,1	15,0	16,4	15,9	17,7	16,5	11,5	11,3	10,8	8,4
Мальдивские Острова	-3,2	-11,4	-27,5	-23,2	-28,5	-35,5	-20,3	-25,7	-22,3	-20,1	-21,8
Мьянма	-1,0	2,4	3,7	7,1	0,6	-2,2	-1,3	-1,4	-3,0	-4,2	4,8
Непал	2,4	2,7	2,0	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-0,9	-0,4	-1,1
Пакистан	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,8	-8,5	-5,7	-2,2	0,2	-1,7	-3,3
Папуа-Новая Гвинея	4,3	2,1	6,1	9,2	3,3	10,1	-8,0	-23,7	-21,2	-15,2	11,4
Филиппины	0,3	1,8	1,9	4,4	4,8	2,1	5,6	4,2	1,7	1,3	1,6
Самоа	-8,3	-8,4	-9,6	-10,2	-15,9	-6,4	-3,1	-8,1	-12,7	-13,3	-6,8
Соломоновы Острова	6,3	16,3	-7,0	-9,3	-13,8	-19,3	-19,3	-28,5	-21,7	-21,4	-55,2
Шри-Ланка	-0,4	-3,1	-2,5	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,9	-3,1	-3,3	-3,1
Таиланд	3,4	1,7	-4,3	1,1	6,3	0,8	8,3	4,6	4,8	2,5	0,0
Тимор-Лешти	-15,1	21,1	78,8	165,5	329,0	455,6	245,4	227,1	196,9	167,6	63,7
Тонга	0,7	0,4	-5,2	-8,1	-8,6	-11,7	-11,1	-9,4	-11,3	-11,2	-6,9
Тувалу	32,8	-15,9	-2,6	14,2	13,3	0,3	-32,5	14,6	-15,2	-16,4	-19,1
Вануату	-5,9	-4,5	-8,7	-6,5	-7,0	-11,1	-8,2	-5,9	-5,9	-6,3	-6,3
Вьетнам	-4,9	-3,5	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-6,6	-3,8	-4,7	-3,8	-1,7

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (продолжение)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Прогнозы		
									2011	2012	2016
Латинская Америка и Карибский бассейн	0,5	1,0	1,4	1,6	0,4	-0,7	-0,6	-1,2	-1,4	-1,7	-2,2
Антигуа и Барбуда	-11,3	-12,8	-18,4	-27,3	-30,1	-26,6	-20,1	-12,5	-16,3	-16,0	-19,5
Аргентина	6,3	1,7	2,6	3,2	2,4	1,5	2,1	0,8	-0,3	-0,9	-1,2
Багамские Острова	-4,6	-2,4	-8,4	-17,7	-16,4	-14,9	-11,4	-11,7	-16,9	-18,5	-12,9
Барбадос	-4,0	-8,3	-10,0	-6,4	-4,4	-10,5	-6,3	-8,7	-9,0	-7,7	-4,5
Белиз	-18,2	-14,7	-13,6	-2,1	-4,1	-10,7	-6,2	-3,0	-3,1	-4,4	-6,8
Боливия	1,0	3,8	6,5	11,3	12,0	12,0	4,7	4,6	4,2	3,9	2,7
Бразилия	0,8	1,8	1,6	1,2	0,1	-1,7	-1,5	-2,3	-2,3	-2,5	-3,2
Чили	-1,1	2,2	1,2	4,9	4,5	-1,9	1,6	1,9	0,1	-1,5	-2,0
Колумбия	-1,0	-0,8	-1,3	-1,9	-2,9	-2,9	-2,2	-3,1	-2,6	-2,5	-2,0
Коста-Рика	-5,0	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-4,0	-4,9	-5,1	-5,4
Доминика	-15,6	-16,0	-21,0	-12,9	-20,8	-25,6	-21,3	-21,6	-22,2	-20,9	-16,5
Доминиканская Республика	5,1	4,8	-1,4	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-8,6	-8,1	-6,1	-5,1
Эквадор	-1,4	-1,6	1,0	4,4	3,6	2,5	-0,3	-3,3	-3,0	-3,1	-3,5
Сальвадор	-4,7	-4,1	-3,6	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-2,3	-3,8	-3,5	-3,1
Гренада	-17,7	-6,7	-20,9	-22,8	-29,8	-29,1	-24,5	-24,0	-25,4	-24,5	-20,3
Гватемала	-4,7	-4,9	-4,6	-5,0	-5,2	-4,3	0,0	-2,0	-3,3	-3,8	-4,3
Гайана	-5,8	-6,7	-10,1	-13,1	-11,1	-13,2	-9,2	-9,3	-12,9	-23,9	-10,5
Гаити	-1,5	-1,6	0,7	-1,5	-1,5	-4,4	-3,5	-2,4	-2,6	-5,9	-5,3
Гондурас	-6,8	-7,7	-3,0	-3,7	-9,0	-15,4	-3,7	-6,2	-6,4	-6,2	-5,5
Ямайка	-7,6	-6,4	-9,5	-10,0	-16,5	-17,8	-10,9	-8,1	-8,3	-7,9	-3,2
Мексика	-1,0	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-1,5	-0,7	-0,5	-1,0	-0,9	-0,9
Никарагуа	-16,1	-14,5	-14,3	-13,4	-17,8	-23,8	-12,2	-14,5	-16,0	-17,7	-10,3
Панама	-4,5	-7,5	-4,9	-3,1	-7,2	-11,9	-0,2	-11,2	-12,4	-11,9	-6,2
Парагвай	2,3	2,1	0,2	1,4	1,5	-1,9	-0,1	-2,8	-3,9	-3,7	-2,7
Перу	-1,5	0,0	1,4	3,1	1,4	-4,2	0,2	-1,5	-2,7	-2,8	-2,3
Сент-Китс и Невис	-29,1	-17,0	-15,7	-16,9	-19,3	-26,9	-26,6	-21,5	-23,1	-21,4	-16,8
Сент-Люсия	-14,6	-10,5	-17,0	-28,6	-32,4	-28,4	-12,7	-12,5	-17,2	-17,9	-14,9
Сент-Винсент и Гренадины	-16,5	-19,6	-18,0	-19,3	-28,0	-32,9	-29,4	-31,1	-27,4	-25,2	-17,5
Суринам	-18,0	-10,3	-13,0	7,8	10,7	9,6	-1,1	1,0	0,4	-0,2	0,1
Тринидад и Тобаго	8,7	12,4	22,5	39,6	24,8	31,3	8,2	18,8	20,3	20,3	15,6
Уругвай	-0,7	0,0	0,2	-2,0	-0,9	-4,7	0,6	-0,4	-1,6	-3,0	-1,6
Венесуэла	14,1	13,8	17,7	14,8	8,8	12,0	2,6	4,9	7,3	5,8	2,8
Ближний Восток и Северная Африка	6,5	9,5	16,0	18,0	14,2	15,0	2,4	7,7	11,2	9,0	6,3
Алжир	13,0	13,0	20,5	24,7	22,8	20,2	0,3	7,9	13,7	10,9	8,0
Бахрейн	2,0	4,2	11,0	13,8	15,7	10,2	2,9	4,9	12,6	13,7	11,9
Джибути	3,4	-1,3	-3,2	-11,5	-21,4	-24,3	-9,1	-4,8	-10,8	-11,6	-13,3
Египет	2,4	4,3	3,2	1,6	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-1,9	-2,2	-1,9
Исламская Респ. Иран	0,6	0,6	8,2	9,3	10,5	6,5	3,0	6,0	7,8	7,1	5,3
Ирак	...	...	6,2	19,0	12,5	19,2	-13,8	-3,2	-0,9	-1,2	6,8
Иордания	11,5	0,1	-18,0	-11,5	-16,8	-9,3	-3,3	-4,9	-6,7	-8,4	-4,9
Кувейт	19,7	26,2	37,2	44,6	36,8	40,5	23,6	27,8	33,5	30,4	28,7
Ливан	-13,0	-15,3	-13,4	-5,3	-6,8	-9,2	-9,7	-10,9	-14,7	-13,8	-11,0
Ливия ²	8,4	21,1	38,3	51,0	43,2	38,9	15,9	14,4	...	...	...
Мавритания	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-17,2	-14,8	-10,7	-8,7	-7,5	-7,5	-6,8
Марокко	3,2	1,7	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,3	-5,2	-4,0	-2,3
Оман	2,4	4,5	16,8	15,4	5,9	8,3	-1,3	8,8	14,5	12,9	7,5
Катар	25,3	22,4	29,9	25,1	25,4	28,7	10,2	25,3	32,6	30,1	19,7
Саудовская Аравия	13,1	20,8	28,5	27,8	24,3	27,8	5,6	14,9	20,6	14,2	6,8
Судан ³	-7,9	-6,6	-11,1	-15,5	-12,7	-9,4	-13,9	-6,7	-7,3	-7,6	-5,5
Сирийская Арабская Республика	-13,6	-3,1	-2,2	1,4	-0,2	-1,3	-3,6	-3,9	-6,1	-6,1	-5,0
Тунис	-2,7	-2,4	-0,9	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-5,7	-5,5	-3,9
Объединенные Арабские Эмираты	5,2	5,6	11,6	15,3	6,0	7,4	3,0	7,0	10,3	9,2	7,1
Йеменская Республика	1,5	1,6	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,2	-4,5	-5,3	-4,7	-3,0

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (окончание)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Прогнозы		
									2011	2012	2016
Африка к югу от Сахары	-2,8	-1,4	-0,6	4,3	1,6	0,1	-2,3	-1,2	0,6	-0,6	-1,8
Ангола	-5,6	3,8	18,2	25,6	17,5	8,5	-10,0	8,9	12,0	7,3	1,2
Бенин	-9,4	-7,0	-6,3	-5,3	-10,2	-8,1	-8,9	-6,9	-7,6	-7,1	-5,4
Ботсвана	5,7	3,5	15,2	17,2	15,0	6,9	-5,8	-4,9	-4,3	-1,7	2,0
Буркина-Фасо	-9,6	-11,0	-11,6	-9,1	-8,2	-11,2	-4,2	-3,5	-1,6	-5,2	-4,8
Бурунди	-4,6	-8,4	-1,2	-14,5	-24,6	-15,0	-16,1	-13,4	-16,4	-17,0	-17,7
Камерун	-1,8	-3,4	-3,4	1,6	1,4	-0,8	-3,8	-2,8	-3,8	-3,3	-3,0
Кабо-Верде	-11,1	-14,3	-3,5	-5,4	-14,7	-15,6	-15,2	-11,2	-12,9	-11,9	-7,3
Центральноафриканская Республика	-2,2	-1,8	-6,5	-3,0	-6,2	-9,9	-8,1	-10,1	-9,9	-9,5	-7,1
Чад	-49,0	-17,1	1,2	-0,4	13,7	8,9	-10,3	-31,3	-18,9	-13,0	-5,8
Коморские Острова	-3,2	-4,6	-7,3	-6,7	-6,2	-11,0	-9,0	-8,6	-13,7	-13,5	-7,2
Демократическая Республика Конго	0,8	-3,0	-13,3	-2,7	-1,1	-17,5	-10,5	-6,9	-5,8	-4,7	2,2
Республика Конго	4,8	-5,7	3,7	3,6	-6,5	2,3	-7,4	5,1	7,4	9,7	-1,8
Кот-д'Ивуар	2,1	1,6	0,2	2,8	-0,7	1,9	7,4	5,0	1,0	-0,4	-3,1
Экваториальная Гвинея	-33,3	-21,6	-6,2	7,7	4,3	9,1	-17,1	-24,2	-9,6	-10,5	-6,7
Эритрея	9,7	-0,7	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,7	3,4	0,2
Эфиопия	-1,3	-1,4	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-4,4	-6,3	-8,6	-5,9
Габон	9,5	11,2	22,9	15,6	17,2	24,1	6,1	10,5	14,8	12,3	3,7
Гамбия	-7,3	-7,0	-13,4	-10,2	-10,5	-13,4	-12,9	-15,5	-17,2	-14,2	-13,9
Гана	-1,1	-2,4	-5,1	-6,2	-8,0	-10,8	-4,0	-7,0	-6,5	-4,9	-1,6
Гвинея	-0,8	3,8	7,6	7,0	-10,3	-7,5	-11,4	-12,0	-19,8	-18,3	9,1
Гвинея-Бисау	-0,5	1,4	-2,1	-5,6	-4,4	-4,9	-6,4	-6,7	-7,4	-8,8	-5,4
Кения	-0,2	0,1	-1,5	-2,3	-4,0	-6,7	-5,8	-7,0	-8,9	-8,5	-4,6
Лесото	3,0	10,6	3,3	1,9	9,0	5,9	-5,2	-17,7	-26,2	-11,1	1,2
Либерия	-24,4	-20,2	-37,4	-13,8	-28,7	-57,3	-38,3	-43,5	-35,8	-60,8	0,1
Мадагаскар	-6,0	-10,6	-11,6	-9,9	-12,7	-20,6	-21,1	-8,2	-8,2	-7,9	-7,3
Малави	-11,7	-11,2	-14,7	-12,5	1,0	-9,7	-5,5	-1,2	-5,3	-3,1	0,1
Мали	-7,0	-7,9	-8,5	-4,1	-6,9	-12,7	-5,9	-7,5	-6,8	-5,9	-6,9
Маврикий	1,6	-1,8	-5,0	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-8,2	-9,9	-8,0	-3,1
Мозамбик	-17,5	-10,7	-11,6	-10,7	-9,7	-11,9	-12,2	-10,5	-11,8	-11,5	-10,6
Намибия	6,1	7,0	4,7	13,9	9,1	2,7	1,8	-1,3	-0,7	-3,3	-6,1
Нигер	-7,5	-7,3	-8,9	-8,6	-8,2	-13,0	-25,0	-22,5	-26,7	-16,4	-2,3
Нигерия	-6,0	5,6	5,9	26,5	18,7	15,4	13,0	8,4	13,5	11,1	5,8
Руанда	-2,5	1,8	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,3	-6,0	-5,2	-9,1	-4,2
Сан-Томе и Принсипи	-14,8	-19,1	-14,2	-29,7	-40,7	-38,5	-25,3	-26,7	-40,5	-36,9	-21,0
Сенегал	-6,4	-6,9	-8,9	-9,2	-11,6	-14,2	-6,7	-5,9	-7,4	-7,2	-6,3
Сейшельские Острова	0,2	-5,5	-18,7	-13,2	-20,5	-48,9	-40,0	-31,6	-32,2	-18,9	-8,6
Сьерра-Леоне	-4,8	-5,8	-7,1	-5,6	-5,5	-11,5	-8,4	-27,5	-49,2	-7,6	-12,3
Южная Африка	-1,0	-3,0	-3,5	-5,3	-7,0	-7,1	-4,1	-2,8	-2,8	-3,7	-5,5
Свазиленд	4,9	3,1	-4,1	-7,4	-2,2	-8,2	-14,0	-18,5	-11,8	-9,0	-5,7
Танзания	-0,2	-2,5	-3,8	-7,6	-10,0	-11,1	-10,2	-8,8	-8,8	-10,2	-6,0
Того	-10,8	-10,0	-9,9	-8,4	-8,7	-6,8	-6,6	-7,2	-7,8	-7,7	-6,6
Уганда	-4,7	0,1	-1,4	-3,4	-3,1	-3,1	-7,8	-8,8	-4,0	-8,9	-4,4
Замбия	-14,3	-10,4	-8,5	-0,4	-6,5	-7,2	4,2	3,8	3,2	0,3	2,5
Зимбабве ⁴	...	...	-10,9	-8,6	-7,2	-23,2	-24,4	-23,3	-11,4	-13,8	-7,9

¹Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

²Прогнозы по Ливии не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

³Прогнозы на 201 год и последующие периоды не включают Южный Судан.

⁴Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ.

Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

Таблица А13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки¹

(В миллиардах долларов США)

	Среднее 2000–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Прогнозы	
										2011	2012
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные финансовые потоки, нетто	73,2	167,9	241,4	323,5	302,5	715,1	245,6	267,4	482,3	574,7	610,9
Частные прямые инвестиции, нетто	155,5	146,6	187,8	291,5	303,6	441,4	467,0	310,6	324,8	429,3	462,0
Частные портфельные потоки, нетто	-34,4	-0,8	14,9	32,1	-45,2	81,1	-66,1	98,8	197,5	127,1	121,3
Другие частные финансовые потоки, нетто	-47,9	22,1	38,7	-0,1	44,1	192,6	-155,3	-142,0	-40,1	18,4	27,7
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-14,1	-43,0	-66,0	-87,8	-159,1	-88,3	-94,8	134,1	96,4	-34,4	-50,3
Изменение резервов ³	-109,2	-321,6	-410,7	-586,9	-747,8	-1219,8	-734,9	-508,2	-892,2	-1130,6	-1061,4
<i>Для справки</i>											
Счет текущих операций ⁴	75,0	145,1	214,5	407,9	639,3	628,1	679,8	287,8	422,3	592,3	513,5
Центральная и Восточная Европа											
Частные финансовые потоки, нетто	21,1	39,1	49,7	102,1	117,5	182,6	153,1	26,6	79,5	99,6	109,6
Частные прямые инвестиции, нетто	14,8	14,6	30,6	37,8	64,1	74,8	66,4	29,3	21,5	31,3	40,2
Частные портфельные потоки, нетто	1,5	5,1	15,7	20,8	0,8	-4,1	-10,1	9,2	27,0	42,1	25,5
Другие частные финансовые потоки, нетто	4,8	19,4	3,4	43,5	52,6	111,9	96,8	-11,9	30,9	26,3	43,9
Официальные финансовые потоки, нетто ²	4,8	4,9	9,6	3,3	5,2	-6,2	20,3	48,4	34,8	28,9	9,5
Изменение резервов ³	-4,6	-10,9	-12,8	-43,6	-32,3	-36,7	-4,1	-29,0	-37,1	-22,5	-15,4
Содружество Независимых Государств⁵											
Частные финансовые потоки, нетто	-4,6	20,9	5,6	29,1	51,7	129,2	-97,9	-62,7	-25,9	-18,9	4,4
Частные прямые инвестиции, нетто	4,1	5,4	13,2	11,7	21,3	28,3	50,6	16,7	7,6	29,6	30,5
Частные портфельные потоки, нетто	1,3	2,0	4,7	3,9	4,9	19,5	-31,5	-9,5	10,4	7,6	11,1
Другие частные финансовые потоки, нетто	-10,0	13,4	-12,3	13,5	25,4	81,4	-117,0	-69,8	-43,9	-56,1	-37,2
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-4,3	-11,2	-10,1	-18,3	-25,4	-6,0	-19,0	42,5	0,3	4,8	6,3
Изменение резервов ³	-16,7	-32,7	-54,9	-77,1	-127,9	-168,0	27,0	-7,9	-53,2	-97,0	-83,6
Развивающиеся страны Азии											
Частные финансовые потоки, нетто	24,6	79,4	163,2	129,2	94,9	212,5	79,5	196,1	319,5	320,7	308,2
Частные прямые инвестиции, нетто	50,8	58,5	68,3	131,9	131,6	175,4	161,8	102,9	159,3	169,6	169,4
Частные портфельные потоки, нетто	-13,6	22,1	39,2	16,6	-44,5	68,7	20,9	58,2	92,7	77,0	76,8
Другие частные финансовые потоки, нетто	-12,6	-1,2	55,6	-19,4	7,7	-31,6	-103,1	35,0	67,5	74,1	62,0
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-4,4	-16,2	-19,8	-3,5	2,5	0,7	-7,1	21,3	21,0	18,5	14,4
Изменение резервов ³	-62,9	-188,7	-243,0	-277,5	-355,6	-621,7	-504,7	-452,4	-592,7	-712,0	-745,4
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Частные финансовые потоки, нетто	38,1	17,0	15,1	45,2	38,0	108,9	66,3	34,4	99,3	160,4	128,7
Частные прямые инвестиции, нетто	64,4	37,9	50,9	56,8	32,7	91,3	98,0	68,8	73,2	128,8	139,9
Частные портфельные потоки, нетто	-9,9	-12,5	-23,1	3,1	16,6	40,2	-12,0	35,5	70,8	34,2	25,4
Другие частные финансовые потоки, нетто	-16,4	-8,4	-12,6	-14,7	-11,2	-22,6	-19,8	-69,8	-44,7	-2,6	-36,7
Официальные финансовые потоки, нетто ²	11,9	5,7	-9,0	-38,1	-53,9	-5,0	3,2	46,2	51,7	43,8	37,1
Изменение резервов ³	-1,1	-32,5	-23,3	-36,0	-52,5	-133,9	-50,7	-49,3	-103,5	-120,2	-62,6
Ближний Восток и Северная Африка											
Частные финансовые потоки, нетто	-7,9	9,8	-2,9	-3,2	-9,6	63,5	31,1	62,1	10,5	-20,0	17,1
Частные прямые инвестиции, нетто	9,9	17,7	13,1	35,9	45,0	48,9	58,1	64,1	43,2	36,4	43,8
Частные портфельные потоки, нетто	-10,2	-15,6	-23,6	-12,8	-29,9	-43,7	-3,9	10,0	3,2	-29,6	-17,8
Другие частные финансовые потоки, нетто	-7,5	7,7	7,6	-26,3	-24,7	58,3	-23,1	-12,0	-35,9	-26,8	-8,9
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-21,7	-27,0	-36,4	-27,1	-58,3	-76,3	-102,6	-44,2	-43,0	-144,1	-135,5
Изменение резервов ³	-21,3	-57,0	-58,1	-129,7	-151,3	-231,0	-185,2	21,5	-102,8	-145,0	-122,1
Африка к югу от Сахары											
Частные финансовые потоки, нетто	1,9	1,6	10,7	21,0	10,1	18,5	13,5	11,0	-0,7	32,9	43,0
Частные прямые инвестиции, нетто	11,5	12,5	11,7	17,4	8,9	22,8	32,1	28,9	19,9	33,6	38,1
Частные портфельные потоки, нетто	-3,4	-2,1	2,0	0,4	7,0	0,5	-29,5	-4,4	-6,6	-4,2	0,3
Другие частные финансовые потоки, нетто	-6,2	-8,7	-3,0	3,2	-5,8	-4,8	10,9	-13,4	-13,9	3,5	4,6
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-0,3	0,7	-0,2	-4,0	-29,2	4,5	10,4	19,9	31,5	13,7	17,9
Изменение резервов ³	-2,6	0,2	-18,6	-23,0	-28,2	-28,5	-17,3	8,9	-3,0	-33,8	-32,3
<i>Для справки</i>											
Страны-экспортеры топлива											
Частные финансовые потоки, нетто	-21,4	17,3	-8,1	2,3	6,6	121,8	-145,4	-58,5	-88,2	-89,3	-35,8
Другие страны											
Частные финансовые потоки, нетто	94,5	150,6	249,4	321,2	295,9	593,3	391,0	326,0	570,5	664,0	646,8

¹Чистые финансовые потоки включают чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие чистые официальные и частные финансовые потоки, а также изменения резервов.²Исключая гранты и включая операции с внешними активами и обязательствами официальных агентств.³Знак «минус» означает увеличение.⁴Сумма сальдо счета текущих операций, чистых частных финансовых потоков, чистых официальных потоков и изменения резервов равна (с противоположным знаком) сумме сальдо счета операций с капиталом и ошибок и пропусков.⁵Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки¹

(В миллиардах долларов США)

	Среднее									Прогнозы	
	2000–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные финансовые потоки, нетто	73,2	167,9	241,4	323,5	302,5	715,1	245,6	267,4	482,3	574,7	610,9
Активы	-112,3	-125,3	-265,5	-369,0	-740,4	-952,0	-572,7	-253,8	-558,2	-457,6	-526,3
Обязательства	184,5	291,7	506,4	691,4	1,042,1	1,665,5	815,3	522,0	1,039,5	1,030,5	1,135,2
Центральная и Восточная Европа											
Частные финансовые потоки, нетто	21,1	39,1	49,7	102,1	117,5	182,6	153,1	26,6	79,5	99,6	109,6
Активы	-6,7	-10,2	-30,0	-17,8	-56,3	-44,3	-28,8	-11,6	-6,6	15,7	0,0
Обязательства	27,9	49,2	79,7	119,8	173,5	226,0	181,1	38,2	85,9	83,8	109,6
Содружество Независимых Государств²											
Частные финансовые потоки, нетто	-4,6	20,9	5,6	29,1	51,7	129,2	-97,9	-62,7	-25,9	-18,9	4,4
Активы	-19,6	-24,2	-53,0	-80,3	-100,1	-160,6	-264,8	-74,0	-103,7	-108,1	-98,1
Обязательства	14,9	45,3	58,6	109,4	152,0	289,8	167,4	11,4	77,3	87,9	101,5
Развивающиеся страны Азии											
Частные финансовые потоки, нетто	24,6	79,4	163,2	129,2	94,9	212,5	79,5	196,1	319,5	320,7	308,2
Активы	-34,8	-23,8	-53,3	-114,8	-227,0	-247,1	-169,0	-84,8	-233,9	-192,5	-255,4
Обязательства	58,6	102,8	216,2	243,8	321,7	459,1	247,7	280,9	553,6	513,2	563,8
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Частные финансовые потоки, нетто	38,1	17,0	15,1	45,2	38,0	108,9	66,3	34,4	99,3	160,4	128,7
Активы	-30,8	-33,5	-45,4	-49,7	-90,5	-114,8	-75,6	-93,9	-161,5	-70,7	-87,6
Обязательства	68,5	49,2	60,2	94,3	128,1	223,4	140,5	129,0	260,9	231,2	215,8
Ближний Восток и Северная Африка											
Частные финансовые потоки, нетто	-7,9	9,8	-2,9	-3,2	-9,6	63,5	31,1	62,1	10,5	-20,0	17,1
Активы	-12,7	-22,5	-71,5	-93,6	-238,0	-355,8	-21,4	22,9	-22,5	-83,0	-60,3
Обязательства	4,8	32,3	68,7	90,4	228,3	419,3	52,5	39,2	33,1	63,0	77,4
Африка к югу от Сахары											
Частные финансовые потоки, нетто	1,9	1,6	10,7	21,0	10,1	18,5	13,5	11,0	-0,7	32,9	43,0
Активы	-7,7	-11,1	-12,3	-12,8	-28,6	-29,3	-12,9	-12,4	-30,0	-19,0	-24,9
Обязательства	9,7	12,8	23,0	33,7	38,5	47,8	26,2	23,2	28,8	51,5	67,1

¹Частные финансовые потоки включают прямые инвестиции, портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А15. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы¹

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Прогнозы	
									2011	2012
<i>В миллиардах долларов США</i>										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1 341,4	1 792,0	2 304,4	3 073,6	4 368,4	4 950,0	5 596,1	6 486,8	7 616,9	8 678,2
Региональные группы										
Центральная и Восточная Европа	114,5	134,0	164,3	208,9	264,8	261,5	300,4	337,5	360,0	375,5
Содружество Независимых Государств ²	91,8	148,2	213,8	355,3	547,9	502,2	512,3	565,5	662,6	746,1
Россия	73,8	121,5	176,5	296,2	467,6	412,7	417,8	454,5	527,4	582,5
Кроме России	18,0	26,7	37,3	59,1	80,4	89,5	94,5	111,0	135,2	163,6
Развивающиеся страны Азии	670,3	934,6	1 156,1	1 489,6	2 128,9	2 534,1	3 077,9	3 669,1	4 380,5	5 125,9
Китай	409,2	615,5	822,5	1 069,5	1 531,3	1 950,3	2 417,9	2 889,6	3 479,5	4 112,7
Индия	99,5	127,2	132,5	171,3	267,6	248,0	266,2	291,5	319,7	354,9
Кроме Китая и Индии	161,6	191,8	201,1	248,7	330,0	335,8	393,9	488,0	581,3	658,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	195,4	220,6	255,3	310,3	445,1	497,3	547,8	651,3	771,5	834,1
Бразилия	48,9	52,5	53,3	85,2	179,5	192,9	237,4	287,5	366,1	412,9
Мексика	59,0	64,1	74,1	76,3	87,1	95,1	99,6	120,3	140,3	150,3
Ближний Восток и Северная Африка	230,3	293,8	434,1	595,5	836,9	999,5	1 001,2	1 104,0	1 249,0	1 371,1
Африка к югу от Сахары	39,1	60,7	80,9	114,0	144,8	155,4	156,4	159,4	193,2	225,6
Кроме Нигерии и Южной Африки	25,3	30,4	33,8	48,4	63,6	71,6	76,2	84,9	98,5	122,1
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	291,7	419,1	612,9	927,2	1 343,1	1 473,5	1 442,6	1 582,4	1 843,2	2 065,8
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	1 049,6	1 372,9	1 691,5	2 146,4	3 025,3	3 476,5	4 153,5	4 904,4	5 773,7	6 612,4
	31,8	35,4	38,7	46,9	58,5	71,4	82,0	99,9	123,4	133,3
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	564,5	664,8	773,6	971,7	1 350,4	1 398,5	1 584,6	1 825,0	2 061,0	2 240,1
	11,7	14,3	31,9	34,8	41,5	44,3	54,4	59,7	66,9	71,8
Страны – чистые дебиторы, по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга, в период с 2005 по 2009 год	35,9	46,4	60,1	73,2	101,5	105,2	119,2	130,4	140,6	153,6
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	18,6	23,3	24,3	31,4	41,5	45,1	54,1	61,7	71,2	80,9

Таблица А15. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы¹ (окончание)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Прогнозы	
									2011	2012
<i>Отношение резервов к импорту товаров и услуг³</i>										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	59,6	62,6	67,2	75,5	86,9	80,0	109,1	102,4	100,1	103,9
Региональные группы										
Центральная и Восточная Европа	38,4	34,3	36,1	37,8	37,5	30,5	49,6	48,0	41,6	41,2
Содружество Независимых Государств ²	52,2	65,1	76,6	100,9	115,4	81,1	118,0	106,1	98,6	101,8
Россия	71,5	93,0	107,4	141,7	165,5	112,3	164,8	141,6	129,4	130,2
Кроме России	24,7	27,5	32,5	41,3	41,9	35,5	52,4	52,4	51,1	57,4
Развивающиеся страны Азии	74,4	79,4	81,7	89,5	107,1	106,3	145,0	131,2	130,3	135,6
Китай	91,1	101,5	115,5	125,4	148,0	158,2	217,2	190,0	188,4	195,4
Индия	107,1	97,0	72,8	75,5	95,1	71,3	73,8	66,4	62,1	60,3
Кроме Китая и Индии	44,9	43,6	38,6	42,6	49,1	41,7	60,6	58,3	58,2	60,6
Латинская Америка и Карибский бассейн	47,1	44,3	43,4	44,8	53,9	49,8	70,4	65,2	63,4	64,9
Бразилия	76,8	65,6	54,4	70,7	113,8	87,6	135,9	117,7	120,3	128,0
Мексика	31,3	29,7	30,5	27,4	28,5	28,5	38,7	36,8	35,9	37,1
Ближний Восток и Северная Африка	72,9	74,7	90,0	104,3	113,6	104,5	115,8	118,9	117,6	116,5
Африка к югу от Сахары	27,4	34,7	38,3	47,9	49,1	41,8	48,7	42,8	44,9	48,5
Кроме Нигерии и Южной Африки	34,8	33,9	31,4	39,8	41,3	35,0	39,6	40,2	40,1	45,5
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Топливо	66,7	76,8	89,6	112,8	123,4	104,8	122,0	119,2	117,4	119,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	57,9	59,3	61,6	66,1	76,8	72,7	105,3	98,0	95,6	99,9
	56,7	51,7	45,6	48,0	47,1	43,7	63,4	59,3	59,7	60,3
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	45,8	42,9	41,7	44,0	50,1	42,3	60,0	56,7	53,4	53,9
	21,8	22,1	40,8	39,4	38,0	32,2	43,3	37,9	36,1	35,6
Страны – чистые дебиторы, по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга, в период с 2005 по 2009 год	31,1	31,3	33,4	34,4	38,5	31,6	43,7	39,3	34,6	35,4
Другие группы										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	32,0	32,1	27,4	30,1	32,6	28,1	38,1	37,7	37,8	40,4

¹В этой таблице официальные авуары в золоте оцениваются по 35 СДР за унцию. Данное правило приводит к заметному занижению оценки резервов по странам, имеющим значительные авуары в золоте.

²Труния и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Резервы на конец года в процентах импорта товаров и услуг за указанный год.

Таблица А16. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1989–1996	1997–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013–2016
Весь мир											
Сбережения	22,2	21,8	22,7	24,0	24,2	24,1	21,8	23,3	24,2	24,9	26,2
Инвестиции	23,1	22,0	22,5	23,3	23,8	23,8	21,7	22,9	23,6	24,2	25,5
Страны с развитой экономикой											
Сбережения	21,9	20,8	20,1	20,9	20,7	19,8	17,2	18,2	18,6	19,4	20,4
Инвестиции	22,5	21,2	21,2	21,7	21,7	21,0	17,8	18,6	19,1	19,6	20,6
Чистое кредитование	-0,6	-0,4	-1,0	-0,7	-1,0	-1,2	-0,5	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1
Текущие трансферты	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7
Факторный доход	-0,5	0,3	0,7	1,1	0,5	0,5	0,3	0,7	0,5	0,5	0,6
Сальдо ресурсов	0,4	-0,1	-0,9	-1,0	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,3	0,1
Соединенные Штаты											
Сбережения	15,8	16,7	15,2	16,4	14,6	13,4	11,5	12,5	12,8	14,1	15,9
Инвестиции	18,3	19,7	20,3	20,6	19,6	18,1	14,7	15,8	15,8	16,2	18,0
Чистое кредитование	-2,4	-3,1	-5,1	-4,2	-5,0	-4,7	-3,3	-3,3	-3,0	-2,1	-2,1
Текущие трансферты	-0,4	-0,6	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7
Факторный доход	-0,8	0,9	1,3	2,2	0,8	1,0	0,4	1,1	1,3	1,4	1,6
Сальдо ресурсов	-1,2	-3,3	-5,6	-5,6	-5,0	-4,9	-2,7	-3,4	-3,6	-2,8	-3,0
Зона евро											
Сбережения	...	21,4	21,2	22,1	22,7	21,4	19,1	19,7	20,0	20,4	21,1
Инвестиции	...	20,9	20,8	21,7	22,5	22,1	18,9	19,2	19,7	19,8	20,4
Чистое кредитование	...	0,6	0,4	0,4	0,2	-0,7	0,1	0,5	0,3	0,7	0,7
Текущие трансферты ¹	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1
Факторный доход ¹	-0,7	-0,5	-0,2	0,1	-0,4	-0,7	-0,3	0,1	-0,5	-0,5	-0,4
Сальдо ресурсов ¹	1,0	1,8	1,6	1,2	1,6	1,1	1,5	1,6	1,7	2,0	2,0
Германия											
Сбережения	22,6	20,7	22,3	24,4	26,7	25,6	22,2	23,0	24,1	24,4	24,5
Инвестиции	23,3	20,1	17,3	18,1	19,3	19,4	16,5	17,3	19,1	19,4	20,1
Чистое кредитование	-0,7	0,6	5,1	6,3	7,5	6,3	5,6	5,7	5,0	4,9	4,4
Текущие трансферты	-1,6	-1,3	-1,3	-1,2	-1,4	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Факторный доход	-0,3	-0,3	1,1	1,9	1,8	0,9	1,6	1,3	1,2	1,3	1,9
Сальдо ресурсов	1,1	2,2	5,3	5,6	7,0	6,7	5,4	5,9	5,4	5,1	4,1
Франция											
Сбережения	20,0	20,5	19,4	20,3	21,0	20,1	17,5	18,6	18,5	19,2	19,7
Инвестиции	19,8	18,7	19,9	20,9	22,0	21,9	19,0	19,2	21,2	21,7	22,2
Чистое кредитование	0,2	1,8	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-1,5	-0,6	-2,7	-2,5	-2,5
Текущие трансферты	-0,6	-1,0	-1,3	-1,2	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3
Факторный доход	-0,4	1,1	1,4	1,6	1,7	1,7	1,7	3,0	1,6	1,6	1,6
Сальдо ресурсов	1,2	1,7	-0,6	-1,0	-1,4	-2,2	-1,7	-2,3	-3,0	-2,8	-2,8
Италия											
Сбережения	20,5	20,6	19,0	19,0	19,4	18,3	16,8	16,9	16,5	16,9	18,4
Инвестиции	20,6	20,4	20,7	21,6	21,9	21,2	18,9	20,2	19,9	19,9	20,5
Чистое кредитование	-0,1	0,2	-1,7	-2,6	-2,4	-2,9	-2,1	-3,3	-3,5	-3,0	-2,1
Текущие трансферты	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-0,8	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8
Факторный доход	-1,5	-1,1	-1,0	-0,9	-1,3	-1,2	-0,7	-0,5	-1,7	-1,6	-1,4
Сальдо ресурсов	1,9	1,7	0,0	-0,8	-0,3	-0,7	-0,6	-1,8	-1,0	-0,6	0,1
Япония											
Сбережения	32,5	27,6	27,2	27,7	28,5	26,7	22,9	23,8	23,9	25,0	25,1
Инвестиции	30,4	24,8	23,6	23,8	23,7	23,6	20,2	20,2	21,4	22,2	22,6
Чистое кредитование	2,2	2,8	3,6	3,9	4,8	3,2	2,7	3,6	2,5	2,9	2,5
Текущие трансферты	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Факторный доход	0,8	1,5	2,3	2,7	3,1	3,1	2,5	2,4	2,7	2,5	2,8
Сальдо ресурсов	1,5	1,5	1,5	1,4	1,9	0,4	0,5	1,4	0,0	0,5	-0,2
Соединенное Королевство											
Сбережения	15,6	15,8	14,5	14,1	15,6	15,0	11,8	11,8	11,3	12,0	14,9
Инвестиции	17,8	17,4	17,1	17,5	18,2	16,6	13,5	15,0	14,1	14,3	16,0
Чистое кредитование	-2,2	-1,6	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,7	-3,2	-2,7	-2,3	-1,1
Текущие трансферты	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,4	-1,2	-1,1	-1,1
Факторный доход	-0,4	0,9	1,7	0,6	1,4	1,9	1,5	1,6	0,6	0,4	0,4
Сальдо ресурсов	-1,1	-1,7	-3,4	-3,1	-3,1	-2,6	-2,1	-3,4	-2,1	-1,6	-0,4

Таблица А16. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (продолжение)

	Среднее								Прогнозы		
	1989–1996	1997–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013–2016
Канада											
Сбережения	16,5	21,3	24,0	24,4	24,1	23,6	17,9	19,1	19,9	20,2	21,3
Инвестиции	19,3	20,1	22,1	23,0	23,2	23,2	20,9	22,2	23,2	24,0	24,2
Чистое кредитование	-2,8	1,2	1,9	1,4	0,8	0,3	-3,0	-3,1	-3,3	-3,8	-2,8
Текущие трансферты	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Факторный доход	-3,6	-2,7	-1,7	-0,9	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,1
Сальдо ресурсов	0,9	3,9	3,7	2,4	1,9	1,5	-1,8	-2,0	-2,1	-2,4	-1,6
Новые индустриальные страны Азии											
Сбережения	35,0	32,3	31,8	32,5	33,4	32,8	31,6	33,4	32,4	32,3	31,4
Инвестиции	32,5	27,3	26,1	26,4	26,1	27,7	23,6	26,4	26,1	26,2	26,0
Чистое кредитование	2,5	5,1	5,7	6,1	7,3	5,0	8,0	7,0	6,4	6,1	5,4
Текущие трансферты	-0,1	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6
Факторный доход	0,9	0,4	0,1	0,6	0,7	0,9	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6
Сальдо ресурсов	1,7	5,2	6,3	6,2	7,3	4,7	7,6	7,1	6,5	6,2	5,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Сбережения	23,5	25,5	30,7	32,8	33,0	33,6	31,9	33,0	34,0	34,2	34,9
Инвестиции	26,0	25,0	26,9	27,9	29,1	30,1	30,4	31,1	31,7	32,3	33,2
Чистое кредитование	-1,9	0,5	3,8	4,9	3,9	3,4	1,6	1,9	2,3	1,9	1,7
Текущие трансферты	0,6	1,2	1,7	1,7	1,6	1,5	1,4	1,2	1,2	1,1	1,1
Факторный доход	-1,6	-1,9	-2,1	-1,8	-1,7	-1,7	-1,5	-1,6	-1,6	-1,6	-1,3
Сальдо ресурсов	-0,9	1,2	4,2	5,1	4,0	3,7	1,7	2,2	2,8	2,3	1,9
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,5	4,1	9,2	11,5	13,5	6,8	4,5	6,6	6,2	5,8	5,1
Изменение резервов	1,0	1,9	5,4	5,8	7,7	3,8	2,8	4,1	4,5	4,0	3,7
Региональные группы											
Центральная и Восточная Европа											
Сбережения	20,7	17,7	16,2	16,6	16,3	16,7	16,1	16,5	16,6	17,4	17,6
Инвестиции	22,4	21,3	21,4	23,4	24,8	25,0	19,1	21,0	22,8	22,6	23,0
Чистое кредитование	-1,6	-3,6	-5,2	-6,8	-8,5	-8,3	-3,1	-4,6	-6,2	-5,3	-5,4
Текущие трансферты	1,7	2,0	1,7	1,8	1,6	1,5	1,7	1,5	1,4	1,4	1,3
Факторный доход	-1,6	-1,4	-2,0	-2,4	-2,9	-2,4	-2,3	-2,3	-2,4	-2,5	-2,3
Сальдо ресурсов	-1,7	-4,3	-5,0	-6,3	-7,2	-7,5	-2,6	-3,9	-5,3	-4,3	-4,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,7	2,4	5,0	6,1	4,7	1,6	1,8	2,6	0,5	1,3	1,4
Изменение резервов	0,2	1,1	3,7	2,5	2,3	0,2	1,8	2,1	1,2	0,8	1,0
Содружество Независимых Государств²											
Сбережения	...	25,9	30,0	30,2	30,7	30,1	21,7	26,0	28,7	28,0	26,8
Инвестиции	...	20,3	21,2	23,0	26,7	25,2	19,0	22,1	24,0	25,1	26,1
Чистое кредитование	...	5,6	8,8	7,3	4,0	4,8	2,7	4,0	4,7	2,9	0,7
Текущие трансферты	...	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2
Факторный доход	...	-2,9	-2,7	-3,3	-2,9	-3,4	-3,6	-3,6	-3,4	-3,1	-2,3
Сальдо ресурсов	...	7,8	11,0	10,3	6,8	8,0	5,8	7,2	7,9	5,8	3,0
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	...	7,7	15,4	14,9	17,5	10,0	1,5	6,1	7,1	5,5	3,1
Изменение резервов	...	3,1	7,7	9,8	9,8	-1,2	0,5	2,7	3,9	3,0	0,8
Развивающиеся страны Азии											
Сбережения	31,3	33,7	39,7	42,5	43,5	43,9	45,1	44,9	45,6	45,7	46,6
Инвестиции	33,6	31,7	36,3	36,9	36,9	38,4	41,4	41,6	42,3	42,3	42,5
Чистое кредитование	-2,4	2,0	3,4	5,5	6,6	5,5	3,7	3,3	3,3	3,4	4,0
Текущие трансферты	1,0	1,6	2,2	2,2	2,2	2,0	1,9	1,7	1,7	1,7	1,6
Факторный доход	-1,7	-1,4	-1,3	-0,8	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1
Сальдо ресурсов	-1,5	1,8	2,6	4,2	4,9	3,9	2,3	1,9	1,9	2,0	2,6
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	2,5	4,9	9,0	11,2	13,4	7,6	6,6	8,4	7,2	7,2	7,0
Изменение резервов	1,7	3,1	6,8	7,4	10,3	6,8	5,7	6,2	6,4	6,1	6,1

Таблица А16. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (продолжение)

	Среднее								Прогнозы		
	1989–1996	1997–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013–2016
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Сбережения	18,7	18,7	21,9	23,2	22,7	22,7	19,4	20,4	20,7	20,9	21,2
Инвестиции	20,1	20,6	20,4	21,6	22,5	23,8	20,0	21,7	22,3	22,9	23,5
Чистое кредитование	-1,4	-1,9	1,5	1,6	0,2	-1,1	-0,6	-1,4	-1,6	-2,0	-2,3
Текущие трансферты	0,8	1,3	2,0	2,1	1,8	1,6	1,5	1,3	1,1	1,1	1,2
Факторный доход	-2,2	-2,9	-2,9	-3,1	-2,8	-2,9	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7	-2,7
Сальдо ресурсов	0,0	-0,4	2,4	2,6	1,3	0,3	0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,8
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,0	2,0	3,4	3,2	6,2	2,2	3,7	4,8	3,1	2,1	1,5
Изменение резервов	0,8	0,4	1,4	1,7	3,6	1,2	1,2	2,1	2,1	1,1	0,8
Ближний Восток и Северная Африка											
Сбережения	21,6	27,9	39,7	41,3	40,6	42,5	31,5	34,8	37,1	36,1	35,1
Инвестиции	24,5	23,4	23,5	23,3	26,6	27,4	29,1	27,1	25,7	26,8	23,0
Чистое кредитование	-3,0	4,6	16,4	18,2	14,3	14,8	2,9	8,1	11,7	9,5	-5,4
Текущие трансферты	-2,2	-1,1	0,0	-0,4	-0,8	-0,8	-1,4	-1,3	-1,3	-1,4	1,3
Факторный доход	1,1	0,6	-0,3	0,7	0,8	0,5	0,0	-0,5	-0,9	-0,7	-2,3
Сальдо ресурсов	-1,9	5,2	16,8	18,1	14,4	15,4	3,8	9,6	13,5	11,1	-4,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,0	6,7	22,2	31,6	34,9	15,0	3,3	7,8	12,1	10,6	1,4
Изменение резервов	0,7	2,4	9,8	9,6	12,4	7,9	-1,0	4,3	5,5	5,2	1,0
Африка к югу от Сахары											
Сбережения	15,8	16,2	18,4	24,3	22,2	21,9	19,3	19,8	21,4	20,7	20,4
Инвестиции	16,8	18,5	19,4	20,4	21,2	22,4	22,1	21,5	21,4	21,8	22,4
Чистое кредитование	-1,0	-2,2	-1,0	3,9	1,0	-0,5	-2,8	-1,7	-0,1	-1,2	-2,0
Текущие трансферты	2,0	2,3	2,5	4,5	4,5	4,4	4,6	3,8	3,7	3,4	3,2
Факторный доход	-3,1	-4,4	-6,2	-5,0	-6,2	-6,5	-4,6	-5,1	-5,9	-5,8	-5,6
Сальдо ресурсов	0,3	-0,1	2,6	4,3	2,7	1,5	-2,9	-0,6	2,0	1,1	0,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,6	2,3	5,0	9,7	8,0	3,8	2,5	4,1	5,8	6,0	4,6
Изменение резервов	0,8	1,0	3,7	3,9	3,4	1,8	-1,0	0,3	2,8	2,5	1,6
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Экспортеры топлива											
Сбережения	21,8	28,6	37,3	39,2	37,6	38,1	28,2	31,8	34,6	33,4	31,4
Инвестиции	25,5	22,8	22,2	22,9	26,2	25,5	24,5	24,2	24,3	25,4	26,2
Чистое кредитование	-1,8	5,9	15,1	16,3	11,5	12,3	4,0	7,7	10,4	8,0	5,1
Текущие трансферты	-3,3	-1,7	-0,6	-0,3	-0,7	-0,6	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-1,1
Факторный доход	0,2	-1,4	-2,6	-2,1	-2,2	-2,7	-2,4	-2,8	-3,0	-2,8	-1,9
Сальдо ресурсов	1,5	9,0	18,4	19,0	14,5	15,9	7,1	11,3	14,2	11,6	8,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,1	7,6	20,6	25,1	27,0	13,7	3,0	7,5	11,1	9,3	6,2
Изменение резервов	0,2	2,6	9,1	10,1	10,8	3,6	-1,4	3,2	5,1	4,5	2,4
Страны, не экспортирующие топливо											
Сбережения	23,8	24,9	29,0	31,0	31,7	32,2	32,9	33,3	33,9	34,4	35,8
Инвестиции	25,7	25,5	28,1	29,3	30,0	31,6	31,8	32,8	33,6	34,0	34,9
Чистое кредитование	-1,9	-0,6	0,8	1,7	1,7	0,6	1,0	0,5	0,3	0,4	0,9
Текущие трансферты	1,4	1,8	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	1,8	1,7	1,7	1,6
Факторный доход	-1,9	-2,0	-1,9	-1,8	-1,5	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,1
Сальдо ресурсов	-1,4	-0,5	0,4	1,1	1,0	-0,1	0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,6	3,3	6,1	7,6	9,6	4,6	4,9	6,4	4,9	4,9	4,8
Изменение резервов	1,2	1,8	4,4	4,6	6,8	3,9	3,9	4,4	4,4	3,9	4,0

Таблица А16. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (окончание)

	Среднее		2005	2006	2007	2008	2009	2010	Прогнозы		
	1989–1996	1997–2004							2011	2012	2013–2016
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы											
Сбережения	19,8	19,3	21,6	22,5	22,9	22,0	20,8	22,0	22,1	22,6	23,7
Инвестиции	21,9	21,4	23,2	24,2	25,5	25,9	22,9	24,5	25,0	25,6	26,8
Чистое кредитование	-2,1	-2,0	-1,6	-1,7	-2,6	-3,9	-2,1	-2,5	-2,9	-3,0	-3,1
Текущие трансферты	1,7	2,4	2,9	3,0	2,8	2,8	2,9	2,6	2,5	2,4	2,4
Факторный доход	-1,9	-2,2	-2,5	-2,6	-2,6	-2,6	-2,4	-2,4	-2,6	-2,6	-2,5
Сальдо ресурсов	-1,9	-2,2	-2,1	-2,1	-2,9	-4,1	-2,7	-2,7	-2,8	-2,9	-3,0
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,0	2,1	3,2	4,5	6,2	1,4	2,4	3,7	2,3	2,0	1,8
Изменение резервов	0,9	0,9	2,1	2,5	4,1	1,0	1,6	2,3	2,0	1,4	1,3
Официальное финансирование											
Сбережения	16,6	18,9	21,6	23,6	23,6	22,6	22,5	23,4	22,9	22,6	23,6
Инвестиции	19,3	20,9	23,2	23,5	23,4	24,5	24,1	25,2	25,8	26,2	26,1
Чистое кредитование	-2,6	-2,0	-1,5	0,1	0,2	-1,9	-1,5	-1,7	-2,9	-3,7	-2,5
Текущие трансферты	4,6	6,8	10,2	10,3	10,8	10,5	10,6	10,6	9,7	9,3	8,8
Факторный доход	-2,6	-2,8	-2,2	-2,2	-1,1	-1,5	-1,6	-1,4	-2,4	-2,7	-2,4
Сальдо ресурсов	-4,6	-6,0	-9,6	-8,1	-9,5	-11,1	-10,8	-11,2	-10,3	-10,4	-9,0
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,5	1,9	0,3	1,9	2,7	0,5	1,4	1,8	1,0	0,7	0,7
Изменение резервов	1,5	1,2	0,6	1,2	2,4	1,2	1,9	1,6	1,7	1,0	1,2
Страны – чистые дебиторы, по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга, в период с 2005 по 2009 год											
Сбережения	14,6	15,8	20,9	22,7	21,9	20,7	19,1	19,9	20,3	20,7	21,6
Инвестиции	18,2	19,0	22,2	23,3	24,4	25,0	22,4	24,4	24,9	25,1	25,1
Чистое кредитование	-3,5	-3,1	-1,2	-0,6	-2,4	-4,2	-3,3	-4,5	-4,7	-4,5	-3,5
Текущие трансферты	1,9	3,5	5,5	5,5	5,0	4,5	4,6	4,3	3,7	3,5	3,4
Факторный доход	-3,5	-4,5	-4,3	-3,9	-4,1	-4,6	-3,7	-4,5	-4,4	-3,9	-3,8
Сальдо ресурсов	-1,9	-2,1	-2,6	-2,3	-3,4	-4,3	-4,4	-4,4	-4,0	-4,1	-3,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	2,3	2,6	2,5	3,8	5,7	1,0	1,1	2,1	2,0	1,5	1,6
Изменение резервов	0,4	0,4	3,2	2,2	3,7	0,6	1,4	1,3	1,0	1,1	1,2

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по доле ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС), в общемировом ВВП. Для многих стран оценки национального сбережения составлены с использованием данных национальных счетов по валовым внутренним инвестициям и основанных на платежном балансе данных о чистых иностранных инвестициях. Последнее значение, эквивалентное сальдо счета текущих операций, включает три компонента: текущие трансферты, чистый факторный доход и сальдо ресурсов. В связи со структурой источников данных, продиктованной их доступностью, выводимые оценки национального сбережения включают статистические расхождения. Кроме того, ошибки, пропуски и асимметрия в статистике платежного баланса влияют на оценки чистого кредитования; на глобальном уровне чистое кредитование, которое теоретически должно быть равным нулю, равно расхождению в мировых счетах текущих операций. Несмотря на эти недостатки статистики, оценки движения средств, такие как представленные в этой таблице, предоставляют полезную основу для анализа динамики сбережения и инвестиций, как во времени, так и по регионам и странам.

¹Рассчитано на основе данных по отдельным странам зоны евро.

²Грузия и Монголия, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А17. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Среднее				Прогнозы			
	1993–2000	2001–2008	2009	2010	2011	2012	2009–2012	2013–2016
	<i>Годовое изменение в процентах, если не указано иное</i>							
Мировой реальный ВВП	3,4	4,0	-0,7	5,1	4,0	4,0	3,1	4,7
Страны с развитой экономикой	3,1	2,1	-3,7	3,1	1,6	1,9	0,7	2,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,1	6,6	2,8	7,3	6,4	6,1	5,6	6,6
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,5	2,1	0,9	1,1	1,2	1,4	1,1	1,6
Мировая торговля, объем¹	7,7	6,1	-10,7	12,8	7,5	5,8	3,6	6,9
Импорт								
Страны с развитой экономикой	7,7	4,6	-12,4	11,7	5,9	4,0	1,9	5,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,7	10,1	-8,0	14,9	11,1	8,1	6,1	9,0
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	7,4	4,9	-11,9	12,3	6,2	5,2	2,5	5,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,2	9,2	-7,7	13,6	9,4	7,8	5,4	9,1
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	-0,1	-0,3	2,4	-1,1	-0,4	-0,1	0,2	-0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,5	1,4	-4,7	3,0	2,9	-0,7	0,1	-0,8
Мировые цены в долларах США								
Продукция обрабатывающей промышленности	-1,1	3,9	-6,5	2,6	7,0	1,1	0,9	0,3
Нефть	5,1	16,7	-36,3	27,9	30,6	-3,1	0,8	-1,1
Первичные биржевые товары, кроме топлива	-0,8	8,3	-15,7	26,3	21,2	-4,7	5,3	-3,6
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	2,3	2,2	0,1	1,6	2,6	1,4	1,4	1,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	34,6	6,8	5,2	6,1	7,5	5,9	6,2	4,6
Процентные ставки (в процентах)								
Реальная шестимесячная ЛИБОР ²	3,6	0,7	0,1	-0,6	-1,7	-0,5	-0,7	0,5
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка ³	3,6	1,8	3,2	1,6	0,4	1,9	1,8	3,1
	<i>В процентах ВВП</i>							
Сальдо счета текущих операций								
Страны с развитой экономикой	-0,1	-0,9	-0,2	-0,2	-0,3	0,1	-0,2	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-1,1	2,8	1,6	2,0	2,4	2,0	2,0	1,9
Общая сумма внешнего долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	37,0	31,0	27,0	25,2	23,6	23,7	24,9	22,9
Обслуживание долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,2	10,0	9,6	8,1	8,0	8,3	8,5	8,7

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»

World Economic Outlook: The Information Technology Revolution	October 2001
World Economic Outlook: The Global Economy After September 11	December 2001
World Economic Outlook: Recessions and Recoveries	April 2002
World Economic Outlook: Trade and Finance	September 2002
World Economic Outlook: Growth and Institutions	April 2003
World Economic Outlook: Public Debt in Emerging Markets	September 2003
World Economic Outlook: Advancing Structural Reforms	April 2004
World Economic Outlook: The Global Demographic Transition	September 2004
World Economic Outlook: Globalization and External Balances	April 2005
«Перспективы развития мировой экономики: институциональное строительство»	Сентябрь 2005 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и инфляция»	Апрель 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовые системы и экономические циклы»	Сентябрь 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: вторичные эффекты и циклы в мировой экономике»	Апрель 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и неравенство»	Октябрь 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: жилье и экономический цикл»	Апрель 2008 года
Перспективы развития мировой экономики: финансовый стресс, экономические спады и подъемы»	Октябрь 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем»	Апрель 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: поддержание экономического подъема»	Октябрь 2009 года
«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

I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

The Global Economy Model	April 2003, Box 4.3
How Should We Measure Global Growth?	September 2003, Box 1.2
Measuring Foreign Reserves	September 2003, Box 2.2
The Effects of Tax Cuts in a Global Fiscal Model	April 2004, Box 2.2
Насколько точны прогнозы «Перспектив развития мировой экономики»?	Апрель 2006 года, вставка 1.3

Проведение границы между личными и корпоративными сбережениями	Апрель 2006 года, вставка 4.1
Измерение неравенства: концептуальные и методологические вопросы и проблемы измерения	Октябрь 2007 года, вставка 4.1
Новые индексы экономического цикла для Латинской Америки. Моделирование оценок за прошлые периоды	Октябрь 2007 года, вставка 5.3
Значение новых оценок на основе ППС для измерения глобального роста	Апрель 2008 года, приложение 1.1
Измерение разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства	Октябрь 2008 года, вставка 1.3
Оценка рисков для перспектив глобальной экономики и представление информации о них	Октябрь 2008 года, приложение 1.1
Веерный график глобального экономического роста	Апрель 2009 года, приложение 1.2
Индикаторы для мониторинга роста	Октябрь 2010 года, приложение 1.2
Прогнозирование потенциального объема производства с использованием искаженных данных: перспектива на основе глобальной прогнозной модели	Октябрь 2010 года, вставка 1.3
Несогласованное перебалансирование	Октябрь 2010 года, вставка 1.4
Менее благоприятные сценарии «Перспектив развития мировой экономики»	Апрель 2011 года, вставка 1.2

II. Исторические обзоры

A Historical Perspective on Booms, Busts, and Recessions	April 2003, Box 2.1
Institutional Development: The Influence of History and Geography	April 2003, Box 3.1
External Imbalances Then and Now	April 2005, Box 3.1
Долгосрочные процентные ставки в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 1.1
Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы	Апрель 2006 года, вставка 2.2
Исторический аспект (экономического) роста и счета текущих операций	Октябрь 2008 года, вставка 6.3
Международные финансовые кризисы в исторической перспективе	Октябрь 2009 года, вставка 4.1

III. Экономический рост — источники и тенденции

Growth and Institutions	April 2003, Chapter 3
Is the New Economy Dead?	April 2003, Box 1.2
Have External Anchors Accelerated Institutional Reform in Practice?	April 2003, Box 3.2
Institutional Development: The Role of the IMF	April 2003, Box 3.4
How Would War in Iraq Affect the Global Economy?	April 2003, Appendix 1.2
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter 2
Recent Changes in Monetary and Financial Conditions in the Major Currency Areas	September 2003, Box 1.1
Managing Increasing Aid Flows to Developing Countries	September 2003, Box 1.3
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Fostering Structural Reforms in Industrial Countries	April 2004, Chapter 3
How Will Demographic Change Affect the Global Economy?	September 2004, Chapter 3
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Workers' Remittances and Economic Development	April 2005, Chapter 2
Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter 2

How Does Macroeconomic Instability Stifle Sub-Saharan African Growth?	April 2005, Box 1.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Why Is Volatility Harmful?	April 2005, Box 2.3
Институциональное строительство	Сентябрь 2005 года, глава 3
Прибыль на инвестированный капитал в промышленно развитых и развивающихся странах	Сентябрь 2005 года, вставка 2.2
Использование конкретных механизмов для сокращения коррупции	Сентябрь 2005 года, вставка 3.2
Изучение воздействия односторонних трансфертов на институты	Сентябрь 2005 года, вставка 3.3
Влияние недавних корректировок на рынке жилья в промышленно развитых странах	Апрель 2006 года, вставка 1.2
Изобилие денежных средств: почему корпоративные сбережения столь высоки?	Апрель 2006 года, глава 4
Глобальные последствия пандемии птичьего гриппа	Апрель 2006 года, приложение 1.2
Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста	Сентябрь 2006 года, глава 3
Рост производственного потенциала и производительности в Японии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.1
Эволюция и влияние качества корпоративного управления в странах Азии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.2
Экономическая «расстыковка»? Вторичные эффекты и циклы в мировой экономике	Апрель 2007 года, глава 4
Вторичные эффекты и синхронизация международных циклов деловой активности: более общий взгляд на проблему	Апрель 2007 года, вставка 4.3
Какие риски для глобального роста создают рынки жилья?	Октябрь 2007 года, вставка 2.1
Изменение климата. Экономическое воздействие и ответные меры политики	Октябрь 2007 года, приложение 1.2
Дискуссия относительно коэффициентов дисконтирования	Октябрь 2007 года, вставка 1.7
Налоги или количественные ограничения в условиях неопределенности (Weitzman, 1974)	Октябрь 2007 года, вставка 1.8
Опыт торговли выбросами в Европейском союзе	Октябрь 2007 года, вставка 1.9
Меняющаяся динамика глобального экономического цикла	Октябрь 2007 года, глава 5
Основные страны и колебания глобальных темпов роста	Октябрь 2007 года, вставка 5.1
Улучшение макроэкономических результатов — счастливая случайность или надлежащая политика?	Октябрь 2007 года, вставка 5.2
Цены на жилье: корректировки и последствия	Октябрь 2008 года, вставка 1.2
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?	Апрель 2009 года, вставка 3.2
Выводы из данных на уровне отраслей	Апрель 2009 года, глава 3
От спада к подъему — насколько быстро и динамично?	Апрель 2009 года, глава 3
Каковы масштабы ущерба? Среднесрочная динамика объема производства после финансовых кризисов	Октябрь 2009, глава 4
Произойдет ли экономическое оживление без создания новых рабочих мест?	Октябрь 2009, вставка 1.3
Динамика безработицы во время спадов и подъемов. Закон Окуна и другие факторы	Апрель 2010 года, глава 3
Обязательно ли медленный рост в странах с развитой экономикой приведет к медленному росту в странах с формирующимся рынком?	Октябрь 2010 года, вставка 1.1

IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

Could Deflation Become a Global Problem?	April 2003, Box 1.1
Housing Markets in Industrial Countries	April 2004, Box 1.2
Is Global Inflation Coming Back?	September 2004, Box 1.1
What Explains the Recent Run-Up in House Prices?	September 2004, Box 2.1
Will the Oil Market Continue to Be Tight?	April 2005, Chapter 4
Should Countries Worry about Oil Price Fluctuations?	April 2005, Box 4.1
Data Quality in the Oil Market	April 2005, Box 4.2
Долгосрочные инфляционные ожидания и доверие	Сентябрь 2005 года, вставка 4.2
Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?	Сентябрь 2005 года, глава 5
Международные и национальные нефтяные компании в меняющихся условиях нефтяной отрасли	Сентябрь 2006 года, вставка 1.4
Резкие изменения цен на биржевые товары, экономический рост и финансирование в странах Африки к югу от Сахары	Сентябрь 2006 года, вставка 2.2
Либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией и цены на биржевые товары	Сентябрь 2006 года, вставка 5.1
Способствовали ли спекулятивные операции росту цен 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 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

V. Налогово-бюджетная политика

Data on Public Debt in Emerging Market Economies	September 2003, Box 3.1
Fiscal Risk: Contingent Liabilities and Demographics	September 2003, Box 3.2
Assessing Fiscal Sustainability under Uncertainty	September 2003, Box 3.3
The Case for Growth-Indexed Bonds	September 2003, Box 3.4
Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?	September 2003, Chapter 3
Has Fiscal Behavior Changed under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter 2
Bringing Small Entrepreneurs into the Formal Economy	September 2004, Box 1.5
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Impact of Aging on Public Pension Plans	September 2004, Box 3.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Остается ли государственный долг стран с формирующимся рынком по-прежнему чрезмерно высоким?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.1
Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?	Апрель 2008 года, вставка 2.1
Налогово-бюджетная политика как антициклический инструмент	Октябрь 2008 года, глава 5
Различия в размере автоматических стабилизаторов и их взаимодействие с дискреционной налогово-бюджетной политикой	Октябрь 2008 года, вставка 5.1
Почему так трудно определить воздействие бюджетного стимула?	Октябрь 2008 года, вставка 5.2
Были ли снижения налогов в США своевременными, временными и адресными?	Октябрь 2008 года, вставка 5.3
Макроэкономические 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

VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

When Bubbles Burst	April 2003, Chapter 2
How Do Balance Sheet Vulnerabilities Affect Investment?	April 2003, Box 2.3
Identifying Asset Price Booms and Busts	April 2003, Appendix 2.1
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter 2
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?	April 2004, Chapter 4
How Do U.S. Interest and Exchange Rates Affect Emerging Markets' Balance Sheets?	April 2004, Box 2.1
Does Financial Sector Development Help Economic Growth and Welfare?	April 2004, Box 4.1
Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?	September 2004, Box 2.2
What Are the Risks from Low U.S. Long-Term Interest Rates?	April 2005, Box 1.2
Regulating Remittances	April 2005, Box 2.2
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.4
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 нефтедолларов на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 2.3
Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 3.1
Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 3.2
Передача воздействия валютного курса на импортные цены	Апрель 2006 года, вставка 3.3
Тенденции изменения прибыли и сбережений финансового сектора	Апрель 2006 года, вставка 4.2
Как финансовые системы влияют на экономические циклы?	Сентябрь 2006 года, глава 4
Финансовый левиредж 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
Началось ли сокращение кредита?	Апрель 2008 года, вставка 1.1
Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке	Апрель 2008 года, вставка 3.1
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
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
Циклы подъемов и спадов кредита: их триггеры и последствия для политики	Сентябрь 2011 года, вставка 1.2
Являются ли падения цен на акции предвестниками спада?	Сентябрь 2011 года, вставка 1.3

VII. Рынки труда, бедность и неравенство

Unemployment and Labor Market Institutions: Why Reforms Pay Off	April 2003, Chapter 4
Regional Disparities in Unemployment	April 2003, Box 4.1
Labor Market Reforms in the European Union	April 2003, Box 4.2
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

VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами

How Did the September 11 Attacks Affect Exchange Rate Expectations?	December 2001, Box 2.4
Market Expectations of Exchange Rate Movements	September 2002, Box 1.2
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter 2
How Concerned Should Developing Countries Be about G-3 Exchange Rate Volatility?	September 2003, Chapter 2
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
The Effects of a Falling Dollar	April 2004, Box 1.1
Learning to Float: The Experience of Emerging Market Countries since the Early 1990s	September 2004, Chapter 2

How Did Chile, India, and Brazil Learn to Float?	September 2004, Box 2.3
Foreign Exchange Market Development and Intervention	September 2004, Box 2.4
Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком	Сентябрь 2006 года, вставка 1.3
Обменные курсы и урегулирование внешних дисбалансов	Апрель 2007 года, глава 3
Степень влияния обменных курсов на внешнеторговые цены и внешняя корректировка	Апрель 2007 года, вставка 3.3
Снижение курса доллара США: причины и следствия	Апрель 2008 года, вставка 1.2
Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима	Апрель 2010 года, вставка 1.1
IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг	
Risks to the Multilateral Trading System	April 2004, Box 1.3
Is the Doha Round Back on Track?	September 2004, Box 1.3
Regional Trade Agreements and Integration: The Experience with NAFTA	September 2004, Box 1.4
Trade and Financial Integration in Europe: Five Years after the Euro's Introduction	September 2004, Box 2.5
Globalization and External Imbalances	April 2005, Chapter 3
The Ending of Global Textile Trade Quotas	April 2005, Box 1.3
What Progress Has Been Made in Implementing Policies to Reduce Global Imbalances?	April 2005, Box 1.4
Measuring a Country's Net External Position	April 2005, Box 3.2
Глобальные дисбалансы. Анализ с точки зрения сбережений и инвестиций	Сентябрь 2005 года, глава 2
Влияние демографических изменений на сбережения, инвестиции и сальдо счетов текущих операций	Сентябрь 2005 года, вставка 2.3
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2005 года, приложение 1.2
Цены на нефть и глобальные дисбалансы	Апрель 2006 года, глава 2
Каковы успехи в урегулировании глобальных дисбалансов?	Апрель 2006 года, вставка 1.4
Дохский раунд после совещания в САР Гонконг	Апрель 2006 года, вставка 1.5
Потоки капитала в страны с формирующимся рынком — долгосрочная перспектива	Сентябрь 2006 года, вставка 1.1
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
Внешняя устойчивость и финансовая интеграция	Апрель 2007 года, вставка 3.1
Крупные и стойкие дисбалансы счета текущих операций	Апрель 2007 года, вставка 3.2
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам	Октябрь 2007 года, вставка 1.3
Преодоление макроэкономических последствий крупных и изменчивых потоков помощи	Октябрь 2007 года, вставка 2.3
Как справиться с крупным притоком капитала	Октябрь 2007 года, глава 3
Можно ли достичь результатов с помощью мер контроля за операциями с капиталом?	Октябрь 2007 года, вставка 3.1
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе	Апрель 2008 года, вставка 1.3
Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	Апрель 2008 года, вставка 5.1
Различия в состоянии счетов текущих операций между разными странами с формирующимся рынком	Октябрь 2008 года, глава 6

Детерминанты счета текущих операций для стран-экспортеров нефти	Октябрь 2008 года, вставка 6.1
Суверенные фонды накопления богатства: влияние на мировые финансовые рынки	Октябрь 2008 года, вставка 6.2
Глобальные дисбалансы и финансовый кризис	Апрель 2009 года, вставка 1.4
Финансирование торговли и глобальная торговля: новые данные обследований банков	Октябрь 2009 года, вставка 1.1
От отрицательного к положительному сальдо: последние изменения в счетах текущих операций глобального платежного баланса	Октябрь 2009 года, вставка 1.5
Достижение надлежащего баланса — устранение стойких профицитов счета текущих операций	Апрель 2010 года, глава 4
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

Х. Региональные вопросы

Promoting Stronger Institutions and Growth: The New Partnership for Africa's Development	April 2003, Box 3.3
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter 2
Gulf Cooperation Council: Challenges on the Road to a Monetary Union	September 2003, Box 1.5
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Is Emerging Asia Becoming an Engine of World Growth?	April 2004, Box 1.4
What Works in Africa	April 2004, Box 1.5
Economic Integration and Structural Reforms: The European Experience	April 2004, Box 3.4
What Are the Risks of Slower Growth in China?	September 2004, Box 1.2
Governance Challenges and Progress in Sub-Saharan Africa	September 2004, Box 1.6
The Indian Ocean Tsunami: Impact on South Asian Economies	April 2005, Box 1.1
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 правособственности в Китае по сравнению с Центральной и Восточной Европой	Сентябрь 2005 года, вставка 3.1
Насколько быстро страны-экспортеры нефти тратят свои растущие доходы?	Апрель 2006 года, вставка 2.1
ЭВС: десять лет спустя	Октябрь 2008 года, вставка 2.1
Факторы уязвимости в странах с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, вставка 2.2

XI. Анализ по отдельным странам

How Important Are Banking Weaknesses in Explaining Germany's Stagnation?	April 2003, Box 1.3
Are Corporate Financial Conditions Related to the Severity of Recessions in the United States?	April 2003, Box 2.2
Rebuilding Post-Conflict Iraq	September 2003, Box 1.4
How Will the U.S. Budget Deficit Affect the Rest of the World?	April 2004, Chapter 2
China's Emergence and Its Impact on the Global Economy	April 2004, Chapter 2
Can China Sustain Its Rapid Output Growth?	April 2004, Box 2.3
Quantifying the International Impact of China's WTO Accession	April 2004, Box 2.4
Structural Reforms and Economic Growth: New Zealand's Experience	April 2004, Box 3.1
Structural Reforms in the United Kingdom during the 1980s	April 2004, Box 3.2
The Netherlands: How the Interaction of Labor Market Reforms and Tax Cuts Led to Strong Employment Growth	April 2004, Box 3.3
Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.2
Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.4
Сбережения и инвестиции в Китае	Сентябрь 2005 года, вставка 2.1
Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?	Апрель 2006 года, вставка 1.6
Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам? Примеры Мексики, Китая и Индии	Октябрь 2007 года, вставка 4.2
Япония после Соглашения «Плаза»	Апрель 2010 года, вставка 4.1
Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов	Апрель 2010 года, вставка 4.2
Привело ли Соглашение «Плаза» к потерянному десятилетиям Японии?	Апрель 2011 года, вставка 1.4

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

