

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

Неровное восстановление

АПР
2023



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

Неровное восстановление

АПР
2023



©2023 International Monetary Fund
Перевод на русский язык ©2023 Международный валютный фонд

Обложка и дизайн: Отдел креативных решений, ДКО МВФ
Компьютерная верстка: Absolute Service, Inc., AGS, An RR Donnelley Company
Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ

Cataloging-in-Publication Data

IMF Library

Names: International Monetary Fund.
Title: World economic outlook (International Monetary Fund)
Other titles: WEO | Occasional paper (International Monetary Fund) | World economic and financial surveys.
Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 1980- | Semiannual | Some issues also have thematic titles. | Began with issue for May 1980. | 1981-1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365 | 1986-: World economic and financial surveys, 0256-6877.
Identifiers: ISSN 0256-6877 (print) | ISSN 1564-5215 (online)
Subjects: LCSH: Economic development—Periodicals. | International economic relations—Periodicals. | Debts, External—Periodicals. | Balance of payments—Periodicals. | International finance—Periodicals. | Economic forecasting—Periodicals.
Classification: LCC HC10.W79

HC10.80

ISBN 979-8-40022-411-9 (English Paper)
979-8-40023-813-0 (English ePub)
979-8-40022-442-3 (English Web PDF)
979-8-40023-990-8 (Russian Paper)
979-8-40023-912-0 (Russian Web PDF)

Перспективы развития мировой экономики (ПРМЭ) — обзор персонала МВФ, публикуемый два раза в год: весной и осенью. При его подготовке персоналом МВФ были учтены комментарии и предложения исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 30 марта 2023 года. Анализ и соображения относительно экономической политики, изложенные в данной публикации, отражают точку зрения персонала МВФ и не представляют взгляды исполнительных директоров МВФ или официальных органов их стран.

Рекомендуемая ссылка. Международный валютный фонд, 2023. *Перспективы развития мировой экономики: неравное восстановление. Вашингтон, округ Колумбия, апрель.*

Заказать публикацию можно онлайн, по факсу или по почте:

International Monetary Fund, Publication Services

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

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

Электронная почта: publications@imf.org

www.imfbookstore.org

www.elibrary.imf.org

СОДЕРЖАНИЕ

Допущения и условные обозначения	viii
Дополнительная информация	x
Данные	xi
Предисловие	xii
Введение	xiii
Резюме	xvi
Глава 1. Глобальные перспективы и меры политики	1
Неровное восстановление	1
Сложные перспективы	7
Преобладают риски замедления роста	15
Приоритетные задачи экономической политики. Тщательная балансировка	18
Вставка 1.1. Цены на жилье: снижение ажиотажа	24
Вставка 1.2. Денежно-кредитная политика: скорость передачи воздействия, гетерогенность и асимметрия	26
Вставка 1.3. Оценка рисков для базовых прогнозов доклада «Перспективы развития мировой экономики»	29
Специальный раздел по биржевым товарам. Изменения на рынке и макроэкономические последствия снижения добычи ископаемого топлива	33
Литература	45
Глава 2. Естественная процентная ставка: определяющие факторы и влияние на экономическую политику	49
Введение	49
Долгосрочные тенденции реальных процентных ставок	51
Измерение естественной ставки	53
Факторы, влияющие на естественную ставку	57
Перспективы в отношении естественной процентной ставки	60
Последствия для экономической политики	62
Выводы	64
Вставка 2.1. Естественная процентная ставка и переход к «зеленой» экономике	65
Вставка 2.2. Геоэкономическая фрагментация и естественная процентная ставка	67
Вставка 2.3. Вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран	69
Литература	71
Глава 3. С небес на землю: как справиться со стремительным ростом государственного долга	73
Введение	73
Макроэкономические факторы, лежащие в основе отношения долга к ВВП	76
Реструктуризация долга и ее последствия	82
Детальный подход: практические примеры реструктуризации долга	87
Заключение и выводы для экономической политики	89

Вставка 3.1. Рыночные реформы в целях содействия экономическому росту и обеспечения приемлемого уровня задолженности	92
Вставка 3.2. Взаимосвязь денежно-кредитной и бюджетной политики	93
Литература	94
Глава 4. Геоэкономическая фрагментация и прямые иностранные инвестиции	97
Введение	97
Ранние признаки фрагментации ПИИ	101
Какие страны-получатели более уязвимы к перемещению ПИИ?	104
Вторичные эффекты ПИИ для стран-получателей	106
Количественная оценка издержек, связанных с фрагментацией ПИИ, на основе моделей	108
Последствия для экономической политики	112
Вставка 4.1. Растущая напряженность в сфере торговли	114
Вставка 4.2. Подверженность баланса риску фрагментации	116
Вставка 4.3. Геополитическая напряженность, цепочки поставок и торговля	117
Литература	119
Статистическое приложение	123
Исходные предположения	123
Новое	124
Данные и правила	124
Примечания по странам	125
Классификация стран	127
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	127
Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2022 год	129
Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам	130
Таблица С. Европейский союз	130
Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов	131
Таблица E. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны в разбивке по регионам, чистой внешней позиции, бедным странам с крупной задолженностью и классификации дохода на душу населения	132
Таблица F. Страны с отчетными периодами, составляющими исключение	134
Таблица G. Основные сведения о данных	135
Вставка A1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	145
Перечень таблиц	150
Объем производства (таблицы A1–A4)	151
Инфляция (таблицы A5–A7)	158
Финансовая политика (таблица A8)	163
Внешняя торговля (таблица A9)	164
Операции по текущим счетам (таблицы A10–A12)	166
Платежный баланс и внешнее финансирование (таблица A13)	173
Финансовые потоки (таблица A14)	177
Среднесрочный базисный сценарий (таблица A15)	180
«Перспективы развития мировой экономики», отдельные темы	181
Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, март 2023 года	191

Таблицы

Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	9
Таблица 1.2. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики» в весах по рыночным обменным курсам	11
Приложение, таблица 1.1.1. Страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	39
Приложение, таблица 1.1.2. Страны Азиатско-Тихоокеанского региона: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	40
Приложение, таблица 1.1.3. Страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	41
Приложение, таблица 1.1.4. Страны Ближнего Востока и Центральной Азии: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	42
Приложение, таблица 1.1.5. Страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	43
Приложение, таблица 1.1.6. Сводные данные о реальном мировом объеме производства на душу населения	44
Таблица 2.1. Требуемая бюджетная корректировка при различных сценариях	63
Таблица 3.1. Средняя номинальная эффективная процентная ставка и инфляция во время эпизодов снижения долга	77
Таблица 3.2. Ограничения знака структурной векторной авторегрессии	79
Таблица 3.3. Ретроспективное разложение сокращения долга	79
Таблица 3.4. Сводная статистика по реструктуризации	83
Таблица 3.5. Реструктуризация со снижением номинальной стоимости	86
Таблица 3.6. Влияние реструктуризации и консолидации	86
Таблица 3.7. Сводные данные о тематических исследованиях	87
Таблица 4.1. Сценарии фрагментации на основе моделей	110

Рисунки

Рисунок 1.1. Широкие фондовые и банковские индексы для отдельных крупных экономик	2
Рисунок 1.2. В начале 2023 года показатели экономической активности укрепились, но уверенность оставалась пониженной	2
Рисунок 1.3. Инфляция снижается или выходит на плато?	3
Рисунок 1.4. Быстрое ужесточение денежно-кредитной политики во многих странах	3
Рисунок 1.5. В отдельных странах с развитой экономикой конъюнктура на рынке труда ужесточилась	4
Рисунок 1.6. Представляется, что риски, связанные со спиралью роста заработной платы и цен, пока остаются под контролем	4
Рисунок 1.7. Фиксированные инфляционные ожидания	4
Рисунок 1.8. Изменение ожиданий в отношении директивной процентной ставки в США на основе показателей рынка по периодам и риски переоценки	5
Рисунок 1.9. Сужение спредов по суверенным облигациям в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах	5
Рисунок 1.10. Возобновление экономической активности и восстановление экономики Китая	6
Рисунок 1.11. Доли совокупного экспорта стран, поставленные в Китай в 2021 году	7
Рисунок 1.12. Допущения в отношении курса денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики	8
Рисунок 1.13. Перспективы роста: слабый и неравномерный рост	8
Рисунок 1.14. Прогнозируемый рост уровня безработицы в странах с развитой экономикой	8
Рисунок 1.15. Уровень реального ВВП в правдоподобном альтернативном сценарии в 2023–2024 годах	12
Рисунок 1.16. Инфляция со временем снижается	13
Рисунок 1.17. Инфляция медленно приближается к целевому показателю	13
Рисунок 1.18. Прогнозы реального роста на пять лет вперед по данным докладов «Перспективы развития мировой экономики»	14

Рисунок 1.19. Счет текущих операций и международные инвестиционные позиции	15
Рисунок 1.20. Факторы уязвимости, связанные с внешним долгом, для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран являются высокими	17
Рисунок 1.21. Напряженность в геополитической сфере и торговле усиливается с течением времени	18
Рисунок 1.22. Реальные директивные ставки в отдельных странах с развитой экономикой	19
Рисунок 1.23. Является ли безработица в США неестественно низкой?	19
Рисунок 1.24. Стойкая инфляция и преждевременное смягчение политики. Опыт США в 1980-е годы	20
Рисунок 1.25. Доллар США остается сильным, несмотря на некоторое снижение курса	21
Рисунок 1.26. Энергетический кризис в Европе: положение дел и стоимость бюджетной поддержки в 2022–2023 годах	22
Рисунок 1.27. Факторы уязвимости, связанные с отсутствием продовольственной безопасности: пример пшеницы	22
Рисунок 1.1.1. Глобальный средний индекс реальных цен на жилье	24
Рисунок 1.1.2. Индикаторы риска на рынке жилья	24
Рисунок 1.1.3. Уровень задолженности домашних хозяйств в отдельных странах	25
Рисунок 1.2.1. Реакция цен на ужесточение денежно-кредитной политики в течение нескольких лет	26
Рисунок 1.3.1. Распределение неопределенности в отношении прогноза вокруг прогнозов мирового роста и инфляции	29
Рисунок 1.3.2. Последствия неблагоприятного сценария для ВВП и базовой инфляции	31
Рисунок 1.СР.1. Динамика рынка биржевых товаров	33
Рисунок 1.СР.2. Запасы газа в хранилищах в ЕС и цены по фьючерсным контрактам	34
Рисунок 1.СР.3. Мировая добыча ископаемого топлива сократится на 60 процентов в сценарии с нулевым уровнем выбросов	35
Рисунок 1.СР.4. Первая двадцатка стран по доле добычи и чистого экспорта ископаемого топлива в ВВП	36
Рисунок 1.СР.5. Эпизоды снижения добычи	36
Рисунок 1.СР.6. Реакция макроэкономических переменных на шок сокращения добычи	37
Рисунок 1.СР.7. Реакция качества институтов на шок сокращения добычи в зависимости от размера сектора обрабатывающей промышленности	38
Рисунок 2.1. Тенденции изменения реальных процентных ставок	52
Рисунок 2.2. (Фактические) реальные процентные ставки в странах с развитой экономикой и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах	52
Рисунок 2.3. Оценки естественных процентных ставок с использованием фильтра Калмана для отдельных стран с развитой экономикой	54
Рисунок 2.4. Реальные ставки и естественные ставки: оценки за прошлые периоды и текущие оценки для отдельных стран с развитой экономикой	55
Рисунок 2.5. Измерение естественной ставки: роль международных вторичных эффектов	56
Рисунок 2.6. Оценки естественной ставки: сравнение моделей	59
Рисунок 2.7. Факторы изменения естественных ставок между периодами 1975–1979 и 2015–2019 годов в отдельных странах	59
Рисунок 2.8. Смоделированная траектория естественной процентной ставки: базовый прогноз и сценарии	60
Рисунок 2.1.1. Мировые естественные процентные ставки и переход к «зеленой» экономике	65
Рисунок 2.2.1. Последствия сценария торговой фрагментации для регионов	67
Рисунок 2.2.2. Последствия сценария финансовой фрагментации для регионов	68
Рисунок 2.3.1. Вторичные эффекты, вызванные изменением естественных ставок, на разных временных горизонтах	69
Рисунок 2.3.2. Оценка влияния открытости счета операций с капиталом на величину вторичных эффектов, вызванных изменением естественной ставки в США	70
Рисунок 3.1. Тенденции в области государственного долга	74
Рисунок 3.2. Вклад в изменение отношения долга к ВВП во время сокращения долга	77
Рисунок 3.3. Влияние бюджетной консолидации на отношение долга к ВВП	78

Рисунок 3.4. Реакция на импульс после шока в виде изменения первичного сальдо на 1 процентный пункт ВВП, страны с развитой экономикой	80
Рисунок 3.5. Факторы, влияющие на вероятность снижения коэффициентов задолженности при проведении консолидации	81
Рисунок 3.6. Доля наблюдений с положительным изменением отношения первичного сальдо к ВВП	83
Рисунок 3.7. Вклад в изменение отношения долга к ВВП во время эпизодов сокращения долга при проведении реструктуризации и без нее	84
Рисунок 3.8 Риск реструктуризации	84
Рисунок 3.9. Влияние реструктуризации на отношение долга к ВВП	85
Рисунок 3.10. Разложение кумулятивного изменения отношения долга к ВВП	88
Рисунок 3.1.1. Эмпирическая реакция на импульс после проведения структурных реформ	92
Рисунок 3.2.1. Расчетная реакция эффективной реальной процентной ставки	93
Рисунок 4.1. «Медленнизация»	98
Рисунок 4.2. Растущая геополитическая напряженность и фрагментация прямых иностранных инвестиций	98
Рисунок 4.3. Заинтересованность в возвращении производства и характеристики компаний	99
Рисунок 4.4. Фрагментация прямых иностранных инвестиций	101
Рисунок 4.5. Перераспределение прямых иностранных инвестиций между регионами, II кв. 2020 г. – IV кв. 2022 г. относительно I кв. 2015 г. – I кв. 2020 г.	102
Рисунок 4.6. Изменение исходящих прямых иностранных инвестиций США, II кв. 2020 г. – IV кв. 2022 г. относительно I кв. 2015 г. – I кв. 2020 г.	102
Рисунок 4.7. Прямые иностранные инвестиции между географически и геополитически близкими странами	103
Рисунок 4.8. Гравитационная модель для расстояния от идеальной точки и прямые иностранные инвестиции	104
Рисунок 4.9. Индекс уязвимости	105
Рисунок 4.10. Геополитический индекс и стратегический индекс	105
Рисунок 4.11. Индекс уязвимости и качество регулирования	106
Рисунок 4.12. Прямые иностранные инвестиции и рост: горизонтальные и вертикальные	107
Рисунок 4.13. Вторичные эффекты прямых иностранных инвестиций на уровне компаний: внутри отраслей и между отраслями	108
Рисунок 4.14. Влияние препятствий на пути потоков инвестиций на ВВП	110
Рисунок 4.15. Долгосрочные потери ВВП и неопределенность для неприсоединившихся стран	111
Рисунок 4.16. Влияние на ВВП членов блоков: трехполярный мир и вхождение неприсоединившихся стран в блоки	111
Рисунок 4.17. Влияние на ВВП членов блоков: вхождение неприсоединившихся стран в блоки	112
Рисунок 4.1.1. Хронология напряженности в торговых отношениях между США и Китаем	114

ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

В прогнозах, представленных в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), принят ряд допущений. Предполагается, что *реальные эффективные обменные курсы* оставались постоянными на их средних уровнях в период с 15 февраля по 15 марта 2023 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II, которые, как предполагается, оставались постоянными в номинальном выражении по отношению к евро; что *власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику* (см. вставку А1 в Статистическом приложении относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в отдельных странах); что средняя цена на нефть составит 73,13 доллара США за баррель в 2023 году и 68,90 доллара США за баррель в 2024 году; что *доходность по трехмесячным государственным облигациям* в США составит в среднем 5,1 процента в 2023 году и 4,5 процента в 2024 году, в зоне евро составит в среднем 2,8 процента в 2023 году и 3,0 процента в 2024 году, а в Японии составит в среднем –0,1 процента в 2023 году и 0,0 процента в 2024 году; а также что *доходность по 10-летним государственным облигациям* в США составит в среднем 3,8 процента в 2023 году и 3,6 процента в 2024 году, в зоне евро составит в среднем 2,5 процента в 2023 году и 2,8 процента в 2024 году, а в Японии составит в среднем 0,6 процента в 2023 и 2024 годах. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Оценки и прогнозы основаны на имевшейся статистической информации в период по 28 марта 2023 года.

В тексте ПРМЭ используются следующие условные обозначения:

- . . . данные отсутствуют или неприменимы;
- – ставится между годами или месяцами (например, 2022–2023 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2022/2023 год) для обозначения бюджетного или финансового года.
- «Миллиард» означает тысячу миллионов; «триллион» означает тысячу миллиардов.
- «Базисные пункты» представляют собой сотые доли 1 процентного пункта (например, 25 базисных пунктов эквивалентны $\frac{1}{4}$ процентного пункта).
- Данные относятся к календарным годам, за исключением нескольких стран, использующих бюджетные годы. В таблице F в Статистическом приложении приводится перечень стран, составляющих исключение, с указанием отчетных периодов по национальным счетам и данным государственных финансов для каждой страны.
- По некоторым странам цифры за 2022 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов. В таблице G в Статистическом приложении указаны последние фактические значения показателей по национальным счетам, ценам, государственным финансам и платежному балансу для каждой страны.

Новое в этой публикации:

- Начиная с апрельского выпуска ПРМЭ 2023 года, в АСЕАН-5 входят пять государств, являющихся основателями и членами АСЕАН (Ассоциации стран Юго-Восточной Азии): Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд и Филиппины.
- 1 января 2023 года Хорватия стала 20-й страной, вошедшей в зону евро. Данные по Хорватии теперь включаются в агрегированные показатели зоны евро и стран с развитой экономикой и соответствующих подгрупп.
- Прогнозы финансового сектора Эквадора на 2023–2028 годы исключены из публикации из-за продолжающихся обсуждений в рамках программы.

В таблицах и рисунках применяются следующие правила:

- В таблицах и рисунках, где в качестве источника указаны «расчеты персонала МВФ» или «оценки персонала МВФ», использованы данные из базы данных ПРМЭ.
- 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.
- 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 МВФ о правовом статусе какой-либо территории или какой-либо поддержки или одобрения таких границ.

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 независимая статистика.

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Исправления и уточнения

Данные и анализ, представленные в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), составлены сотрудниками МВФ на момент их публикации. Были приложены все усилия, для того чтобы обеспечить их своевременность, точность и полноту. При обнаружении ошибок исправления и уточнения вносятся в цифровые версии, имеющиеся на сайте МВФ в Интернете и в электронной библиотеке МВФ (см. ниже). Все существенные изменения указываются в содержании онлайн.

Печатные и цифровые издания

Печатные

Печатные версии настоящего издания ПРМЭ можно заказать в книжном магазине МВФ по адресу: imfbk.st/525724.

Цифровые

Электронная библиотека МВФ eLibrary содержит различные цифровые версии ПРМЭ, включая ePub, enhanced PDF и HTML: <http://www.elibrary.imf.org/APR23WEO>.

Вы можете бесплатно загрузить доклад в формате PDF и наборы данных для каждой содержащейся в нем диаграммы или отсканировать представленный ниже QR-код, чтобы получить прямой доступ к веб-странице с сайта МВФ <http://www.imf.org/publications/weo>.



Авторское право и повторное использование

Информацию об условиях использования материалов этого издания см. на сайте www.imf.org/external/terms.htm.

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

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

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

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

Запросы относительно содержания ПРМЭ и базы данных ПРМЭ следует направлять по почте или на электронный форум (запросы по телефону не принимаются) по следующему адресу:

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, NW
Washington, DC 20431, USA
Онлайн-форум: www.imf.org/weoforum

ПРЕДИСЛОВИЕ

Анализ и прогнозы, содержащиеся в «Перспективах развития мировой экономики», являются неотъемлемой частью надзора МВФ за изменениями в экономике и за 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 Пьера-Оливье Гуринаша. Руководство проектом осуществляли заместитель директора Исследовательского департамента Петя Коева Брукс и начальник отдела Исследовательского департамента Дэниел Ли. Подготовку главы 4 курировал начальник отдела Исследовательского департамента и руководитель Целевой группы по вторичным эффектам Шехар Айяр.

Основными участниками подготовки этого доклада были Мехди Бенатия Андалусси, Сакаи Андо, Тамон Асонума, Чэбин Ахн, Филип Барретт, Джон Блудорн, Рейчел Брасье, Джованни Ганелли, Бенджамин Картон, Кристофер Кох, Тон Куан, Кьяра Маджи, Давид Малакрино, Прачи Мишра, Дирк Вон Муир, Жан-Марк Наталь, Диа Нурелдин, Нихил Пател, Адриан Перальта-Альва, Андреа Пескатори, Йозеф Платцер, Андреа Пресбитеро, Александр Балдуино Соллачи, Ашик Хабиб, Нильс-Якоб Хансон и Мартин Штюмер.

В проекте также участвовали Карлос Ангуло, Сильвия Альбрицио, Микаль Андрле, Гавин Асдорян, Лукас Бёнерт, Джэред Биби, Нина Бильяновска, Кристиан Богманс, Фуцзе Ван, Чао Ван, Педро Энрике Гальярди, Джованни Ганелли, Серхио Гарсия, Франческо Григоли, Николь Джейлс, Аллан Дизиоли, Венчуань Донг, Роберт Займек, Янив Коэн, Габриэла Кугат, Эдуард Лаурито, Джанджин Ли, Ян Лю, Руи Мано, Сергей Мелешук, Карлос Моралес, Футоси Нарита, Синтия Ньянчама Ньякери, Эмори Оукс, Ильзе Пиртсегале, Карло Пиццинелли, Рафаэль Портийо, Эрвин Прифти, Евгения Пугачева, Огустас Пэнтон, Дамьен Пюи, Анета Радзиковски, Шрихари Рамачандра, Макс Розицки, Франсиско Рох, Ариадна Чеко де Лос Сантос, Яроу Сюй, Николас Тонг, Петя Топалова, Кристоф Унгерер, Айзек Уоррен, Кларита Филлипс, Зиян Хан, Шушаник Хакобян, Юйюю Хуанг, Цзинь Цзинь Хэ, Тяньцзу Чи, Мойя Чин, Цзяци Чжао, Цяньжань Чжень, Чжо Чэнь, Шань Чэнь, Мухаммад Ахсан Шафик, Ребекка Эйассу и Анхела Эспириту.

Джемма Роуз Диас из Департамента коммуникаций осуществляла руководство редакционной группой, а Майкл Хэррап — редакционным и производственным процессом, при поддержке со стороны Люси Скотт-Моралес, Джеймса Унвина, Нэнси Моррисон, Дэвида Айнхорна, Grauel Group, а также Absolute Service, Inc.

При подготовке анализа были учтены комментарии и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 30 марта 2023 года. Однако прогнозы и оценки политики отражают точку зрения персонала МВФ, и их не следует рассматривать как представляющие взгляды исполнительных директоров или официальных органов их стран.

Заведомо нелегкие задачи

На первый взгляд представляется, что мировая экономика готова к постепенному восстановлению после мощных ударов в виде пандемии и неспровоцированной войны России против Украины. Экономика Китая быстро восстанавливается после возобновления активности. Отстают проблемы сбоев в цепочке поставок, и ослабевают вызванные войной нарушения на рынках энергоносителей и продовольствия. Одновременно с этим масштабное и синхронное ужесточение денежно-кредитной политики большинством центральных банков должно начать приносить результат в виде возврата инфляции к целевым показателям.

Согласно нашему последнему прогнозу, рост мировой экономики в этом году замедлится до минимального значения 2,8 процента, а затем немного ускорится до 3,0 процента в 2024 году. Глобальная инфляция будет снижаться, хотя и медленнее, чем первоначально ожидалось, — с 8,7 процента в 2022 году до 7,0 процента в этом году и 4,9 процента в 2024 году.

Следует отметить, что страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны во многих случаях уже мощно выходят вперед: темпы роста (IV квартал по сравнению с IV кварталом) подскочили с 2,8 процента в 2022 году до 4,5 процента в этом году. Замедление сосредоточено в странах с развитой экономикой, особенно это касается зоны евро и Соединенного Королевства, где рост экономики в этом году (также IV квартал по сравнению с IV кварталом), как ожидается, замедлится до 0,7 процента и -0,4 процента, соответственно, после чего восстановится до 1,8 и 2,0 процента в 2024 году.

Однако, если взглянуть глубже, нарастает возможность потрясений, и ситуация весьма неустойчивая, о чем нам напомнил недавний период нестабильности в банковском секторе.

Инфляция оказалась намного более устойчивой, чем ожидалось еще несколько месяцев назад. Хотя глобальная инфляция снизилась, это связано в основном с резким изменением динамики цен на энергоносители и продовольствие. Но базовая инфляция, в которой не учитываются волатильные цены на энергоносители и продовольствие, во многих странах еще не достигла пика. Ожидается, что в этом году она снизится до 5,1 процента (в IV квартале по сравнению с IV кварталом), что является значительным (на 0,6 процентного пункта) пересмотром в сторону повышения

относительно январского бюллетеня ПРМЭ и намного выше целевого показателя.

Экономическая активность также демонстрирует признаки устойчивости — рынок трудовых ресурсов в большинстве стран с развитой экономикой остается беспрецедентно ограниченным. На данном этапе цикла ужесточения денежно-кредитной политики можно было бы ожидать более заметных признаков сокращения объема производства и занятости. Вместо этого расчетные показатели объема производства и инфляции за последние два квартала были пересмотрены в сторону повышения, что свидетельствует о более сильном, чем ожидалось, спросе, который может потребовать дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики или сохранения более жесткой политики в течение более длительного времени.

Нужно ли беспокоиться о риске возникновения неконтролируемой спирали заработной платы и цен? В данный момент я еще не убежден в этом. Инфляция номинальной заработной платы по-прежнему сильно отстает от инфляции цен, что подразумевает резкое и беспрецедентное снижение реальной заработной платы. Учитывая напряженную ситуацию на рынках труда, такое положение дел вряд ли сохранится, и реальная заработная плата должна восстановиться. Прибыли корпораций в последние годы выросли, что является обратной стороной гораздо более высоких цен при лишь незначительно возросшей заработной плате, и в среднем должны быть в состоянии покрыть растущую стоимость рабочей силы. Пока инфляционные ожидания остаются прочно закрепленными, этот процесс не должен выйти из-под контроля. Однако это вполне может занять некоторое время.

Большую тревогу вызывает тот факт, что в результате резкого ужесточения политики в последние 12 месяцев начинают проявляться серьезные побочные эффекты для финансового сектора, о чем мы неоднократно предупреждали («Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» за октябрь 2022 года, Бюллетень «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) за январь 2023 года). После длительного периода сдержанной инфляции и чрезвычайно низких процентных ставок быстрое ужесточение денежно-кредитной политики в прошлом году привело к значительным убыткам по долгосрочным активам с фиксированным доходом. Стабильность любой финансовой системы зависит от ее способности поглощать убытки, не используя для этого деньги налогоплательщиков. Финансовая нестабильность

на рынке первоклассных облигаций в Соединенном Королевстве осенью прошлого года и недавние потрясения в банковском секторе США, когда потерпели крах несколько региональных банков, служат иллюстрацией того, что среди как банков, так и небанковских финансовых организаций присутствуют значительные факторы уязвимости. В обоих случаях официальные органы предприняли быстрые и решительные действия, и им пока удалось сдержать распространение кризиса («Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» за апрель 2023 года). Тем не менее финансовая система может вновь подвергнуться испытаниям.

В очередной раз преобладают риски ухудшения ситуации. Обеспокоенные инвесторы часто ищут следующее самое слабое звено, как это произошло с Credit Suisse, системно значимым в глобальном масштабе, но испытывающим проблемы европейским банком. Следующей целью могут стать финансовые организации с чрезмерной долей заемных средств, подверженные воздействию кредитного риска или процентных ставок, излишне зависящие от краткосрочного финансирования или расположенные в юрисдикциях с ограниченными бюджетными возможностями. То же самое может произойти со странами, которые воспринимаются как имеющие слабые экономические детерминанты. Резкое ужесточение глобальных финансовых условий — шок «неприятя риска» — может оказать значительное влияние на условия кредитования и государственные финансы, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, вызвав большой отток капитала, внезапное увеличение премий за риск, повышение курса доллара из-за стремления вложить средства в надежные активы себя и сильное сокращение глобальной активности на фоне пониженных уровней доверия, расходов домашних хозяйств и инвестиций. При таком сценарии значительного ухудшения ситуации мировой ВВП на душу населения может оказаться близок к снижению; мы оцениваем вероятность такого результата примерно в 15 процентов.

Итак, мы вступаем в опасную фазу, когда экономический рост остается низким по историческим меркам и финансовые риски возросли, но динамика инфляции еще не переломилась. Директивным органам, более чем когда-либо, необходимо уверенно контролировать ситуацию и предоставлять четкую информацию. Надлежащий план действий зависит от состояния финансовой системы. Пока оно достаточно стабильно, как сейчас, должна сохраняться твердая направленность денежно-кредитной политики на снижение инфляции. Положительным моментом является то, что потрясения в банковском секторе будут способствовать замедлению активности в целом, поскольку банки сокращают кредитование в условиях роста стоимости финансирования и необходимости действовать

более осмотрительно. Само по себе это должно уменьшить необходимость в дальнейшем ужесточении денежно-кредитной политики. Но ожидание того, что центральные банки откажутся от борьбы с инфляцией, будет иметь противоположный эффект: снижение доходности, необоснованно значительная поддержка активности и усложнение задачи центральных банков. Активную роль также может сыграть более жесткая налогово-бюджетная политика. За счет замедления экономической активности она будет оказывать поддержку денежно-кредитной политике, позволяя реальным процентным ставкам быстрее вернуться к их низкому естественному уровню (глава 2 ПРМЭ за апрель 2023 года). Продуманная бюджетная консолидация также поможет восстановить столь необходимые бюджетные резервы и укрепить финансовую стабильность (глава 3 ПРМЭ за апрель 2023 года, «Бюджетный вестник» за апрель 2023 года).

В случае высокой вероятности системного финансового кризиса потребуется тщательная и своевременная корректировка политики для защиты финансовой системы и экономической активности. Важно подчеркнуть, что мы не находимся в такой ситуации, хотя новые финансовые толчки неизбежны. Чтобы они не переросли в полномасштабный финансовый кризис, регулирующие и надзорные органы должны действовать немедленно путем активного снижения напряженности на рынке и усиления надзора. Для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран это также означает обеспечение надлежащего доступа к глобальной системе финансовой безопасности, включая превентивные договоренности с МВФ, и к механизму выкупа Федеральной резервной системы для иностранных и международных органов денежно-кредитного регулирования или к своповым линиям центральных банков, когда это уместно. Следует допустить максимальную степень корректировки обменных курсов, если только это не повысит риски для финансовой стабильности и не будет угрожать стабильности цен, в соответствии с нашим целостным подходом к политике.

Наконец, наши последние прогнозы также указывают на общее замедление прогнозируемых темпов роста в среднесрочной перспективе. Прогнозы роста на пять лет неуклонно снижались с 4,6 процента в 2011 году до 3,0 процента в 2023 году. Это снижение отчасти связано с замедлением экономического роста в таких ранее быстрорастущих странах, как Китай и Южная Корея. Это предсказуемо: рост замедляется по мере сближения уровней развития стран. Но недавнее замедление также может быть отчасти связано с более угрожающими факторами: долговременным ущербом от пандемии, замедлением темпа структурных реформ, а также растущей угрозой геоэкономической фрагментации, ведущей к усилению напряженности в сфере торговли, сокращению прямых

инвестиций и более медленным темпам внедрения инноваций и технологий в разрозненных «блоках» (глава 4 ПРМЭ за апрель 2023 года). В разобщенном мире мы вряд ли сможем достичь всеобщего прогресса или решить такие глобальные проблемы,

как изменение климата или готовность к пандемиям. Мы должны делать все возможное, чтобы не пойти по этому пути.

Пьер-Оливье Гуриша,
экономический советник

Имевшиеся в начале 2023 года предварительные признаки того, что развитие мировой экономики будет происходить по мягкому сценарию (снижение инфляции при сохранении стабильного роста), ослабли в условиях неуклонно высокой инфляции и недавних потрясений в финансовом секторе. Несмотря на то, что инфляция снижается по мере повышения процентных ставок центральными банками и уменьшения цен на продовольствие и энергоносители, базовые факторы ценового давления оказались негибкими в условиях жесткой конъюнктуры на рынке труда в ряде стран. Становятся очевидными побочные эффекты быстрого повышения директивных ставок: в центре внимания оказываются факторы уязвимости банковского сектора и возрастают опасения по поводу цепной реакции в финансовом секторе в целом, включая небанковские финансовые учреждения. Директивные органы принимают решительные меры для стабилизации банковской системы. Финансовые условия меняются с изменением настроений рынка, о чем подробно говорится в «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности».

При этом представляется, что другие основные факторы, определявшие развитие мировой экономики в 2022 году, продолжают оказывать свое воздействие и в этом году, но с изменившейся интенсивностью. Уровни долга остаются высокими, ограничивая возможности разработчиков налогово-бюджетной политики принимать меры в ответ на новые трудности. Цены на сырьевые товары, которые резко повысились вследствие вторжения России в Украину, снизились до более умеренных уровней, но военные действия продолжают, и геополитическая напряженность остается высокой. Высоко заразные штаммы COVID-19 вызвали масштабные вспышки заболеваемости в прошлом году, однако представляется, что экономика стран, которые сильно от них пострадали, особенно Китая, восстанавливается, что уменьшает сбой в цепочках поставок. Несмотря на стимулирующее влияние снижения цен на продовольствие и энергоносители, а также улучшение функционирования цепочек поставок, риски прочно смещены в сторону ухудшения ситуации ввиду повышенной неопределенности, связанной с недавними потрясениями в финансовом секторе.

В базовом прогнозе, который предполагает, что отмечавшаяся в последний период напряженность в финансовом секторе не выйдет из-под контроля, ожидается снижение экономического роста с 3,4 процента в 2022 году до 2,8 процента в 2023 году, а затем

его медленное повышение до уровня 3,0 процента в последующие пять лет, что является самым низким среднесрочным прогнозом за несколько десятилетий. В странах с развитой экономикой, как ожидается, будет наблюдаться особенно значительное замедление роста, с 2,7 процента в 2022 году до 1,3 процента в 2023 году. В вероятном альтернативном сценарии с дальнейшим стрессом в финансовом секторе рост мировой экономики снизится до примерно 2,5 процента в 2023 году — это самый слабый темп роста с глобального спада 2001 года, за исключением начала кризиса COVID-19 в 2020 году и во время мирового финансового кризиса в 2009 году, при этом рост в странах с развитой экономикой опустится ниже 1 процента. Этот вялый прогнозируемый рост связан с жестким курсом экономической политики, который необходим для снижения инфляции, последствиями недавнего ухудшения финансовой конъюнктуры, продолжением войны в Украине и ростом геоэкономической фрагментации. Ожидается, что общий уровень инфляции в мире понизится с 8,7 процента в 2022 году до 7,0 процента в 2023 году вследствие уменьшения цен на сырьевые товары, но основополагающая (базовая) инфляция, скорее всего, будет снижаться более медленными темпами. Возвращение инфляции к целевому показателю до 2025 года в большинстве случаев представляется маловероятным. Когда уровень инфляции вернется к целевым показателям, более глубокие структурные факторы, вероятно, приведут к снижению процентных ставок до уровней, на которых они были до пандемии (глава 2).

Риски для перспектив развития сильно смещены в сторону ухудшения ситуации, при этом серьезно возросла вероятность резкого снижения темпов экономического роста. Напряженность в финансовом секторе может усилиться, и может возникнуть цепная реакция, что приведет к ослаблению реальной экономики ввиду резкого ухудшения финансовых условий и заставит центральные банки пересмотреть курс их политики. В условиях повышения стоимости заимствований и снижения экономического роста могут распространиться и приобрести более системный характер проблемы с погашением государственного долга. Военные действия в Украине могут усилиться и привести к новым скачкам цен на продовольствие и энергоносители, подталкивая инфляцию вверх. Базовая инфляция может оказаться более стойкой, чем ожидается, и для ее обуздания потребуется еще большее ужесточение денежно-кредитной политики. Фрагментация на геополитические блоки

может вызвать значительное сокращение объема производства, в том числе вследствие ее влияния на прямые иностранные инвестиции (глава 4).

Директивным органам нужно пройти по узкой стезе, чтобы улучшить перспективы развития и при этом свести риски к минимуму. Центральным банкам необходимо по-прежнему придерживаться более жесткого антиинфляционного курса, но при этом быть готовыми к корректировке и использованию полного набора инструментов денежно-кредитной политики, в том числе для решения проблем в отношении финансовой стабильности, как того потребуют изменения ситуации. Разработчикам налогово-бюджетной политики следует поддерживать меры разработчиков денежно-кредитной и финансовой политики по возвращению инфляции к целевым показателям при поддержании финансовой стабильности. В большинстве случаев органам государственного управления следует придерживаться в целом жесткого курса, при этом предоставляя адресную поддержку тем, кто тяжелее всего справляется с кризисом стоимости жизни. В сценарии резкого ухудшения ситуации следует допустить свободное действие автоматических стабилизаторов

и по мере необходимости применять временные меры поддержки, насколько позволяют бюджетные возможности. Для устойчивости долговой ситуации в среднесрочной перспективе потребуется хорошо рассчитанная по срокам бюджетная консолидация, а в некоторых случаях также реструктуризация задолженности (глава 3). Следует допустить возможность корректировки валютного курса с учетом изменений основных экономических показателей, однако в условиях кризиса или предкризисной ситуации может быть оправдано введение мер по регулированию потоков капитала в отношении его оттока, не заменяя этим необходимую корректировку макроэкономической политики. Меры по устранению структурных факторов, ограничивающих предложение, могут положительно повлиять на экономический рост в среднесрочной перспективе. Шаги по укреплению многостороннего сотрудничества имеют крайне важное значение для достижения прогресса в построении более устойчивой мировой экономики, в том числе посредством усиления глобальной системы финансовой безопасности, снижения издержек, связанных с изменением климата, и уменьшения негативного влияния геоэкономической фрагментации.

Нервное восстановление

Мировая экономика снова переживает период крайней неопределенности, при этом совокупное влияние негативных потрясений последних трех лет, прежде всего пандемии COVID-19 и вторжения России в Украину, проявляются непредвиденным образом. В прошлом году под воздействием отложенного спроса, затяжных перебоев в поставках и скачков цен на сырьевые товары инфляция во многих странах достигла максимальных уровней за несколько десятилетий, что привело к активному ужесточению политики центральными банками, с тем чтобы вернуть ее к целевым показателям и сохранить зафиксированные инфляционные ожидания.

Хотя центральные банки сообщали о своих планах ужесточения политики, быстрый рост процентных ставок и ожидаемое замедление экономической активности, направленное на снижение инфляции, наряду с пробелами в надзоре и регулировании и материализацией специфических для банков рисков, способствовали возникновению напряженности в некоторых частях финансовой системы, вызывая опасения по поводу финансовой стабильности. В целом сильные позиции банков по ликвидности и капиталу указывают на то, что они смогут справиться с последствиями ужесточения денежно-кредитной политики и плавно адаптироваться. Тем не менее некоторые финансовые организации, бизнес-модели которых в значительной степени зависели от сохранения чрезвычайно низких номинальных процентных ставок прошлых лет, подверглись серьезному стрессу, поскольку они оказались либо неподготовленными, либо неспособными приспособиться к быстрым темпам повышения ставок.

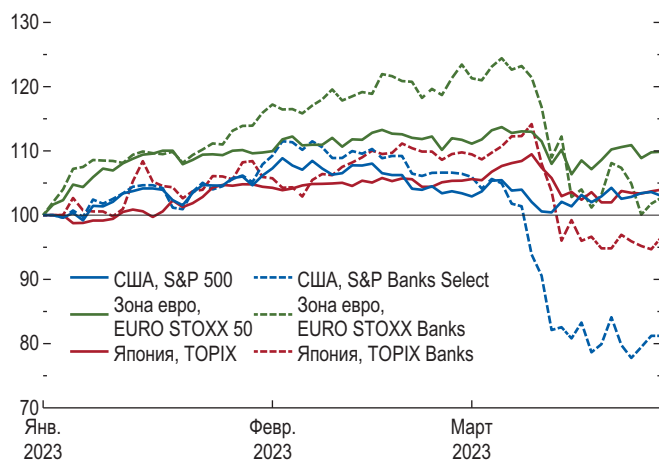
Неожиданные банкротства двух специализированных региональных банков в США в середине марта 2023 года и крах доверия к Credit Suisse, глобально значимому банку, всколыхнули финансовые рынки, при этом вкладчики и инвесторы банков провели переоценку безопасности своих активов и отказались от сотрудничества с учреждениями и инвестициями, которые воспринимались как ненадежные. Утрата доверия к Credit Suisse привела к поглощению при посредничестве. Широкие фондовые индексы на основных рынках упали ниже уровней, существовавших до потрясений, но акции банков оказались под особенно сильным давлением (рис. 1.1). Несмотря на решительные меры политики, направленные на поддержку банковского сектора и восстановление

доверия рынков, некоторые вкладчики и инвесторы стали крайне чувствительными к любым новостям, поскольку им трудно оценить всю широту факторов уязвимости для банков и небанковских финансовых организаций, а также их последствий для вероятной траектории развития экономики в краткосрочной перспективе. Финансовые условия ужесточились, что, скорее всего, повлечет за собой снижение кредитования и активности, если ситуация не изменится (см. также главу 1 апрельского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года).

До недавних волнений в финансовом секторе активность в мировой экономике демонстрировала первые признаки стабилизации в начале 2023 года после негативных потрясений прошлого года (рис. 1.2, панели 1 и 2). Вторжение России в Украину и продолжающаяся война вызвали серьезные шоки цен на биржевые товары и энергоносители, а также нарушения в торговле, спровоцировав начало значительной переориентации и корректировки во многих странах. Появились и широко распространились более заразные штаммы COVID-19. Вспышки заболеваемости особенно повлияли на экономическую активность в странах, в которых население имело более низкий уровень иммунитета и в которых были введены строгие карантинные меры, например, в Китае. Несмотря на то что эти события поставили под угрозу восстановление экономики, во второй половине 2022 года активность во многих странах оказалась лучше, чем ожидалось, как правило, ввиду более прочных внутренних условий, чем прогнозировалось. Рынки труда в странах с развитой экономикой, в первую очередь в США, остаются очень сильными, а уровень безработицы рекордно низким. Несмотря на это, уверенность остается пониженной во всех регионах по сравнению с показателями в начале 2022 года, до вторжения России в Украину и нового всплеска COVID-19 во втором квартале (рис. 1.2, панель 3).

С учетом недавнего повышения волатильности на финансовых рынках и ряда противоречивых индикаторов перспективы развития мировой экономики стали более туманными. Неопределенность находится на высоком уровне, а баланс рисков прочно сместился в сторону ухудшения ситуации, поскольку сохраняется нестабильность в финансовом секторе. Представляется, что основные факторы, которые повлияли на мир в 2022 году, — ужесточение денежно-кредитной политики центральных банков в целях смягчения инфляции, ограниченные

Рисунок 1.1. Широкие фондовые и банковские индексы для отдельных крупных экономик
(Индекс; 1 января 2023 г. = 100)



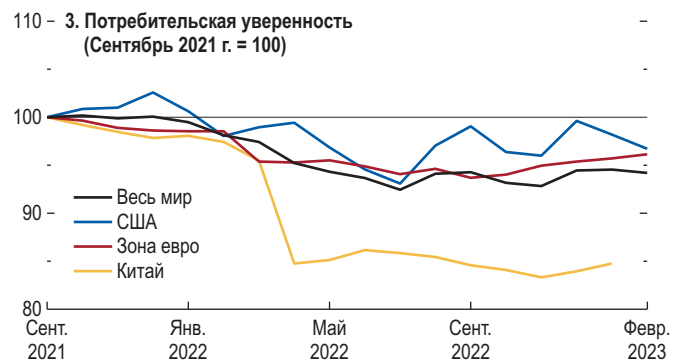
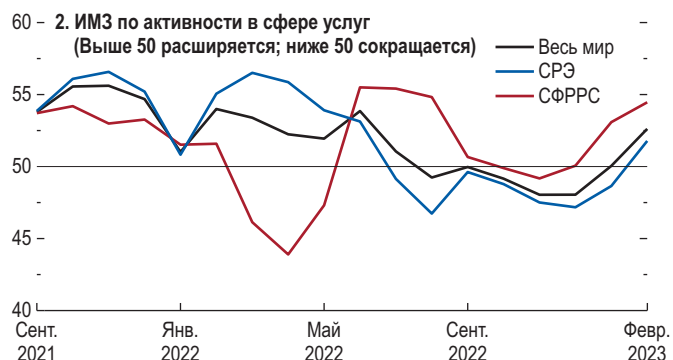
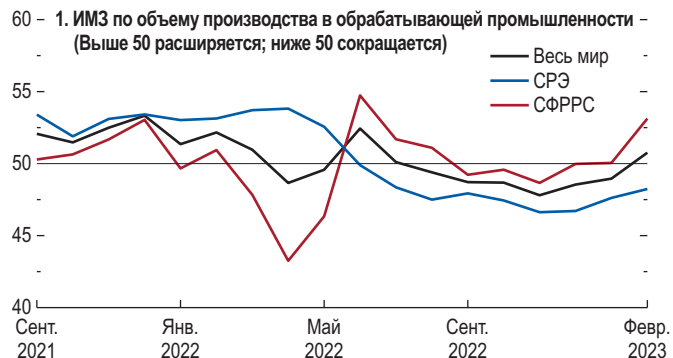
Источники: Bloomberg Finance L.P. и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Последние доступные данные по состоянию на 28 марта 2023 года.

бюджетные резервы для поглощения шоков на фоне рекордно высокого уровня долга, скачки цен на биржевые товары и геэкономическая фрагментация вследствие войны России в Украине, а также возобновление экономической деятельности в Китае — сохранятся и в 2023 году. Однако эти силы теперь накладываются на новые опасения в отношении финансовой стабильности и взаимодействуют с ними. Риск резкого снижения темпов экономического роста, особенно для стран с развитой экономикой, значительно возрос. Директивные органы могут столкнуться с трудными компромиссами, чтобы снизить устойчивую инфляцию и поддержать рост, сохраняя при этом финансовую стабильность.

Инфляция снижается ввиду быстрого увеличения ставок, но остается повышенной на фоне напряженности в финансовом секторе

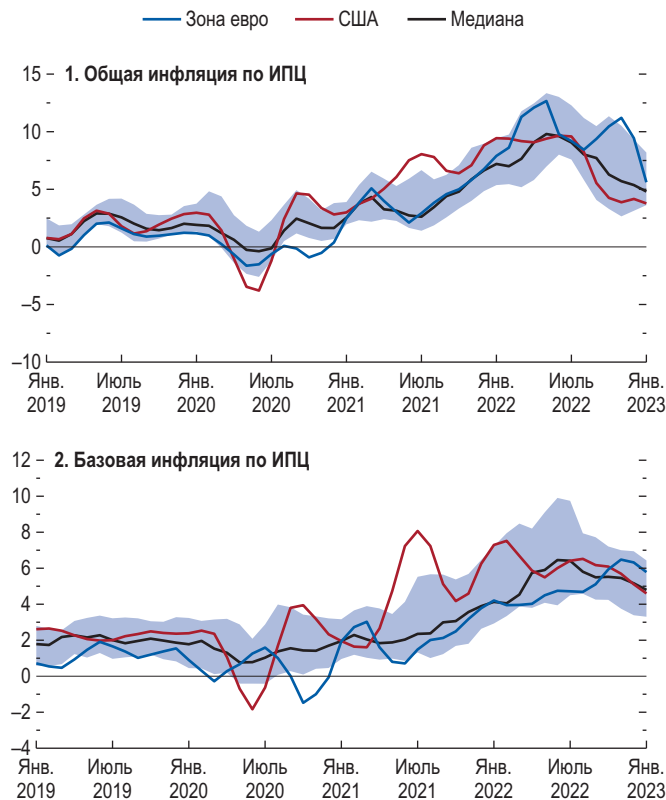
По оценкам за три месяца, приведенным к годовому исчислению с учетом сезонности, общий уровень инфляции в мире снижается с середины 2022 года (рис. 1.3). Этому снижению способствовало падение цен на энергоносители, особенно в США, зоне евро и Латинской Америке (см. рис. 1.СР.1). Чтобы ослабить спрос и снизить основополагающую (базовую) инфляцию, лавина доля центральных банков по всему миру с 2021 года увеличила как скорость, так и синхронность повышения процентных ставок по сравнению с предыдущим эпизодом глобального ужесточения денежно-кредитной политики непосредственно перед мировым финансовым кризисом (рис. 1.4). Это ужесточение денежно-кредитной политики начало проявляться

Рисунок 1.2. В начале 2023 года показатели экономической активности укрепились, но уверенность оставалась пониженной
(Индексы)



Источники: Haver Analytics, IHS Markit и расчеты персонала МВФ.
Примечание. В панели 1 в выборку СРЭ входят AUS, AUT, CAN, CHE, DEU, DNK, ESP, FRA, GBR, GRC, ITA, IRL, JPN, NLD, NZL и USA. Вклад в ВДС обрабатывающей промышленности СРЭ используется в качестве весов. На панели 1 в выборку СФРПС входят ARE, BRA, CHN, CZE, COL, EGY, GHA, IND, IDN, KEN, LBN, MYS, MEX, NGA, PHL, POL, RUS, SAU, THA, TUR, VNM и ZAF. На панели 2 в выборку СРЭ входят AUS, DEU, ESP, FRA, GBR, ITA, IRL, JPN, NZL и USA. Вклад в ВДС сферы услуг СРЭ используется в качестве весов. На панели 2 в выборку СФРПС входят BRA, CHN, CZE, COL, EGY, GHA, IND, IDN, KEN, LBN, MYS, MEX, NGA, PHL, POL, RUS, SAU, THA, TUR, VNM и ZAF. В перечне стран использованы коды стран Международной организации по стандартизации (ИСО). ВДС — валовая добавленная стоимость; ИМЗ — индекс менеджеров по закупкам; СРЭ — страны с развитой экономикой; СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Рисунок 1.3. Инфляция снижается или выходит на плато?
(В процентах, трехмесячное скользящее среднее, годовой темп с учетом сезонных колебаний)



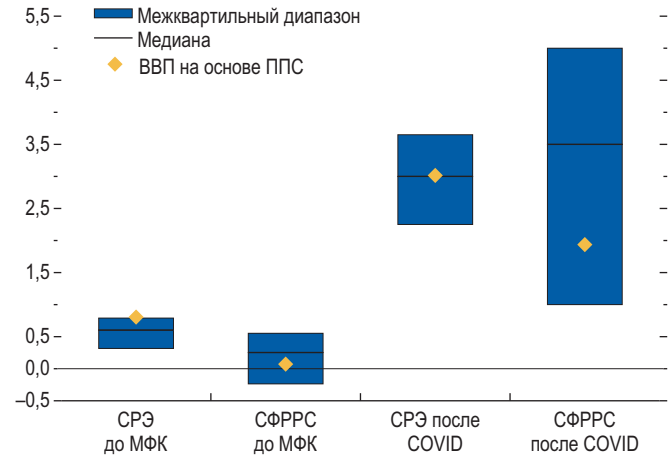
Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показано распределение изменений общей и базовой инфляции в 18 странах с развитой экономикой и 17 странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Базовая инфляция — это процентное изменение индекса потребительских цен на товары и услуги, но без учета продовольствия и энергоносителей (или ближайший имеющийся показатель). Для зоны евро (и других европейских стран, по которым имеются данные) исключаются энергоносители, продовольствие, спиртные напитки и табачные изделия. Затененная область показывает межстрановое распределение указанного показателя инфляции с 25-го до 75-го перцентиля. На 35 стран, включенных в выборку для этого графика, приходится около 81 процента мирового объема производства в 2022 году. ИПЦ — индекс потребительских цен.

в замедлении темпов строительства нового жилья во многих странах (см. вставку 1.1). Инфляция без учета волатильных цен на продовольствие и энергоносители снижается в трехмесячном выражении, хотя и более медленными темпами, чем общий уровень инфляции, в большинстве ведущих стран (хотя и не во всех) с середины 2022 года.

Тем не менее уровни как общей, так и базовой инфляции остаются в среднем примерно в два раза выше уровней до 2021 года и намного превышают целевой показатель почти во всех странах, осуществляющих таргетирование инфляции. Кроме того, различия между странами связаны с их различной подверженностью основным потрясениям. Например,

Рисунок 1.4. Быстрое ужесточение денежно-кредитной политики во многих странах
(Изменение в процентных пунктах за год по эпизодам, распределение по группам стран)



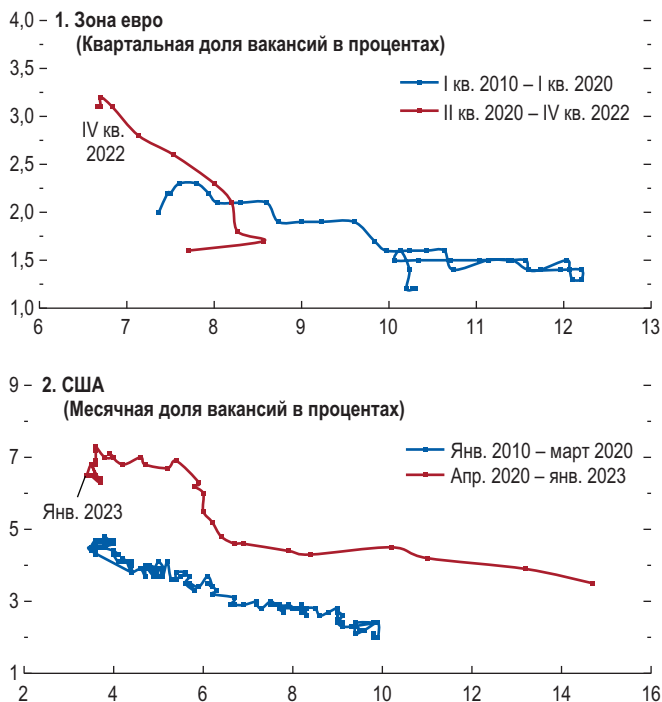
Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показано распределение (с 25-го по 75-й перцентиль, медиана и средневзвешенное значение) среднего изменения директивных ставок в годовом исчислении в процентных пунктах по группам стран по двум эпизодам: с мая 2004 года по июль 2007 года (до МФК) и с января 2022 года по январь 2023 года (после COVID). СРЭ — страны с развитой экономикой; СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; МФК — мировой финансовый кризис; ВВП на основе ППС — номинальный валовой внутренний продукт в международных долларах на основе паритета покупательной способности.

общий уровень инфляции составляет почти 7 процентов (по сравнению с тем же периодом прошлого года) в зоне евро, — при этом в некоторых государствах-членах наблюдаются уровни около 15 процентов, — и выше 10 процентов в Соединенном Королевстве, что создает нагрузку на бюджеты домашних хозяйств.

Последствия предшествующих ценовых шоков и рекордно ограниченных рынков труда также приводят к более устойчивому ценовому давлению и более стойкой инфляции. Напряженность на рынке труда отчасти связана с медленным восстановлением предложения рабочей силы после пандемии, в частности, уменьшением количества экономически активных работников более старшего возраста (Duval et al., 2022). На конец 2022 года соотношение вакансий к числу безработных в США и зоне евро было на самом высоком уровне за последние десятилетия (рис. 1.5). В то же время несмотря на напряженность на рынках труда ценовое давление со стороны заработной платы до сих пор остается ограниченным, без каких-либо признаков инфляционной спирали, при которой рост заработной платы и цен совместно ускоряется в течение продолжительного периода. Фактически рост реальной заработной платы в странах с развитой экономикой был ниже, чем в конце 2021 года, в отличие от динамики

Рисунок 1.5. В отдельных странах с развитой экономикой конъюнктура на рынке труда ужесточилась



Источники: Евростат, Бюро статистики труда США и расчеты персонала МВФ.
Примечание. На рисунке показано изменение кривой Бевериджа в указанной стране до и после начала пандемии COVID-19. Соотношение описывает, как изменяется доля вакансий (количество вакансий в процентах от суммы занятости и вакансий, ось y) в зависимости от уровня безработицы (количество безработных в процентах от экономически активного населения, ось x). Кривые, которые находятся дальше от начала координат, могут указывать на более значительные трения на рынке труда. Конъюнктура на рынках труда считается жесткой при низком уровне безработицы и большом количестве вакансий.

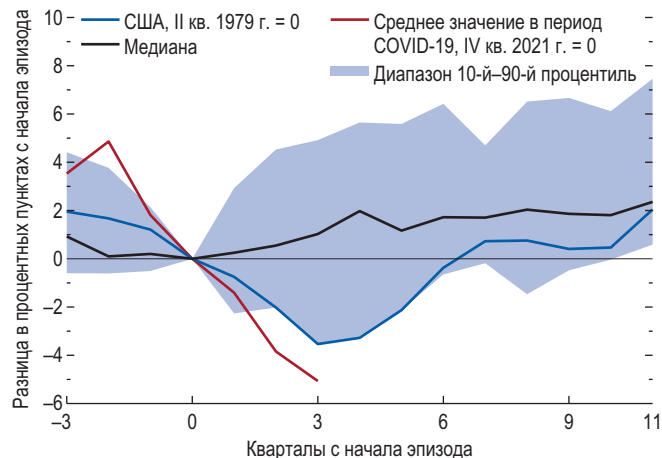
в большинстве эпизодов в прошлом, в которых обстоятельства были аналогичны тем, которые преобладали в 2021 году, когда цены ускорились, а рост реальной заработной платы в среднем снижался (рис. 1.6).

Инфляционные ожидания до сих пор остаются зафиксированными, и профессиональные аналитики сохраняли прогнозы темпов инфляции на пять лет вперед вблизи уровней, ожидавшихся до пандемии (рис. 1.7). Чтобы обеспечить сохранение этих условий, крупные центральные банки в своих заявлениях в целом твердо придерживаются точки зрения о необходимости ограничительной денежно-кредитной политики, давая сигнал о том, что в целях преодоления устойчивой инфляции процентные ставки останутся повышенными дольше, чем ожидалось ранее.

Однако по состоянию на начало 2023 года финансовые рынки ожидали, что потребуются менее значительное ужесточение политики, чем предполагали центральные банки, что привело к расхождению,

Рисунок 1.6. Представляется, что риски, связанные со спиралью роста заработной платы и цен, пока остаются под контролем

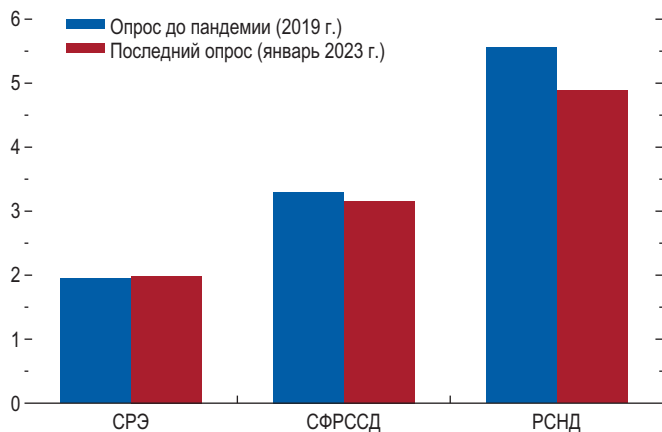
(Распределение роста реальной заработной платы по прошлым эпизодам, аналогичным сегодняшней ситуации)



Источники: Международная организация труда, Организация экономического сотрудничества и развития, Бюро экономического анализа США и расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показано хронологическое развитие прошлых эпизодов, аналогичных 2021 году, когда в трех из предыдущих четырех кварталов наблюдался 1) рост инфляции цен, 2) падение реальной заработной платы и 3) стабильный уровень или снижение безработицы. Для выборки из 30 стран с развитой экономикой с 1960 по 2021 год выявлено двадцать два таких эпизода. Более подробная информация представлена во второй главе доклада «Перспективы развития мировой экономики» за октябрь 2022 года. Линия COVID-19 показывает среднее изменение в странах выборки начиная с IV квартала 2021 года.

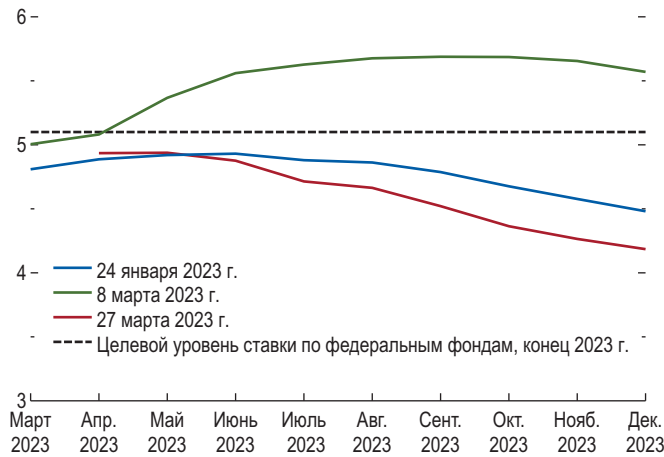
Рисунок 1.7. Фиксированные инфляционные ожидания
(В процентах, средние инфляционные ожидания по ИПЦ на пять лет вперед)



Источники: Consensus Economics и расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показаны средние инфляционные ожидания на пять лет вперед для указанной группы стран из опросов за указанный период. Выборка охватывает страны, входящие в указанную группу стран, по которым имеются опросы Consensus Economics. Опрос до пандемии основан на долгосрочных консенсус-прогнозах в 2019 году. ИПЦ — индекс потребительских цен; РСНД — развивающиеся страны с низким доходом; СРЭ — страны с развитой экономикой; СФРССД — страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом.

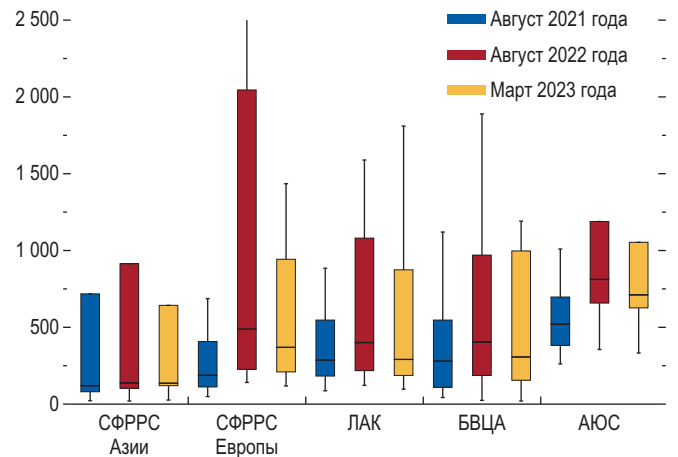
Рисунок 1.8. Изменение ожиданий в отношении директивной процентной ставки в США на основе показателей рынка по периодам и риски переоценки (В процентах в годовом исчислении)



Источники: Совет управляющих Федеральной резервной системы и Naver Analytics.
 Примечание. Три сплошные линии отображают ожидания рынка в отношении процентной ставки по федеральным фондам в США в течение следующих месяцев на даты, указанные в легенде. Ожидания рассчитываются на основе фьючерсов на ставку по федеральным фондам и форвардных индексных свопов овернайт. Пунктирная черная линия — это средний целевой уровень ставки по федеральным фондам на конец 2023 года из «Резюме экономических прогнозов» Федеральной резервной системы от 22 марта 2023 года.

которое повысило риски значительной переоценки на рынке. Это наиболее отчетливо проявляется в случае США (рис. 1.8, синие и черные пунктирные линии). Переоценка произошла в начале марта, при этом предполагаемая рынком траектория денежно-кредитной политики сместилась вверх, значительно сократив разрыв с объявленной ожидаемой траекторией политики Федеральной резервной системы, в связи с реакцией рынков на новости об инфляции (рис. 1.8, зеленая линия). Однако недавние потрясения в финансовом секторе и связанное с ними ужесточение условий кредитования сдвинули предполагаемую рынком траекторию директивной ставки вниз, вновь увеличив разрыв в США (рис. 1.8, красная линия). Это может отчасти отражать появление премий за ликвидность и безопасность в ответ на волатильность финансовых рынков, а не чистые ожидания в отношении политики. Тем не менее риски для финансовых рынков, связанные с внезапной переоценкой вследствие изменения ожиданий в отношении директивной ставки, которые также подчеркиваются в январском выпуске *бюллетеня «Перспективы развития мировой экономики»* (ПРМЭ) 2023 года, остаются в высокой степени актуальными (см. также главу 1 апрельского выпуска *«Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности»* 2023 года).

Рисунок 1.9. Сужение спредов по суверенным облигациям в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (В базисных пунктах, распределение по группам стран)



Источники: Bloomberg Finance L.P. и расчеты персонала МВФ.
 Примечание. На рисунке показано распределение (коробчатые диаграммы с «усами») по группам стран и датам спредов по суверенным облигациям. Линия посередине — медиана, верхняя граница прямоугольника — третий квартиль, а нижняя граница прямоугольника — первый квартиль. «Усы» показывают максимальное и минимальное значение в границах, которые в 1,5 раза превышают межквартильный диапазон от верхнего и нижнего квартиля соответственно. Спред по суверенным облигациям страны представляет собой средневзвешенное значение номинальной стоимости всех облигаций страны с остающимся сроком до погашения более одного года. Значения оси Y ограничены 2 500 базисными пунктами. Коробчатые диаграммы с «усами» за март 2023 года рассчитаны по ежедневным данным до 17 марта 2023 года.
 АЮС — Африка к югу от Сахары; БВЦА — Ближний Восток и Центральная Азия; ЛАК — Латинская Америка и Карибский бассейн; СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Уровень задолженности остается высоким

В результате пандемии и экономических потрясений последних трех лет частный и государственный долг достиг уровней, которые в большинстве стран не наблюдались несколько десятков лет, и остается высоким, несмотря на снижение в 2021–2022 годах на фоне восстановления экономики после пандемии COVID-19 и роста инфляции (см. главу 1 апрельского выпуска доклада *«Бюджетный вестник»* 2023 года и главу 3 настоящего доклада). Ужесточение денежно-кредитной политики, особенно в ведущих странах с развитой экономикой, привело к резкому росту стоимости заимствований, что вызывает опасения по поводу устойчивости долговой ситуации в некоторых странах. В группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран средний уровень и распределение спредов по суверенным облигациям заметно увеличились летом 2022 года, а затем снизились в начале 2023 года (рис. 1.9). Влияние последних потрясений на финансовых рынках на спреды по суверенным облигациям стран с формирующимся рынком и развивающихся стран до сих пор было

ограниченным, но существует ощутимый риск его неожиданного увеличения в ближайшие месяцы в случае дальнейшего ужесточения глобальных финансовых условий. Доля стран, подверженных высокому риску критической ситуации, связанной с задолженностью, остается высокой в историческом контексте, в результате чего многие из них подвержены неблагоприятным бюджетным шокам в отсутствие мер экономической политики (см. главу 3).

Шоки, связанные с сырьевыми товарами, ослабевают, даже несмотря на продолжение войны России в Украине

Шок от вторжения России в Украину в феврале 2022 года продолжает ощущаться во всем мире. Экономическая активность в Европе в 2022 году оказалась более устойчивой, чем ожидалось с учетом значительных негативных последствий войны и связанных с ней экономических санкций для условий торговли. Были развернуты значительные меры бюджетной поддержки домашних хозяйств и компаний, чтобы помочь им пережить энергетический кризис — в случае Европейского союза в размере около 1,3 процента ВВП (чистые бюджетные расходы). Резкий рост цен стимулировал переориентацию газовых потоков с заметным увеличением поставок нероссийского трубопроводного и сжиженного природного газа в Европу, а также сокращением спроса в условиях мягкой зимы и внесения корректировок отраслями промышленности в целях замены газа и изменения производственных процессов там, где это возможно. Цены на нефть и газ также начали снижаться со своих пиковых значений в середине 2022 года. В совокупности эти меры и каналы смягчили негативные последствия энергетического кризиса в Европе, обеспечив более высокий, чем ожидалось, уровень потребления и инвестиций в третьем квартале 2022 года.

За пределами Европы повсеместное снижение цен на продовольствие и энергоносители в четвертом квартале 2022 года, несмотря на то что цены по-прежнему остаются на высоком уровне, принесло некоторое облегчение потребителям и импортерам сырьевых товаров, способствуя снижению общего уровня инфляции. Сохранение более низких цен в этом году будет зависеть от отсутствия дальнейших негативных шоков предложения.

Возобновление экономической деятельности в Китае

В 2022 году развитие особенно заразных вариантов SARS-CoV-2 вызвало всплеск заболеваемости COVID-19 во всем мире. В итоге эти штаммы попали в Китай, которому до сих пор в значительной степени удавалось

Рисунок 1.10. Возобновление экономической активности и восстановление экономики Китая

(Процентное отклонение от тренда; правая шкала — количество международных рейсов в день)



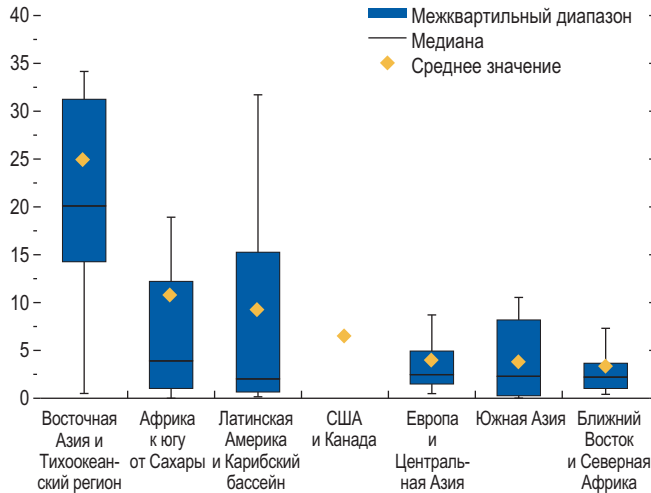
Источники: Национальное бюро статистики Китая, Wind Data Service и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синей линией показано процентное отклонение семидневного скользящего среднего значения национального индекса мобильности от его среднего изменения за 2017–2019 лунные годы. Красной линией показано процентное отклонение национального индекса объема розничных продаж от линейного тренда 2017–2019 годов. Желтой линией показано семидневное скользящее среднее количество запланированных международных рейсов в Китай и из Китая по дням. Данные по всем рядам приведены по состоянию на 16 февраля 2023 года.

избегать распространения болезни отчасти благодаря строгим мерам сдерживания. Поскольку связанные с COVID ограничения в стране были в итоге сняты, многочисленные крупные вспышки привели к снижению мобильности и экономической активности в четвертом квартале 2022 года ввиду непосредственного влияния болезни на здоровье людей и роста опасений заразиться (рис. 1.10). Перебои с поставками, хотя и временно, также вернулись на первый план, что привело к увеличению сроков доставки поставщиками. Всплеск заболеваемости усилил сдерживающие факторы, связанные со стрессом на рынке недвижимости в Китае. В прошлом году снижение продаж недвижимости и инвестиций в недвижимость оказало сдерживающее влияние на экономическую активность. По-прежнему сохраняется большое отставание в сдаче предварительно проданного строящегося жилья, что создает понижающее давление на цены на жилье, которое пока сдерживается установленными минимальными уровнями цен в некоторых регионах.

Официальные органы Китая отреагировали различными мерами, включая дополнительное смягчение денежно-кредитной политики, налоговые льготы для компаний, новые цели по вакцинации пожилых людей и меры по поощрению завершения и сдачи незаконченных объектов недвижимости. По мере того

Рисунок 1.11. Доли совокупного экспорта стран, поставленные в Китай в 2021 году
(В процентах от общего объема экспорта, распределение по группам стран)



Источники: база статистических данных ООН по международной торговле, Всемирный банк и расчеты персонала МВФ.
Примечание. На рисунке показано распределение (коробчатые диаграммы с «усами») общих долей экспорта в Китай в 2021 году по географическим регионам. Линия и ромб внутри прямоугольника обозначают медиану и простое среднее значение соответственно; верхняя граница прямоугольника — третий квартиль, нижняя граница прямоугольника — первый квартиль. «Усы» показывают максимальное и минимальное значение в границах, которые в 1,5 раза превышают межквартильный диапазон от верхнего и нижнего квартиля соответственно. Группы по географическим регионам взяты из данных Всемирного банка.

как в январе этого года волны COVID-19 спадали, мобильность нормализовалась, а высокочастотные экономические показатели, такие как розничные продажи и бронирования поездов, начали расти (рис. 1.10). Поскольку на долю Китая приходится около четверти экспорта из Азии и от 5 до 10 процентов из других географических регионов, возобновление деятельности и рост его экономики, вероятно, приведут к положительным вторичным эффектам (рис. 1.11; см. также Srinivasan, Helbling, and Peiris, 2023), при этом вторичные эффекты для стран с более тесными торговыми связями с Китаем и зависимостью от китайского туризма будут еще значительнее.

Сложные перспективы

Возвращение мировой экономики к темпам экономического роста, которые наблюдались до череды шоков в 2022 году и недавних потрясений в финансовом секторе, становится все более трудно достижимым. Спустя более года после вторжения России в Украину и вспышки заболеваемости более заразными штаммами COVID-19 многие страны все еще не оправились

от потрясений. Недавнее ужесточение глобальных финансовых условий также препятствует восстановлению. В результате во многих странах в 2023 году, скорее всего, будет наблюдаться более медленный рост доходов на фоне растущей безработицы. Кроме того, хотя центральные банки и повысили процентные ставки в целях снижения инфляции, путь возврата к стабильности цен может быть долгим. В среднесрочном периоде перспективы роста сейчас представляются наименее благоприятными за несколько десятилетий.

В этом разделе сначала представлено описание базовых прогнозов для мировой экономики и допущений, на которых они основаны. Базовый сценарий предполагает, что недавние потрясения в финансовом секторе будут ограничены и не приведут к существенным сбоям в глобальной экономической деятельности и ширококомасштабной рецессии (широкому по охвату сокращению экономической активности, которое обычно длится более нескольких месяцев). В целом ожидается, что в 2023 году цены на топливо и нетопливные биржевые товары снизятся на фоне замедления мирового спроса (см. Специальный раздел по биржевым товарам). Прогнозируется, что цены на сырую нефть упадут примерно на 24 процента в 2023 году и еще на 5,8 процента в 2024 году, в то время как цены на нетопливные сырьевые товары, как ожидается, останутся в целом неизменными. Прогнозы также основаны на предположении, что глобальные процентные ставки будут оставаться повышенными дольше, чем ожидалось на момент публикации октябрьского выпуска ПРМЭ 2022 года, поскольку центральные банки по-прежнему сосредоточены на возвращении инфляции к целевым показателям с применением инструментов для поддержания финансовой стабильности по мере необходимости (рис. 1.12). В среднем ожидается, что правительства будут постепенно отменять меры бюджетной поддержки, в том числе, по мере снижения цен на сырьевые товары, путем сворачивания программ, направленных на защиту домашних хозяйств и компаний от последствий скачков цен на топливо и энергоносители в 2022 году.

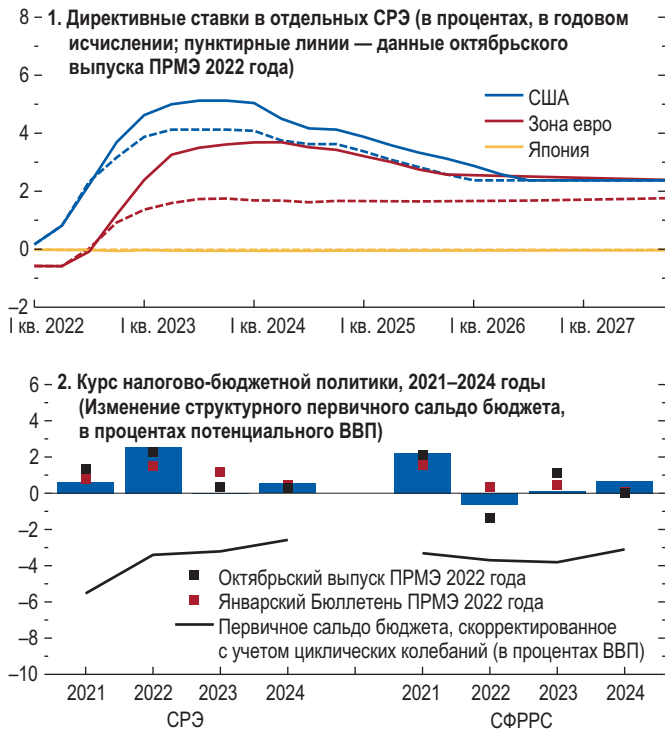
В то же время, принимая во внимание повышенные риски и факторы неопределенности, связанные с недавними потрясениями на мировом финансовом рынке, в этом разделе также делается сильный акцент на вероятном альтернативном сценарии, который иллюстрирует влияние материализации рисков ухудшения ситуации.

Слабый и неравномерный рост

Базовый сценарий

Согласно базовому прогнозу, рост объема производства в мире, который в 2022 году составит, по оценкам, 3,4 процента, снизится в 2023 году до 2,8 процента, что на 0,1 процентного пункта ниже, чем прогнозировалось в январском бюллетене ПРМЭ 2023 года

Рисунок 1.12. Допущения в отношении курса денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики

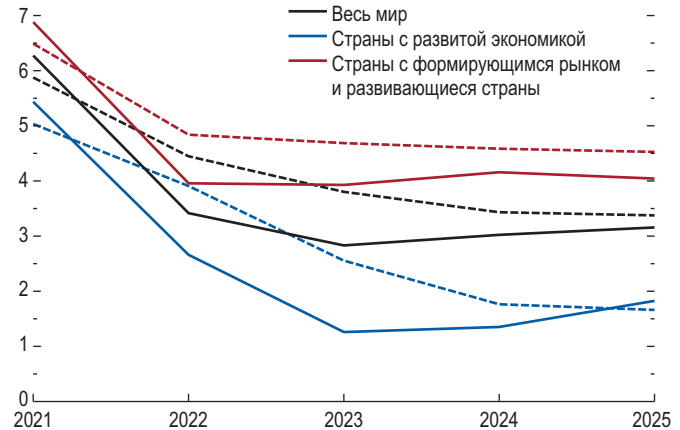


Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. На панели 2 первичное сальдо, скорректированное с учетом циклических колебаний, представляет собой сальдо сектора государственного управления (за исключением процентных доходов или расходов), скорректированное с учетом экономического цикла. Структурное первичное сальдо представляет собой сальдо, скорректированное с учетом циклических колебаний, с поправкой на расширенный ряд нециклических факторов, таких как изменения цен на активы и биржевые товары. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики»; СРЭ — страны с развитой экономикой; СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

(таблица 1.1), а затем повысится до 3,0 процента в 2024 году. Этот прогноз на ближайшие годы значительно ниже того, что ожидалось до начала неблагоприятных потрясений с начала 2022 года. По сравнению с прогнозом, опубликованном в *бюллетене ПРМЭ* за январь 2022 года, темпы роста мировой экономики в 2023 году будут на 1,0 процентного пункта ниже, и ожидается, что этот разрыв в росте будет лишь постепенно сокращаться в ближайшие два года (рис. 1.13). Базовый прогноз также является слабым по историческим меркам. В течение двух десятилетий, предшествовавших пандемии (2000–2009 и 2010–2019 годы), темпы роста мировой экономики составляли в среднем 3,9 и 3,7 процента в год соответственно.

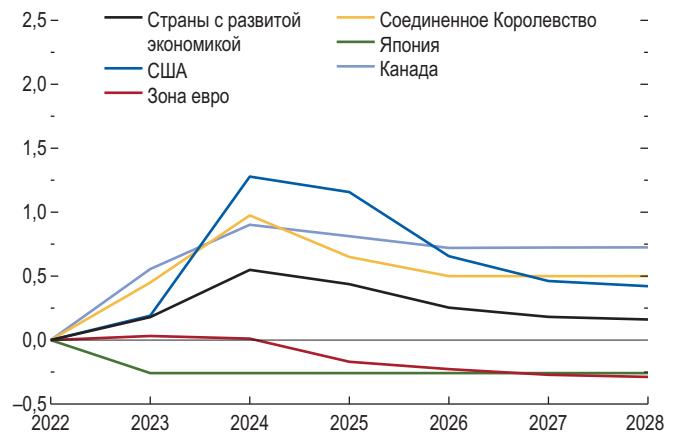
В *странах с развитой экономикой*, по прогнозу, в 2023 году темпы роста снизятся вдвое до 1,3 процента, а затем повысятся до 1,4 процента в 2024 году. Несмотря на то что прогноз на 2023 год несколько выше (на 0,1 процентного пункта), чем в январском

Рисунок 1.13. Перспективы роста: слабый и неравномерный рост
(В процентах, пунктирными линиями показаны данные из Бюллетеня ПРМЭ за январь 2022 года)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. На графике показано прогнозируемое изменение роста реального ВВП для указанных групп стран. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

Рисунок 1.14. Прогнозируемый рост уровня безработицы в странах с развитой экономикой
(Разница в процентных пунктах по сравнению с уровнем 2022 года)



Источник: расчеты персонала МВФ.

бюллетене ПРМЭ 2023 года, он значительно ниже уровня 2,6 процента, прогнозирувавшегося в январе 2022 года. Примерно в 90 процентах стран с развитой экономикой, по прогнозам, в 2023 году будет наблюдаться снижение темпов роста. Ожидается, что в условиях резкого замедления роста в странах с развитой экономикой будет наблюдаться рост безработицы: повышение в среднем на 0,5 процентного пункта с 2022 по 2024 год (рис. 1.14).

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

	2022	Прогнозы		Отличие от январского Бюллетеня ПРМЭ 2023 года ¹		Отличие от октябрьского выпуска ПРМЭ 2022 года ¹	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024
Мировой объем производства	3,4	2,8	3,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,2
Страны с развитой экономикой	2,7	1,3	1,4	0,1	0,0	0,2	-0,2
США	2,1	1,6	1,1	0,2	0,1	0,6	-0,1
Зона евро	3,5	0,8	1,4	0,1	-0,2	0,3	-0,4
Германия	1,8	-0,1	1,1	-0,2	-0,3	0,2	-0,4
Франция	2,6	0,7	1,3	0,0	-0,3	0,0	-0,3
Италия	3,7	0,7	0,8	0,1	-0,1	0,9	-0,5
Испания	5,5	1,5	2,0	0,4	-0,4	0,3	-0,6
Япония	1,1	1,3	1,0	-0,5	0,1	-0,3	-0,3
Соединенное Королевство	4,0	-0,3	1,0	0,3	0,1	-0,6	0,4
Канада	3,4	1,5	1,5	0,0	0,0	0,0	-0,1
Другие страны с развитой экономикой ²	2,6	1,8	2,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,0	3,9	4,2	-0,1	0,0	0,2	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,4	5,3	5,1	0,0	-0,1	0,4	-0,1
Китай	3,0	5,2	4,5	0,0	0,0	0,8	0,0
Индия ³	6,8	5,9	6,3	-0,2	-0,5	-0,2	-0,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	0,8	1,2	2,5	-0,3	-0,1	0,6	0,0
Россия	-2,1	0,7	1,3	0,4	-0,8	3,0	-0,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	4,0	1,6	2,2	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
Бразилия	2,9	0,9	1,5	-0,3	0,0	-0,1	-0,4
Мексика	3,1	1,8	1,6	0,1	0,0	0,6	-0,2
Ближний Восток и Центральная Азия	5,3	2,9	3,5	-0,3	-0,2	-0,7	0,0
Саудовская Аравия	8,7	3,1	3,1	0,5	-0,3	-0,6	0,2
Африка к югу от Сахары	3,9	3,6	4,2	-0,2	0,1	-0,1	0,1
Нигерия	3,3	3,2	3,0	0,0	0,1	0,2	0,1
Южная Африка	2,0	0,1	1,8	-1,1	0,5	-1,0	0,5
<i>Для справки</i>							
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	3,0	2,4	2,4	0,0	-0,1	0,3	-0,2
Европейский союз	3,7	0,7	1,6	0,0	-0,2	0,0	-0,5
АСЕАН-5 ⁴	5,5	4,5	4,6	0,2	-0,1	0,0	-0,3
Ближний Восток и Северная Африка	5,3	3,1	3,4	-0,1	-0,1	-0,5	0,1
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	3,9	3,9	4,0	-0,1	-0,1	0,3	-0,1
Развивающиеся страны с низким доходом	5,0	4,7	5,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Объем мировой торговли (товары и услуги)	5,1	2,4	3,5	0,0	0,1	-0,1	-0,2
Импорт							
Страны с развитой экономикой	6,6	1,8	2,7	-0,1	0,2	-0,2	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,5	3,3	5,1	0,2	0,7	0,3	0,4
Экспорт							
Страны с развитой экономикой	5,2	3,0	3,1	0,4	0,2	0,5	-0,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,1	1,6	4,3	-0,6	-0,4	-1,3	-0,2
Цены на биржевые товары (в долларах США)							
Нефть ⁵	39,2	-24,1	-5,8	-7,9	1,3	-11,2	0,4
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	7,4	-2,8	-1,0	3,5	-0,6	3,4	-0,3
Мировые потребительские цены⁶	8,7	7,0	4,9	0,4	0,6	0,5	0,8
Страны с развитой экономикой ⁷	7,3	4,7	2,6	0,1	0,0	0,3	0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ⁶	9,8	8,6	6,5	0,5	1,0	0,5	1,2

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 15 февраля 2023 года по 15 марта 2023 года. Страны расположены в порядке, определяемом размером их экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

¹Изменения основаны на округленных цифрах текущего прогноза, прогноза январского выпуска бюллетеня ПРМЭ 2023 года и прогноза октябрьского выпуска ПРМЭ 2022 года.

²Не включая Группу семи (Германию, Италию, Канаду, Соединенное Королевство, США, Францию и Японию) и страны зоны евро.

³По Индии данные и прогнозы представлены за бюджетные годы, а ВВП начиная с 2011 года приводится на основе ВВП в рыночных ценах с 2011/2012 финансовым годом в качестве базового. Квартальные данные не скорректированы с учетом сезонных колебаний, и отличия от январского бюллетеня ПРМЭ 2023 года и октябрьского выпуска ПРМЭ 2022 года отсутствуют.

⁴Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд и Филиппины.

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

	IV квартал отн. IV квартала ⁸						
	2022	Прогнозы		Отличие от январского Бюллетеня ПРМЭ 2023 года ¹		Отличие от октябрьского выпуска ПРМЭ 2022 года ¹	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024
Мировой объем производства	2,0	2,9	3,1	-0,3	0,1	0,2	...
Страны с развитой экономикой	1,2	1,1	1,6	0,0	0,0	-0,2	...
США	0,9	1,0	1,3	0,0	0,0	0,0	...
Зона евро	1,9	0,7	1,8	0,0	-0,3	-0,7	...
Германия	0,9	0,2	1,8	0,2	-0,5	-0,3	...
Франция	0,5	0,8	1,4	-0,1	-0,4	-0,1	...
Италия	1,4	0,4	1,1	0,3	0,1	-0,1	...
Испания	2,7	1,3	2,1	0,0	-0,7	-0,7	...
Япония	0,6	1,3	1,0	0,3	0,0	0,4	...
Соединенное Королевство	0,4	-0,4	2,0	0,1	0,2	-0,6	...
Канада	2,1	1,4	1,8	0,2	-0,1	0,1	...
Другие страны с развитой экономикой ²	1,0	1,9	1,8	-0,2	-0,4	-0,4	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,8	4,5	4,4	-0,5	0,3	0,6	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	3,8	5,8	5,3	-0,4	0,4	1,6	...
Китай	3,0	5,8	4,7	-0,1	0,6	3,2	...
Индия ³	4,5	6,2	6,4	...	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-1,7	2,4	2,5	-1,1	-0,3	-2,1	...
Россия	-4,0	0,9	1,4	-0,1	-0,6	-0,1	...
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,5	1,2	2,1	-0,7	0,2	-1,0	...
Бразилия	2,3	0,9	2,0	0,1	-0,2	0,2	...
Мексика	3,7	1,2	1,9	0,1	0,0	0,0	...
Ближний Восток и Центральная Азия	...	...	...	...	...	...	...
Саудовская Аравия	5,5	3,1	3,2	0,4	-0,3	-0,6	...
Африка к югу от Сахары	...	...	...	...	...	...	...
Нигерия	3,1	3,0	3,7	-0,1	0,8	0,7	...
Южная Африка	1,3	1,1	1,7	0,6	-0,1	0,1	...
<i>Для справки</i>							
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	1,7	2,4	2,6	-0,1	0,1	0,3	...
Европейский союз	1,8	1,0	1,9	-0,2	-0,1	-1,0	...
АСЕАН-5 ⁴	4,7	4,3	5,3	-1,4	1,3	-1,3	...
Ближний Восток и Северная Африка	...	...	...	...	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	2,7	4,5	4,3	-0,5	0,2	0,6	...
Развивающиеся страны с низким доходом	...	...	...	...	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)							
Нефть ⁵	8,8	-17,3	-3,4	-7,5	2,5	-9,0	...
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	-0,7	3,5	-0,5	2,1	-0,3	3,8	...
Мировые потребительские цены⁶	9,2	5,6	3,7	0,6	0,2	0,9	...
Страны с развитой экономикой	7,7	3,2	2,2	0,1	-0,1	0,1	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ⁶	10,5	7,6	5,0	1,0	0,5	1,5	...

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 15 февраля 2023 года по 15 марта 2023 года. Страны расположены в порядке, определяемом размером их экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

⁵Простое среднее значение цен на нефть сортов Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 96,36 доллара в 2022 году, предполагаемая цена, основанная на данных фьючерсных рынков, составляет 73,13 доллара США в 2023 году и 68,90 доллара США в 2024 году.

⁶В эту категорию не включается Венесуэла. См. специальное примечание по Венесуэле в разделе «Примечания к данным по странам» в «Статистическом приложении» ПРМЭ.

⁷Уровни инфляции в 2023 и 2024 году соответственно составляют 5,3 процента и 2,9 процента в зоне евро, 2,7 процента и 2,2 процента в Японии и 4,5 процента и 2,3 процента в США.

⁸Квартальные оценки и прогнозы мирового объема производства отражают примерно 90 процентов годового мирового производства по паритету покупательной способности. Квартальные оценки и прогнозы по странам с формирующимся рынком и развивающимся странам отражают примерно 85 процентов годового производства стран с формирующимся рынком и развивающимся стран по паритету покупательной способности.

Таблица 1.2. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики» в весах по рыночным обменным курсам (Процентное изменение)

	2022	Прогнозы		Отличие от январского Бюллетеня ПРМЭ 2023 года ¹		Отличие от октябрьского выпуска ПРМЭ 2022 года ¹	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024
Мировой объем производства	3,0	2,4	2,4	0,0	-0,1	0,3	-0,2
Страны с развитой экономикой	2,6	1,2	1,3	0,0	-0,1	0,1	-0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,6	4,0	4,0	-0,1	-0,1	0,4	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	3,9	5,2	4,8	0,0	-0,1	0,5	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	0,3	1,0	2,3	-0,2	-0,2	0,8	-0,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,7	1,5	2,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
Ближний Восток и Центральная Азия	5,6	3,0	3,5	-0,2	0,0	-0,3	0,5
Африка к югу от Сахары	3,8	3,4	4,0	-0,3	0,1	-0,2	0,2
<i>Для справки</i>							
Европейский союз	3,5	0,7	1,5	0,0	-0,2	0,1	-0,5
Ближний Восток и Северная Африка	5,8	3,1	3,3	-0,1	0,0	-0,1	0,4
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	3,5	3,9	3,9	-0,1	-0,1	0,4	-0,1
Развивающиеся страны с низким доходом	4,9	4,7	5,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,0

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Сводные темпы роста рассчитаны как взвешенное среднее, в котором в качестве весов использовано скользящее среднее номинального ВВП в долларах США за предыдущие три года. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

¹Изменения основаны на округленных цифрах текущего прогноза, прогноза январского выпуска Бюллетеня ПРМЭ 2023 года и прогноза октябрьского выпуска ПРМЭ 2022 года.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах экономические перспективы в среднем более прочные, чем в странах с развитой экономикой, однако эти перспективы в большей степени различаются по регионам. Ожидается, что рост в среднем составит 3,9 процента в 2023 году и повысится до 4,2 процента в 2024 году. Прогноз на 2023 год несколько выше (на 0,1 процентного пункта), чем в январском Бюллетене ПРМЭ 2023 года, и значительно ниже 4,7 процента (прогноза от января 2022 года). Ожидается, что в развивающихся странах с низким доходом ВВП увеличится в среднем на 5,1 процента в 2023–2024 годах, однако прогнозируемый рост доходов на душу населения в среднем составит лишь 2,8 процента в течение 2023–2024 годов, что ниже среднего показателя для стран со средним уровнем дохода (3,2 процента) и, таким образом, ниже траектории, необходимой для приближения по уровню жизни к странам со средним уровнем дохода.

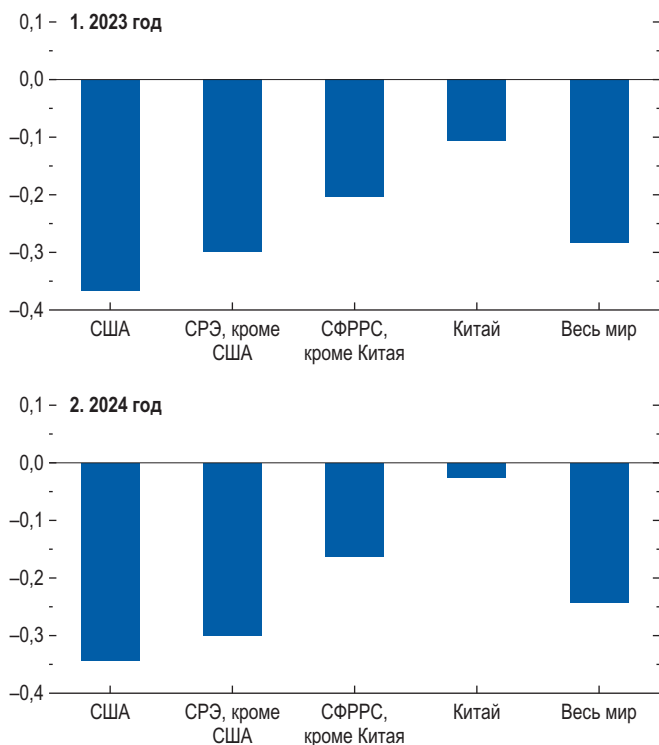
Правдоподобный альтернативный сценарий

Недавние события показали, каким образом превосходящая ожидания нестабильность в сегментах банковских систем США и других регионов может вызвать потрясения в финансовом секторе. Нестабильность возникает из-за сочетания балансовых убытков, которые отражают скорость и масштабы ужесточения денежно-кредитной политики, и зависимости от незастрахованного или оптового финансирования. Дальнейшие потрясения,

связанные с такой нестабильностью, являются правдоподобными и могут оказать значительное влияние на мировую экономику. В этом подразделе используется модель для стран Группы 20-ти МВФ для анализа экономических последствий сценария, в котором материализуются актуальные и правдоподобные риски.

Правдоподобный альтернативный сценарий предполагает умеренное дополнительное ужесточение условий кредитования. Ужесточение связано с дальнейшей напряженностью в отдельных банках, которые уязвимы по двум показателям: доля нерозничных или незастрахованных вкладчиков и нереализованные убытки. Условия финансирования для всех банков ужесточаются вследствие роста озабоченности по поводу платежеспособности банков и потенциальных рисков во всей финансовой системе. Ужесточение надзора также способствует более осторожному поведению банков. Общее воздействие заключается в сокращении предложения кредитов и увеличении спредов для нефинансовых компаний и домашних хозяйств. Предполагается, что объем реального банковского кредитования в США сократится в 2023 году на 2 процента по сравнению с базовым сценарием, что составляет примерно одну десятую от снижения, наблюдавшегося в 2008–2009 годах, и эквивалентно увеличению спредов корпоративных облигаций в среднем на 150 базисных пунктов в 2023 году. Ужесточение постепенно ослабевает после 2023 года. Аналогичное снижение кредитования и аналогичное увеличение спредов происходит

Рисунок 1.15. Уровень реального ВВП в правдоподобном альтернативном сценарии в 2023–2024 годах
(Отклонение в процентах от базового сценария)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. СРЭ, кроме США — страны с развитой экономикой, кроме США; СФРПС, кроме Китая — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, кроме Китая.

в зоне евро и в Японии. В других странах также наблюдается ужесточение финансовых условий, причем его масштабы зависят от того, насколько тесно связаны их соответствующие финансовые условия с условиями в США. Страны также испытывают воздействие вследствие вторичных эффектов, связанных с торговлей, и влияния на мировые цены на сырьевые товары.

Сценарий предполагает, что денежно-кредитная политика будет реагировать на происходящее в результате снижения экономической активности и инфляционного давления, при этом директивные ставки будут ниже, чем в базовом сценарии. Что касается налогово-бюджетной политики, предполагается, что автоматические стабилизаторы действуют, но никаких дополнительных программ стимулирования в законодательном порядке не принимается. Балансовая политика и другие меры вмешательства центральных банков и регулирующих органов в целях сохранения стабильности финансовой системы не учитываются в модели в явной форме, но подразумевается, что они помогают предотвратить более значительный кризис.

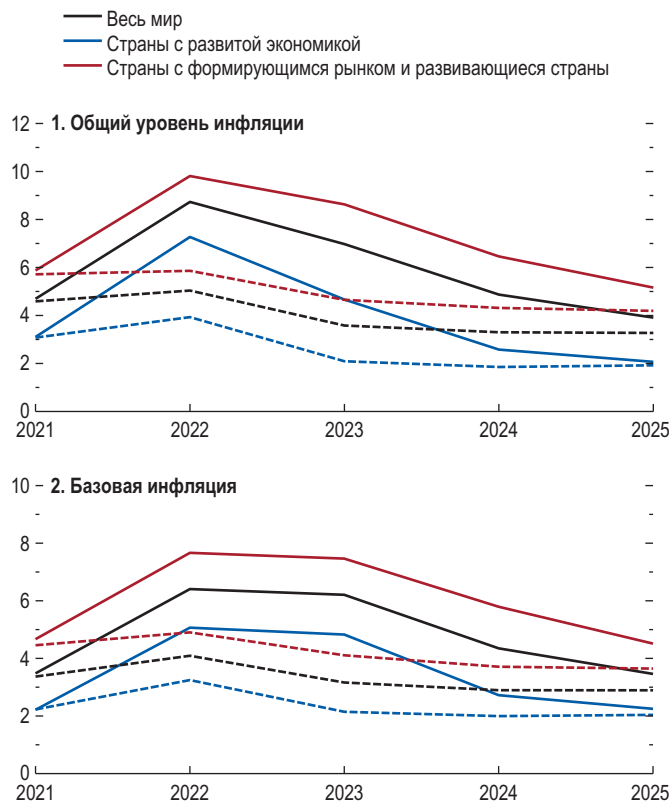
На рисунке 1.15 в обобщенном виде представлено глобальное влияние этого правдоподобного альтернативного сценария на уровень реального ВВП в 2023 и 2024 годах. Результаты представлены в виде процентных отклонений от базового прогноза. Умеренное ужесточение финансовых условий ведет к снижению уровня мирового объема производства на 0,3 процента в 2023 году, что подразумевает реальный рост примерно на 2,5 процента вместо 2,8 процента в базовом прогнозе, что является самым низким результатом со времени замедления глобального экономического роста в 2001 году, за исключением первоначального кризиса COVID-19 в 2020 году и мирового финансового кризиса в 2009 году. Реальный ВВП на 0,2 процента ниже, чем в базовом сценарии, в 2024 году, а потом постепенно восстанавливается. В странах с развитой экономикой последствия в целом более значительные, чем в странах с формирующимся рынком, при этом темпы роста падают ниже 1 процента, по сравнению с 1,3 процента в базовом прогнозе. В США, зоне евро и Японии наблюдается наибольшее снижение роста по сравнению с базовым сценарием: примерно на 0,4 процентного пункта ниже в 2023 году. Страны с более значительными позициями по торговым операциям с США (например, Мексика и Канада) подвергаются более резкому воздействию; страны с менее значительными позициями (например, Китай) страдают меньше.

Инфляция все еще высокая, но снижается

Согласно базовому прогнозу, глобальный общий уровень инфляции (по индексу потребительских цен) снизится с 8,7 процента в 2022 году до 7,0 процента в 2023 году. Этот прогноз выше (на 0,4 процентного пункта), чем в январе 2023 года, но почти вдвое превышает прогноз от января 2022 года (рис. 1.16). Дезинфляция прогнозируется во всех основных группах стран, при этом ожидается, что примерно в 76 процентах стран в 2023 году произойдет снижение общего уровня инфляции. Однако ожидается, что первоначальные различия по уровню инфляции между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком и развивающимися странами сохранятся. Прогнозируемая дезинфляция отражает снижение цен на топливо и нетопливные сырьевые товары, а также ожидаемое охлаждающее воздействие ужесточения денежно-кредитной политики на экономическую активность. В то же время ожидается, что в 2023 году инфляция без учета цен на продовольствие и энергоносители будет снижаться во всем мире гораздо более плавно: всего на 0,2 процентного пункта, до 6,2 процента, что отражает вышеупомянутую устойчивость основополагающей инфляции. Этот прогноз выше (на 0,5 процентного пункта), чем в январе 2023 года.

В целом возвращение инфляции к целевому уровню, как ожидается, в большинстве случаев продлится до 2025 года. Сравнение официальных целевых

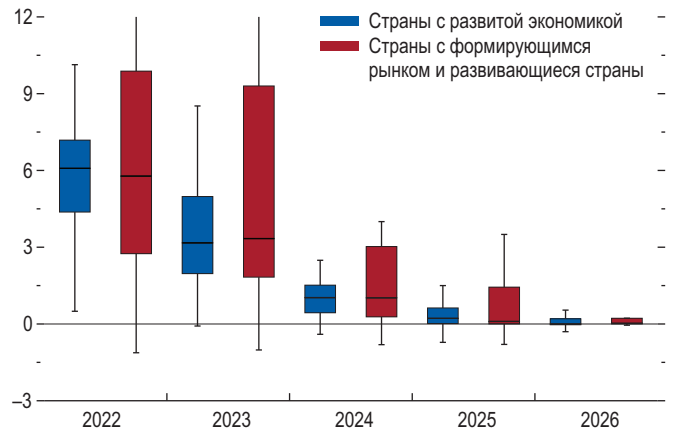
Рисунок 1.16. Инфляция со временем снижается
(В процентах, пунктирными линиями показаны данные из Бюллетеня ПРМЭ за январь 2022 года)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Инфляция основана на индексе потребительских цен. В базовой инфляции не учитываются волатильные цены на продовольствие и энергоносители. Базовая инфляция в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в Бюллетене ПРМЭ за январь 2022 года рассчитана с использованием имеющихся данных. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

показателей инфляции с последними прогнозами для 72 стран, осуществляющих таргетирование инфляции (34 страны с развитой экономикой и 38 основных стран с формирующимся рынком и развивающихся стран), показывает, что в 2023 году среднегодовая инфляция превысит целевые показатели (или срединные точки целевых диапазонов) в 97 процентах случаев (рис. 1.17). Ожидается, что медианное отклонение от целевого показателя составит 3,3 процентного пункта. Ожидается также, что в 2024 году инфляция превысит целевые показатели в 91 проценте случаев, при этом медианное отклонение, как ожидается, составит примерно 1 процентный пункт. При этом в странах с целевым диапазоном инфляции примерно в 50 процентах случаев ожидается, что в 2024 году инфляция будет находиться в целевом диапазоне. Прогнозируется, что к 2025 году инфляция приблизится к целевым показателям (или срединным точкам целевых диапазонов), при этом

Рисунок 1.17. Инфляция медленно приближается к целевому показателю
(В процентных пунктах, распределение отклонения от целевого показателя инфляции)



Источники: сайты центральных банков, Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.
Примечание. На рисунке показано распределение (коробчатая диаграмма с «усами») для указанной группы стран по годам. Линия внутри столбца — медиана, верхняя граница прямоугольника — третий квартиль, а нижняя граница прямоугольника — первый квартиль. «Усы» показывают максимальное и минимальное значение в границах, которые в 1,5 раза превышают межквартильный диапазон от верхнего и нижнего квартиля соответственно. Значения оси Y ограничены 12 процентными пунктами.

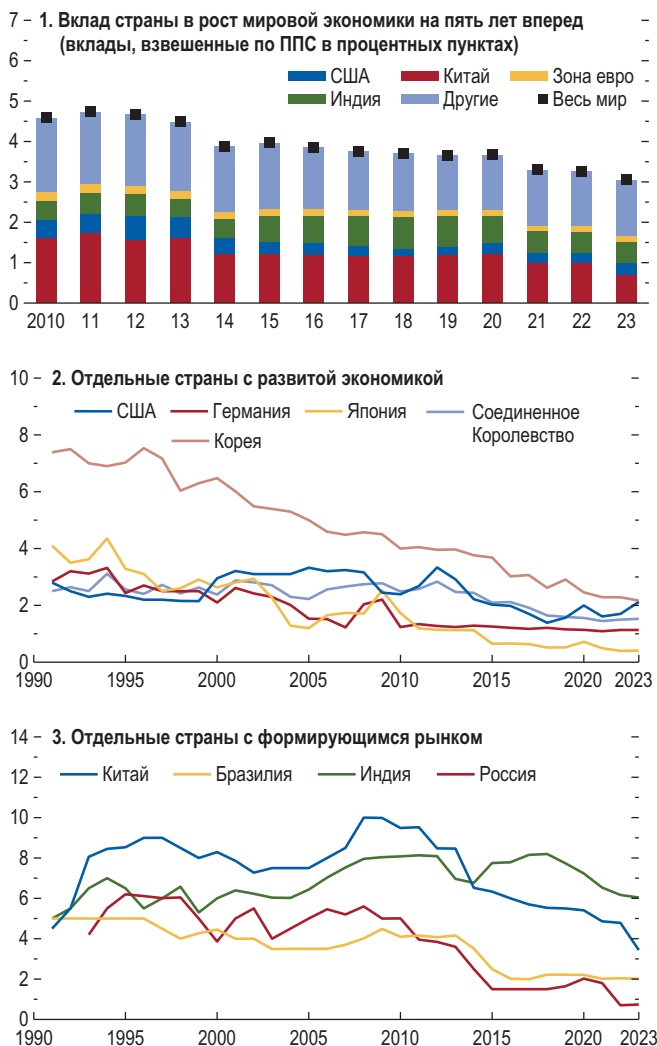
среднее отклонение составит всего 0,2 процентного пункта.

В вышеупомянутом вероятном альтернативном сценарии с дополнительным ужесточением условий кредитования глобальный общий уровень инфляции снизится в 2023 году примерно на 0,2 процентного пункта, отчасти вследствие снижения мировых цен на сырьевые товары. Цены на нефть снизятся в 2023 году в среднем на 3 процента больше, чем в базовом сценарии. Наблюдается умеренное дополнительное снижение инфляции без учета продовольствия и энергоносителей.

Среднесрочная перспектива: не то, что было раньше

В настоящее время не ожидается, что в среднесрочной перспективе мировая экономика вернется к темпам роста, которые преобладали до пандемии. На 2028 год мировой рост прогнозируется на уровне 3,0 процента — это самый низкий среднесрочный прогноз роста из опубликованных во всех докладах ПРМЭ с 1990 года (рис. 1.18). Прогнозы среднесрочного роста достигли пика примерно в 4,9 процента в 2008 году. Ухудшение среднесрочных перспектив глобального экономического роста отражает прогресс, достигнутый несколькими странами, такими как Китай и Корея, в повышении уровня жизни и связанное с этим снижение темпов дальнейшего изменения (см. главу 2 и Kremer, Willis, and You, 2022). Это также отражает замедление

Рисунок 1.18. Прогнозы реального роста на пять лет вперед по данным докладов «Перспективы развития мировой экономики»
(В процентах, если не указано иное)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На панели 1: США — Соединенные Штаты Америки, другие — все прочие страны, кроме Китая, Индии, США и зоны евро. Во всех графиках используются данные прогноза весеннего выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» за указанные годы. ППС — паритет покупательной способности.

глобального прироста рабочей силы — среднесрочные прогнозы роста численности населения Организации Объединенных Наций снизились с 2010 года примерно на четверть процентного пункта. Геоэкономическая фрагментация, в том числе события, связанные с выходом Великобритании из ЕС, продолжающимися торговыми спорами между США и Китаем и вторжением России в Украину (Aiyar et al., 2023), также способствовала ухудшению перспектив, как и замедление

ожидаемых темпов реформ, направленных на увеличение предложения. Менее благоприятные перспективы экономического роста в Китае и других крупных странах с формирующимся рынком будут оказывать негативное влияние на перспективы развития торговых партнеров через глубоко интегрированные цепочки поставок в мире. Это также усложняет для стран со средним и низким доходом задачу сближения со странами с более высоким уровнем жизни.

Кроме того, поскольку в ближайшие годы рост мировой экономики, как ожидается, не превысит прогнозы, сделанные до шока 2022 года, мировой объем производства вряд ли выйдет на прежнюю траекторию. Дефицит мирового ВВП в 2022 году по сравнению с прогнозами январского *Бюллетеня ПРМЭ* 2022 года составляет примерно 1 процент. По прогнозам, к 2026 году сокращение объема производства (совокупный разрыв в темпах роста) увеличится до 2,7 процента, что более чем в два раза превысит первоначальное воздействие. Устойчивые эффекты согласуются с экономическими колебаниями, влияющими на инвестиции в капитал, подготовку кадров, исследования и разработки.

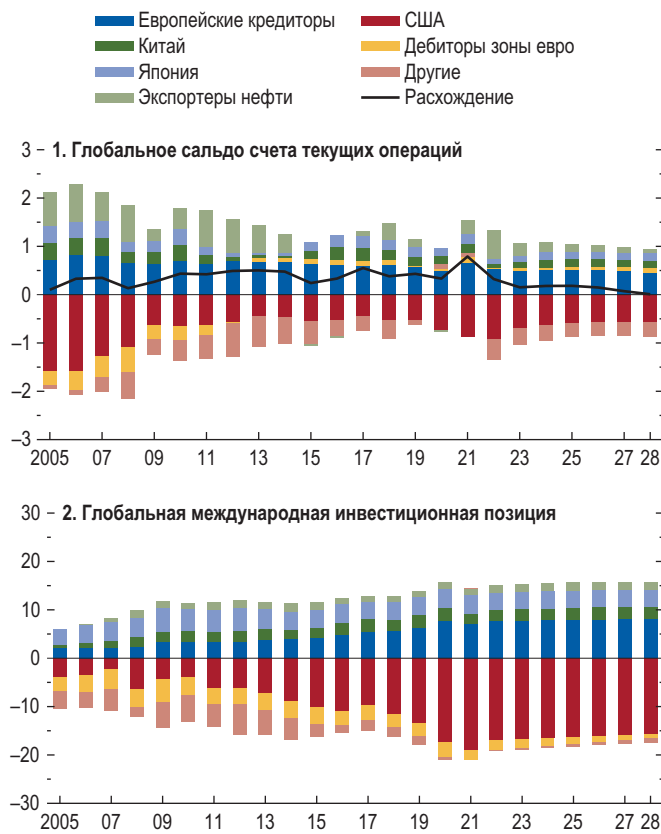
Замедление мировой торговли и сокращение сальдо

Ожидается, что темпы роста объема мировой торговли снизятся с 5,1 процента в 2022 году до 2,4 процента в 2023 году вследствие замедления мирового спроса после двух лет быстрого догоняющего роста после рецессии, вызванной пандемией, и смещения структуры расходов с внешнеторговых товаров обратно на отечественный сектор услуг. Также ожидается, что увеличение торговых барьеров и отложенные последствия повышения курса доллара США в 2022 году, которые сделали внешнеторговые товары более дорогостоящими для многих стран, учитывая доминирующую роль доллара как валюты счетов в торговых операциях, также негативно повлияют на рост торговли в 2023 году. В целом ожидается более слабый рост торговли, чем в течение двух десятилетий до пандемии (2000–2019 годы), когда он составлял в среднем 4,9 процента.

Между тем, ожидается, что в 2023 году глобальные сальдо счета текущих операций (суммы абсолютных профицитов и дефицитов) сократятся после их значительного увеличения в 2022 году (рис. 1.19). Как сообщается в «Докладе по внешнеэкономическому сектору» МВФ за 2022 год, рост сальдо счета текущих операций в 2022 году в значительной степени отражает рост цен на сырьевые товары, вызванный войной в Украине, который стал причиной расширения торгового баланса по нефти и другим биржевым товарам. Ожидается, что в среднесрочной перспективе глобальные сальдо будут постепенно сокращаться по мере снижения цен на сырьевые товары.

В 2022 году позиции кредиторов и дебиторов по запасам оставались рекордно высокими ввиду

Рисунок 1.19. Счет текущих операций и международные инвестиционные позиции
(В процентах мирового ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Европейские кредиторы — Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Финляндия, Швейцария, Швеция; дебиторы зоны евро — Греция, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Португалия, Словения; экспортеры нефти — Азербайджан, Алжир, Венесуэла, Иран, Казахстан, Катар, Кувейт, Нигерия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Саудовская Аравия.

компенсирующих эффектов увеличения сальдо счета текущих операций и укрепления доллара, что привело к увеличению стоимостной оценки в странах с длинными позициями в иностранной валюте. Ожидается, что в среднесрочной перспективе повышенные позиции снизятся лишь незначительно по мере сокращения сальдо счета текущих операций.

Преобладают риски замедления роста

Риски для перспектив развития смещены в сторону ухудшения ситуации. Краткосрочные и среднесрочные перспективы развития окутаны значительной неопределенностью на фоне адаптации мировой экономики к последствиям шоков 2020–2022 годов и недавних потрясений в финансовом секторе. Получили

распространение опасения по поводу рецессии, при этом сохраняется обеспокоенность в отношении упорно высокой инфляции.

Существует значительный риск того, что недавние потрясения в банковской системе приведут к более резкому и более затяжному ужесточению глобальных финансовых условий, чем предполагалось в базовом и правдоподобном альтернативном сценариях, что еще больше ослабит уверенность компаний и потребителей. Дополнительные риски ухудшения ситуации включают более резкое сокращение экономической активности, чем ожидалось, от синхронного повышения ставок центральными банками в условиях рекордно высоких уровней частного и государственного долга (см. вставку 1.2). Сочетание повышения стоимости заимствований и снижения темпов экономического роста может привести к системному долговому кризису в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Кроме того, инфляция может оказаться более устойчивой, чем ожидалось, что приведет к дальнейшему ужесточению денежно-кредитной политики, чем прогнозируется в настоящее время. Другие неблагоприятные риски включают замедление восстановления экономики Китая после пандемии COVID-19, эскалацию войны в Украине и геоэкономическую фрагментацию, что создает дополнительные препятствия для многосторонних действий по решению экономических проблем. В условиях повышенного уровня долга, инфляции и волатильности финансовых рынков директивные органы располагают ограниченными возможностями для компенсации новых негативных шоков, особенно в странах с низким уровнем дохода.

С другой стороны, мировая экономика может оказаться более устойчивой, чем ожидалось, как это было в 2022 году. Ввиду избытка сбережений после лет пандемии и ограниченного рынка трудовых ресурсов в ряде стран потребление домашних хозяйств может снова превысить прогнозы, хотя это осложнит борьбу с инфляцией. Возобновление сокращения узких мест в цепочках поставок (например, индекс давления на глобальные цепочки поставок Федерального резервного банка Нью-Йорка недавно снизился до более нормального уровня) и охлаждение рынков труда вследствие сокращения числа вакансий, а не роста безработицы, может привести к более благоприятному развитию событий, чем ожидалось, что потребует меньшего ужесточения денежно-кредитной политики.

В целом оценочная вероятность того, что глобальный экономический рост упадет ниже 2,0 процента — результат, который отмечался только пять раз с 1970 года (в 1973, 1981, 1982, 2009 и 2020 годах), — в настоящее время составляет около 25 процентов, более чем в два раза выше нормальной вероятности (см. вставку 1.3). Падение роста ниже 2,0 процента может произойти в случае серьезного сбоя в кредитовании или в результате одновременной материализации

сочетания шоков. Вероятность сокращения мирового реального ВВП на душу населения в 2023 году, что часто происходит во время глобальной рецессии, оценивается примерно в 15 процентов. Что касается цен, то вероятность того, что общий уровень инфляции в мире в 2023 году превысит уровень 2022 года, составляет менее 10 процентов, как поясняется во вставке 1.3. Однако в случае базовой инфляции, которая будет снижаться более плавно в 2023 году, такая вероятность выше — 30 процентов. Более устойчивый характер инфляции в сфере услуг в условиях по-прежнему перегретых рынков труда может привести к тому, что базовая инфляция превысит уровень 2022 года. Далее рассматриваются наиболее заметные риски ухудшения ситуации.

Серьезное ужесточение глобальных финансовых условий. Во многих странах финансовый сектор будет оставаться крайне уязвимым к реализованному повышению реальных процентных ставок в ближайшие месяцы как в банках, так и в небанковских финансовых учреждениях (см. главу 1 апрельского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года). В сценарии серьезного ухудшения ситуации, при котором материализуются риски, связанные с нестабильностью балансов банков, банковское кредитование в США и других странах с развитой экономикой может резко сократиться, при этом макроэкономические последствия будут усиливаться по ряду каналов. Уверенность домашних хозяйств и компаний ухудшится, что приведет к увеличению сбережений домашних хозяйств на случай непредвиденных обстоятельств и снижению инвестиций. Снижение экономической активности в наиболее пострадавших странах отразится на остальном мире ввиду падения спроса на импорт и снижения цен на сырьевые товары. Как и в прошлых случаях глобальной финансовой напряженности, может произойти широкомасштабный отток капитала из стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, что приведет к дальнейшему повышению курса доллара, которое усугубит уязвимость стран, имеющих внешний долг, номинированный в долларах. Повышение курса доллара приведет к еще большему сокращению мировой торговли, поскольку расчеты за многие товары осуществляются в долларах. В условиях повышенной финансовой нестабильности может произойти цепная реакция, при этом резкое падение склонности инвесторов к риску затронет разные географические регионы и типы активов. Активность на рынке безопасных активов (таких как государственные облигации США или Германии) также может замедлиться из-за усложнения условий торговли на фоне ухода от более рискованных активов.

Во вставке 1.3 приводится количественная оценка такого сценария значительной напряженности в финансовом секторе и делается вывод о том, что даже в случае принятия ответных мер денежно-кредитной политики

на снижение экономической активности и инфляции и даже при включении автоматических бюджетных стабилизаторов рост мирового реального ВВП в 2023 году может быть на 1,8 процентного пункта ниже, чем в базовом сценарии. Такой исход будет означать почти нулевой рост мирового ВВП на душу населения. Спад мирового совокупного спроса будет иметь сильный дезинфляционный импульс, в результате общий уровень инфляции и базовая инфляция в мире снизятся примерно на 1 процентный пункт в 2023 году.

Более резкие последствия денежно-кредитной политики в условиях высокой задолженности. Взаимосвязь между ростом реальных процентных ставок и рекордно высоким уровнем корпоративного долга и задолженности домашних хозяйств является еще одним источником риска ухудшения ситуации, поскольку расходы на обслуживание долга растут на фоне ослабления роста доходов. Это может привести к чрезмерной задолженности при более низком, чем ожидалось, уровне инвестиций и потребления, более высоком уровне безработицы и широко распространенных банкротствах, особенно в странах с повышенными ценами на жилье и высоким уровнем долга домашних хозяйств с плавающей ставкой (см. вставку 1.1). В таком случае инфляция будет снижаться быстрее, а рост будет ниже, чем в базовом прогнозе.

Более устойчивая инфляция. Поскольку на рынках труда во многих странах сохраняется исключительная напряженность, начинающееся снижение общей и базовой инфляции может застопориться раньше, чем она достигнет целевых уровней, в условиях более сильного, чем ожидалось, роста заработной платы. Еще более сильный, чем прогнозировалось, экономический подъем в Китае, особенно в сочетании с эскалацией войны в Украине, может обратить вспять ожидаемое снижение цен на сырьевые товары, повысить общий уровень инфляции и оказать влияние на базовую инфляцию и инфляционные ожидания. Такие условия могут побудить центральные банки ведущих стран к дальнейшему ужесточению политики и более длительному сохранению ограничительного курса, что негативно скажется на экономическом росте и финансовой стабильности.

Системные проблемы с погашением государственного долга в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Некоторые страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по-прежнему сталкиваются со спредами по суверенным облигациям более 1 000 базисных пунктов. Сокращение спредов с октября, которое частично связано с ослаблением доллара США и снижением расходов на импорт вследствие снижения цен на сырьевые товары, обеспечило некоторое облегчение. При этом факторы уязвимости остаются значительными. По оценкам, примерно 56 процентов развивающихся стран с низким доходом либо уже находятся в критической долговой ситуации,

либо подвержены высокому риску ее возникновения (рис. 1.20, панель 3), и примерно 25 процентов стран с формирующимся рынком также, по оценкам, находятся в группе высокого риска. Хотя доля внешнего долга в валовом национальном доходе сегодня в среднем на треть ниже, чем в 1980-х и 1990-х годах (рис. 1.20, панель 1), некоторые факторы уязвимости являются более острыми. Более высокая доля внешнего долга в настоящее время выпускается с переменными процентными ставками и в долларах США, что подразумевает большую подверженность рискам ужесточения денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой (рис. 1.20, панель 2). Для стран с низким доходом все более актуальны сравнения с ситуацией середины 1990-х годов (IMF 2022a). Может иметь место новая волна запросов о реструктуризации задолженности, но состав кредиторов стал более сложным, что потенциально делает реструктуризацию труднее, чем в прошлом (см. главу 3). Доля внешнего долга перед официальными двусторонними кредиторами Парижского клуба снизилась с 39 процентов в 1996 году до 12 процентов в 2020 году, а доля задолженности официальным двусторонним кредиторам, не входящим в Парижский клуб, возросла с 8 процентов до 22 процентов; доля частных кредиторов увеличилась в два раза с 8 процентов до 16 процентов (IMF 2022a).

Неустойчивый экономический рост в Китае. С учетом того, что значительная доля экспорта стран покрывается Китаем, более слабое, чем ожидалось, восстановление экономики Китая будет иметь значительные трансграничные последствия, особенно для экспортеров сырьевых товаров и стран, зависящих от туризма. Риски для перспектив развития включают сохранение слабой конъюнктуры на рынке недвижимости Китая, которая может замедлить экономический рост сильнее, чем ожидалось, и потенциально привести к рискам для финансовой стабильности (см. вставку 1.1 и МВФ, 2023).

Эскалация войны в Украине. Эскалация продолжающейся второй год войны России в Украине может спровоцировать возобновление энергетического кризиса в Европе и усугубить проблему продовольственной безопасности в странах с низким доходом. Зимой 2022–2023 годов газовый кризис удалось предотвратить, обеспечив достаточные запасы в европейских хранилищах благодаря увеличению импорта сжиженного природного газа, снижению спроса на газ в условиях высоких цен и нетипично теплой погоде. Однако риски скачка цен сохраняются на следующую зиму (см. Специальный раздел по биржевым товарам). Возможный рост цен на продовольствие в случае, если не удастся продлить Черноморскую зерновую инициативу, окажет дополнительное давление на страны — импортеры продовольствия, особенно те, которые имеют ограниченные бюджетные возможности для смягчения последствий для домашних хозяйств и предприятий. В условиях

Рисунок 1.20. Факторы уязвимости, связанные с внешним долгом, для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран являются высокими



Источники: База данных МВФ и Всемирного банка по анализу устойчивости долговой ситуации; Статистика Всемирного банка по международной задолженности; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Во всех панелях на оси X показан календарный год. В панелях 1 и 2 показаны невзвешенные средние значения по странам с формирующимся рынком и развивающимся странам. Для панели 3 подробную информацию о классификации уровня риска в отношении долговой ситуации в РСНД можно найти в документе IMF (2018). ГГГ — государственный и гарантированный государством долг; ПРТГ — Трастовый фонд на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту; РСНД — развивающиеся страны с низким доходом.

повышения цен на продовольствие и топливо могут усилиться социальные волнения.

Фрагментация еще больше затрудняет многостороннее сотрудничество. Происходящий отход

от международной экономической интеграции начался более десяти лет назад после мирового финансового кризиса, при этом к заметным событиям относятся выход Соединенного Королевства из ЕС и торговые споры между Китаем и США. Война в Украине усилила эту тенденцию, повысив геополитическую напряженность (рис. 1.21, панель 1) и расколов мировую экономику на геополитические блоки. Барьеры в торговле неуклонно растут (рис. 1.21, панель 2). Они варьируются от введения запретов на экспорт продовольствия и удобрений в ответ на скачок цен на сырьевые товары после вторжения России в Украину до ограничений на торговлю микрочипами и полупроводниками (как в Законе о создании полезных стимулов для производства полупроводников и развития науки), а также на зеленые инвестиции, которые направлены на предотвращение передачи технологий и включают требования в отношении местного компонента. Дальнейшая геоэкономическая фрагментация может привести не только к снижению трансграничных потоков рабочей силы, товаров и капитала (см. главу 4 настоящего доклада и главу 3 апрельского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года), но и к сокращению международных мер в отношении жизненно важных глобальных общественных благ, таких как смягчение последствий изменения климата и устойчивость к пандемиям. Некоторые страны могут выиграть от связанной с этим перестройки мирового производства, но общее влияние на экономическое благосостояние, скорее всего, будет отрицательным (см. Aiyar et al., 2023 и главу 3 октябряского выпуска доклада «Перспективы развития региональной экономики. Азиатско-Тихоокеанский регион» 2022 года), при этом в краткосрочной перспективе издержки будут особенно высокими, поскольку замена нарушенных потоков требует времени.

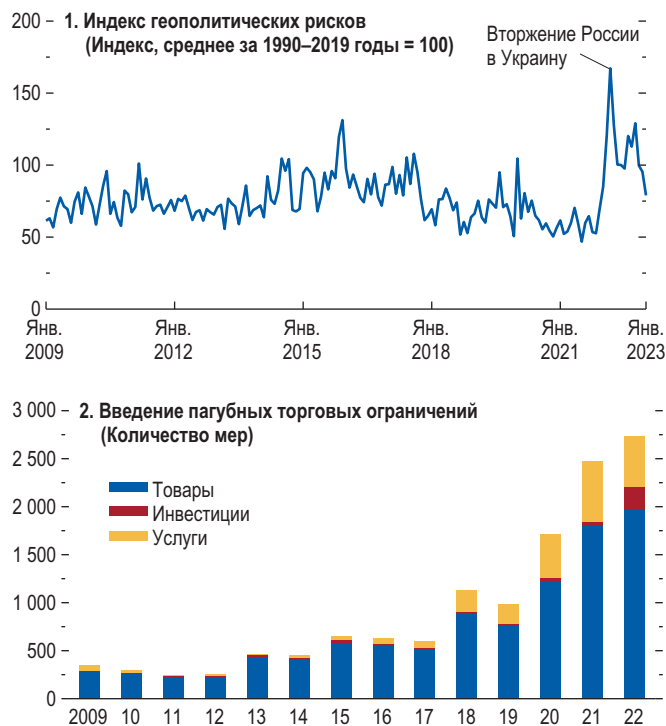
Приоритетные задачи экономической политики. Тщательная балансировка

В сгущающемся тумане неопределенности в отношении текущих и будущих экономических условий директивным органам необходимо балансировать на узком пути к восстановлению стабильности цен, при этом избегая рецессии и поддерживая финансовую стабильность. Достижение сильного, устойчивого и инклюзивного роста потребует от директивных органов сохранения гибкости и готовности вносить коррективы по мере поступления информации.

Меры экономической политики с немедленным воздействием

Обеспечение устойчивого снижения инфляции.
Поскольку инфляция по-прежнему значительно

Рисунок 1.21. Напряженность в геополитической сфере и торговле усиливается с течением времени

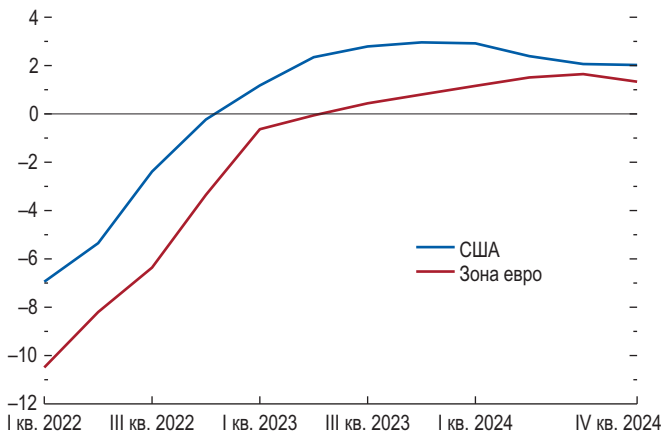


Источники: Caldara and Iacoviello (2022) и Система мониторинга мировой торговли.
Примечание. На панели 2 представлены данные о пагубных торговых ограничениях по состоянию на 1 февраля 2023 года.

превышает целевые показатели в большинстве стран, приоритетом остается снижение инфляции и обеспечение того, чтобы ожидания оставались зафиксированными, при одновременном сдерживании напряженности на финансовых рынках и сведении к минимуму риска дальнейших потрясений. Для достижения этого результата в условиях повышенной волатильности на рынке и значительного разрыва между ожиданиями участников рынков в отношении траекторий денежно-кредитной политики и коммуникациями центральных банков требуются следующие меры.

- *Стабильная, но адаптивная денежно-кредитная политика.* В рамках базового прогноза ожидается, что реальные (с поправкой на инфляцию) директивные ставки в крупнейших странах будут постепенно повышаться, несмотря на замедление темпов роста номинальных ставок в связи со снижением инфляции (рис. 1.22). В тех случаях, когда давление базовой инфляции сохраняется, повышение реальных процентных ставок и удержание их выше нейтральных уровней предотвратит риск ослабления фиксации инфляционных ожиданий. Учитывая повышенную волатильность на финансовых рынках,

Рисунок 1.22. Реальные директивные ставки в отдельных странах с развитой экономикой
(В процентах, в годовом исчислении)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Реальная директивная ставка рассчитывается как номинальная директивная ставка за вычетом среднего ожидаемого общего уровня инфляции в течение следующего года. Номинальные директивные ставки — это целевая ставка по федеральным фондам для США и краткосрочная ставка по евро для зоны евро.

центральные банки должны быть готовы к устранению рисков ликвидности и финансового сектора, если и когда это будет необходимо, как обсуждается ниже. В соответствии с правдоподобным альтернативным сценарием, в котором ужесточение финансовых условий приводит к охлаждению реальной активности и снижению ценового давления, центральным банкам необходимо будет тщательно перенастроить параметры денежно-кредитной политики, включая сроки и величину изменений директивной ставки, необходимые для приведения уровня инфляции к их целевым показателям. Если материализуется сценарий серьезного ухудшения ситуации и на карту будет поставлена финансовая стабильность, может потребоваться существенная корректировка траекторий денежно-кредитной политики в ответ на дезинфляционный шок, с тем чтобы свести к минимуму экономический ущерб и сдержать цепную реакцию в финансовом секторе.

- **Четкое информирование.** Учитывая возросшую неопределенность в отношении влияния денежно-кредитной политики как на инфляцию, так и на финансовую стабильность, а также вновь возникающее расхождение между планами центральных банков и ожиданиями рынков в отношении траекторий денежно-кредитной политики, решающее значение будет иметь четкое информирование о целях политики и ответных мерах центрального банка. Оценки реальной процентной ставки, согласующейся со стабильной инфляцией (обычно называемой «естественной процентной

Рисунок 1.23. Является ли безработица в США неестественно низкой?
(В процентах)



Источники: доклад «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2023 года; Ball, Leigh, and Mishra (2022); Crump and others (2022); Бюро статистики труда США; Бюджетное управление Конгресса США и расчеты персонала МВФ.

Примечание. U^* означает оценки естественного уровня безработицы в США (уровень безработицы, который соответствует стабильной инфляции). Оценка Бюджетного управления Конгресса представляет собой ряд данных по нециклической безработице. Оценка, обозначенная как Michailat and Saez (2022), рассчитывается сотрудниками МВФ с использованием их метода. Оценка Crump et al. отражает как долгосрочную тенденцию в отношении безработицы, так и динамику инфляции заработной платы и цен, а также инфляционных ожиданий, как объясняется в данной работе.

ставкой» и обозначаемой r^*), отличаются неопределенностью (см. главу 2). Уровень безработицы выше уровня, соответствующего стабильной инфляции (обычно называемого «естественным уровнем безработицы» и обозначаемого u^*), будет способствовать снижению инфляции. Однако как и в случае с r^* , оценки являются весьма неопределенными. Например, последние оценки u^* для США варьируются от 4 до 7 процентов, что выше текущего уровня безработицы. Это является одним из оснований для прогнозов роста безработицы к 2024 году (рис. 1.23). Крайне важно, чтобы в условиях такой неопределенности органы, определяющие денежно-кредитную политику, адаптировали проводимую политику в зависимости от поступающих данных. Кроме того, необычайно высока волатильность: рынки резко реагируют на любые новости, что приводит к внезапным пересмотрам траектории директивных ставок и усиливает разрыв между ожиданиями рынка и траекторией ставок, о которой сообщают центральные банки. В этих условиях директивным органам следует усилить информирование о том, что курс денежно-кредитной политики, вероятно, должен будет оставаться ограничительным до тех пор, пока не появятся ощутимые доказательства того, что инфляция возвращается к целевому уровню. В то же время директивные органы должны заверять

участников рынка в своей готовности изменить курс и использовать полный набор доступных инструментов в случае нарастания потрясений на рынках.

- **Применение уроков преждевременного смягчения политики в прошлом.** Снижение ставок прежде, чем ценовое давление достаточно ослабнет, может увеличить издержки, связанные с дезинфляцией, о чем свидетельствует опыт США начала 1980-х годов. Федеральная резервная система смягчила политику после первой волны ужесточения и роста безработицы, что способствовало ожиданиям того, что высокая инфляция закрепится (Goodfriend and King, 2005). Для снижения инфляции и восстановления доверия потребовалась вторая волна резкого повышения процентных ставок, что привело к более негативным последствиям для экономического роста и занятости (рис. 1.24).

Защита финансовой стабильности. Для того чтобы свести риски для финансовой стабильности к минимуму, потребуются тщательный мониторинг рисков, регулирование напряженности на рынке и усиление надзора.

- **Мониторинг рисков.** В этот период высокой неопределенности и волатильности на рынках мониторинг накопления рисков в различных отраслях и оперативное устранение факторов уязвимости, которые выходят на первый план, будут иметь решающее значение для восстановления доверия и обеспечения финансовой стабильности (см. главу 1 апрельского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года). По мере того как центральные банки продолжают повышать ставки для борьбы с инфляцией и постепенно сокращать свои балансы, важное значение будет иметь повышение интенсивности и частоты мониторинга рисков в банковском секторе, небанковских финансовых учреждениях и жилищном секторе.
- **Регулирование напряженности на рынке.** Там, где возникает напряженность на рынке, для ослабления давления и ограничения цепной реакции необходимо будет использовать инструменты, которые обеспечивают быструю и мощную поддержку ликвидности, одновременно снижая моральный риск. Поддержка ликвидности должна быть адресной и гарантированной надлежащим залоговым обеспечением, а также должна сохранять передачу воздействия денежно-кредитной политики. В случае слабых и нежизнеспособных организаций могут потребоваться оперативное вмешательство и процедуры регулирования.
- **Усиление надзора.** Меры по регулированию финансового сектора, введенные после мирового финансового кризиса, способствовали устойчивости банков на протяжении пандемии. Однако необходимы дополнительные усилия для устранения недостатков

Рисунок 1.24. Стойкая инфляция и преждевременное смягчение политики. Опыт США в 1980-е годы
(В процентах)



Источники: Совет управляющих Федеральной резервной системы и Бюро экономического анализа США.

Примечание. На графике показана динамика эффективной ставки по федеральным фондам, а также базовой инфляции и уровня безработицы в конце 1970-х и начале 1980-х годов. Индекс цен РЛП измеряет цены для американских потребителей на товары и услуги. Базовая инфляция РЛП — годовое процентное изменение индекса цен РЛП на товары и услуги, за исключением продовольствия и энергоносителей. РЛП — расходы на личное потребление.

в надзоре за банками, в том числе в пруденциальной основе в отношении подверженности процентному риску, а также для обеспечения того, чтобы строгие пруденциальные требования соответствовали Базельской системе нормативов в отношении капитала и ликвидности. Кроме того, интенсивность надзора должна быть соизмерима с рисками и системной значимостью банков, и важно устранить пробелы в надзоре в небанковском финансовом секторе (см. также главу 1 апрельского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года).

- **Использование глобальной системы финансовой безопасности.** Учитывая, что мировая экономика подвергается многочисленным потрясениям, целесообразно в полной мере задействовать глобальную систему финансовой безопасности, которую предоставляют международные финансовые организации. Это включает в себя активное использование превентивных финансовых механизмов МВФ и сосредоточение помощи со стороны международного сообщества на странах с низким доходом, подвергшихся шокам, в том числе путем передачи специальных прав заимствования и поддержки со стороны Трестового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту и Трестового фонда на цели достижения стойкости и долгосрочной устойчивости.

Рисунок 1.25. Доллар США остается сильным, несмотря на некоторое снижение курса на некоторое снижение курса
(Индекс РЭВК США, январь 2020 г. = 100)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. На графике показана динамика индекса реального эффективного обменного курса (РЭВК) на основе индекса потребительских цен для США.

Недавнее усиление своповых линий для предоставления долларовой поддержки между Федеральной резервной системой и центральными банками основных стран с развитой экономикой должно помочь ограничить финансовые трудности. Важно позаботиться о том, чтобы другие центральные банки также могли получить доступ к ликвидности для защиты от потенциальных шоков, связанных с внешним финансированием.

Работа с колебаниями валютных курсов. С октября 2022 года доллар США ослаб в реальном выражении (на 6 процентов на основе взвешивания по объему торговли), но остается сильнее, чем был с 2000 года, ввиду таких экономических детерминант, как быстрое ужесточение денежно-кредитной политики США и улучшение условий торговли для США (рис. 1.25). Странам с формирующимся рынком следует допустить максимально возможную корректировку курса своих валют в ответ на изменения таких детерминант (Gopinath and Gourinchas, 2022). В соответствии с Целостным подходом к политике МВФ, валютные интервенции могут быть уместны на временной основе, если изменения валютных курсов и потоки капитала существенно повышают риски для финансовой стабильности, как в случае слабо развитых валютных рынков или высокого долга в иностранной валюте, или ставят под угрозу способность центрального банка поддерживать стабильность цен. Временные меры по регулированию потоков капитала в отношении оттока также могут быть полезны во время кризиса или при его

приближении, но не должны заменять необходимую корректировку макроэкономической политики. В ответ на события 2022 года некоторые страны прибегли к мерам по регулированию потоков капитала (в том числе, например, Китай и Малави).

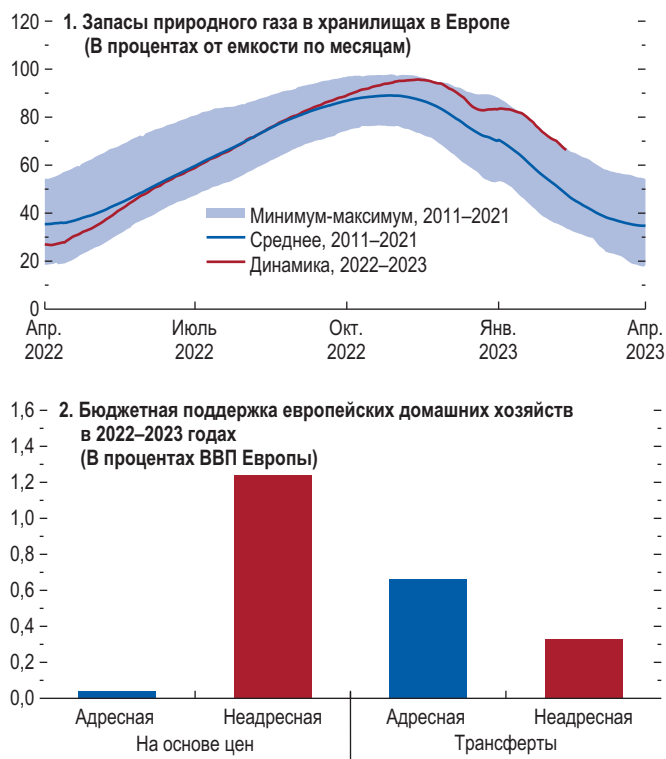
Нормализация налогово-бюджетной политики.

Поскольку уровень дефицита и долга остается выше, чем до пандемии, в 2023 году имеются основания для принятия налогово-бюджетных мер. Директивным органам, ответственным за налогово-бюджетную политику, следует оказать поддержку денежно-кредитной политике в возвращении инфляции к целевому уровню. Там, где инфляция остается высокой, устойчивое ужесточение налогово-бюджетной политики снизит необходимость ужесточения денежно-кредитной политики. В сценарии серьезного ухудшения ситуации следует допустить работу автоматических стабилизаторов в полном объеме и использовать временные меры поддержки по мере необходимости (в том числе для укрепления финансовой системы) с должным учетом имеющихся бюджетных возможностей (см. главу 1 апрельского выпуска доклада «Бюджетный вестник» 2023 года). Защита уязвимых групп населения с помощью адресных мер должна оставаться приоритетной задачей.

Оказание поддержки незащищенным слоям населения. Резкое повышение мировых цен на энергоносители и продовольствие в 2022 году вызвало кризис стоимости жизни во многих странах, особенно в странах с низким доходом, многие из которых по-прежнему страдают от отсутствия продовольственной безопасности. Органы государственного управления приняли оперативные меры по оказанию поддержки домашним хозяйствам и компаниям, что помогло смягчить последствия для экономического роста. Однако бюджетная поддержка, оказываемая домашним хозяйствам и компаниям во многих европейских странах, в значительной степени носила неадресный характер (рис. 1.26). Такие широкомасштабные меры становятся все более затратными и должны быть заменены более адресными подходами (Ari et al., 2022). Кроме того, в случае нового скачка цен на сырьевые товары принимаемые меры должны максимально сохранить рыночный сигнал от повышения цен на энергоносители, поскольку высокие цены служат стимулом для сокращения потребления энергии, ограничивая риск ее дефицита (см. также октябрьский выпуск доклада «Бюджетный вестник» 2022 года).

Повсеместное повышение продовольственной безопасности. Ограничения на торговлю продовольствием и удобрениями могут поставить под угрозу продовольственную безопасность значительной части населения мира. Например, чистый импорт пшеницы странами с формирующимся рынком и развивающимися странами составляет более половины общего потребления пшеницы, но внутренние запасы в этих странах,

Рисунок 1.26. Энергетический кризис в Европе: положение дел и стоимость бюджетной поддержки в 2022–2023 годах



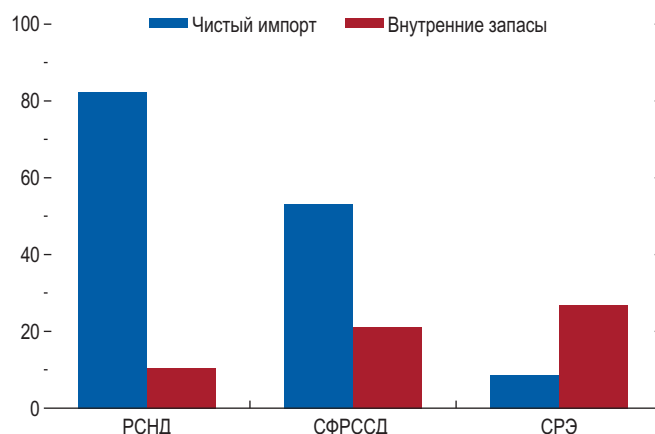
Источники: Ari et al. (2022), Gas Infrastructure Europe, «Совокупные запасы газовых хранилищ» и расчеты персонала МВФ.
Примечание. На панели 1 представлен природный газ в хранилищах в процентах от емкости хранилищ для европейских стран, по которым имеются данные. На панели 2 европейский ВВП представлен как совокупное значение по 24 странам в обзоре бюджетных расходов МВФ в 2023 году.

как правило, низкие, что делает их более уязвимыми к потрясениям в области торговли (рис. 1.27). Ограничения на экспорт продовольствия и удобрений, особенно те, которые были введены в последнее время, должны быть сняты, чтобы защитить поставки продовольствия и его распределение по всему миру.

Меры, которые дадут эффект в среднесрочной перспективе

Восстановление устойчивости долговой ситуации. В условиях снижения темпов роста и увеличения стоимости заимствований уровни государственного долга во многих странах становятся неприемлемыми. Необходимо принять меры для того, чтобы вывести их на надежную траекторию снижения. Для стран с высоким риском критической долговой ситуации (рис. 1.20) бюджетная консолидация и структурные реформы, направленные на создание прочных основ политики и оживление роста, остаются

Рисунок 1.27. Факторы уязвимости, связанные с отсутствием продовольственной безопасности: пример пшеницы (В процентах от годового потребления пшеницы)



Источники: ООН, Служба внешних связей Министерства сельского хозяйства США и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Доля потребления импортной пшеницы рассчитывается как отношение импорта пшеницы в страну в 2022 году к годовому потреблению пшеницы в стране в 2022 году. Уровни запасов оцениваются по состоянию на начало 2022 года. Коэффициенты приводятся к среднему значению по странам в каждой группе доходов. РСНД — развивающиеся страны с низким доходом; СРЭ — страны с развитой экономикой; СФРССД — страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом.

основополагающим решением для обеспечения устойчивости долговой ситуации (вставка 3.1). В некоторых случаях для снижения факторов уязвимости бюджета может потребоваться реструктуризация долга. Как показано в главе 3, случаи, когда реструктуризация долга задерживается до тех пор, пока не произойдет дефолт, сопряжены с более значительным снижением объема производства, инвестиций, кредитования частного сектора и притока капитала, чем опережающие операции по реструктуризации долга. Мир переживает критический момент, и для снижения вероятности глобального долгового кризиса, нарастающего, как снежный ком, необходимо международное сотрудничество. Был достигнут прогресс в отношении стран, которые обратились с просьбой об урегулировании задолженности в рамках Общей основы Группы 20-ти (например, Чад). Официальные и частные кредиторы должны быть готовы оперативно реагировать на просьбы широкого круга стран, включая беднейшие страны, которые участвовали в Инициативе о приостановке обслуживания долга, а также страны со средним доходом, испытывающие экономический стресс (например, Шри-Ланка). Необходимо также согласовать механизмы удовлетворения потребностей в реструктуризации долга для более широкого круга стран, включая страны со средним доходом, которые не отвечают требованиям участия в Общей основе в ее нынешнем

виде. Крупные кредиторы, в том числе кредиторы, не входящие в Парижский клуб, и частные кредиторы, призваны сыграть важную роль в обеспечении эффективных, прогнозируемых и своевременных процессов урегулирования задолженности. Недавно созданный Круглый стол по вопросам глобального суверенного долга (КСГСД) поможет многосторонним учреждениям, а также частным и государственным кредиторам выявить основные препятствия на пути реструктуризации и разработать стандарты и процессы, которые могут их устранить.

Увеличение предложения. Хорошо продуманная политика в сфере предложения может помочь устранить структурные факторы, препятствующие среднесрочному росту, и возместить часть потерь в объеме производства, накопленных с пандемии. Меры политики могут включать структурные реформы, направленные на сокращение пагубного влияния компаний на рынок и поведения, связанного со стремлением к получению ренты, а также чрезмерно жестких процессов регулирования и планирования. Кроме того, они могут включать стимулирование инвестиций в улучшение инфраструктуры и продуктивные инициативы по цифровизации, а также расширение доступа к образованию и повышение его качества. Меры, направленные на достижение большей сбалансированности рынка труда путем поощрения экономической активности и сокращения препятствий для поиска работы и подбора сотрудников, также помогут сгладить процесс возвращения инфляции к целевому уровню. Они могут включать в себя принятие мер по укреплению активной политики на рынке труда, таких как краткосрочные программы обучения профессиям, в которых имеется нехватка специалистов, принятие трудового законодательства и нормативных актов, повышающих гибкость условий работы за счет политики в отношении удаленной работы и отпусков, а также допущение возобновления регулярных миграционных потоков. Промышленная политика может проводиться в том случае, если трения (например, неэффективность рыночного механизма) прочно укоренились и если отсутствуют возможности для принятия других мер политики. Промышленная политика не должна приводить к искажениям и должна соответствовать международным соглашениям и правилам Всемирной торговой организации (ВТО). Это также поможет предотвратить излишнюю неопределенность для деятельности предприятий. В случае введения мер промышленной политики следует избегать расточительной гонки субсидий или навязывания требований внутреннего производства. Такие меры могут привести к снижению производительности и нарушить торговые связи, они также наносят особый ущерб странам с формирующимся рынком и развивающимся странам.

Сдерживание рисков пандемии. Официальным органам следует сохранять бдительность в отношении рисков повторного появления вируса COVID-19

и возникновения новых пандемий, а также их потенциального воздействия на мировую экономику. Это включает в себя скоординированные усилия по расширению доступа к вакцинам и лекарственным средствам в регионах с низким иммунитетом, а также более широкую государственную поддержку разработки вакцин и систематических ответных мер при пандемиях в будущем.

Меры политики для долгосрочных улучшений

Укрепление многостороннего сотрудничества.

Множество сложных проблем, с которыми в настоящее время сталкивается мир, требуют скоординированных и общих ответных мер для укрепления устойчивости мировой экономики и достижения наилучших результатов. С этой целью меры в основополагающих областях, представляющих взаимный интерес, имеют решающее значение для укрепления доверия и ограничения рисков, связанных с ростом геополитической фрагментации. Укрепление системы многосторонней торговли помогло бы снизить риски для роста и устойчивости в результате такой фрагментации за счет обеспечения справедливых и предсказуемых правил обмена. Для того чтобы обеспечить такое укрепление, необходимо усовершенствовать правила ВТО в таких важнейших областях, как сельскохозяйственные и промышленные субсидии, внедрить новые соглашения на основе ВТО и полностью восстановить систему разрешения споров ВТО.

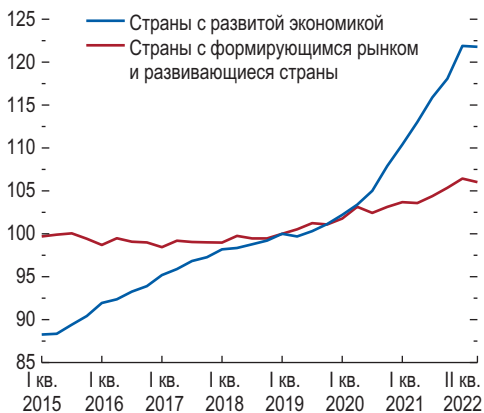
Ускорение перехода к «зеленой» экономике. Прогресс в сокращении выбросов, необходимый для ограничения глобального потепления на уровне 2°C или ниже, остается недостаточным. Если сейчас принять действенные меры, это ограничит общие затраты на смягчение последствий изменения климата (см. главу 3 октябрьского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2022 года). Международная координация в области установления тарифов на выбросы углерода или эквивалентных мер будет способствовать более быстрой и экономически эффективной декарбонизации. В условиях снижения инвестиций в ископаемое топливо согласованное стимулирование инвестиций в альтернативную чистую энергетику может помочь обеспечить достаточный объем поставок электроэнергии и добиться необходимой декарбонизации. Это может быть достигнуто в том числе за счет инвестиционных стимулов к использованию экологически чистых материалов и модернизации электросетей, упрощения процессов выдачи разрешений на использование возобновляемых источников энергии, а также поддержки исследований и разработок. Итогом встреч в рамках 27-й Конференции сторон Организации Объединенных Наций по изменению климата стали обнадеживающие признаки международного сотрудничества в области адаптации к изменению климата, но многое еще предстоит сделать, включая направление помощи уязвимым странам.

Вставка 1.1. Цены на жилье: снижение ажиотажа

По мере того как в 2022 году центральные банки повышали стоимость заимствований для борьбы с инфляцией, реальный рост цен на жилье стал отрицательным как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. Если ставки по ипотечным кредитам продолжат расти, спрос на заимствования, вероятно, ослабнет, что приведет к еще большему снижению цен на жилье. Страны с повышенными ценами на жилье и высоким уровнем задолженности домашних хозяйств, выпущенной по плавающим ставкам, особенно уязвимы перед любой дальнейшей напряженностью в финансовом секторе.

Во время пандемии COVID-19 реальные цены на жилье выросли до рекордных уровней во многих странах, особенно в странах с развитой экономикой, ввиду сочетания достаточной поддержки со стороны экономической политики и ограниченного количества доступных объектов недвижимости на рынке. Однако во втором квартале 2022 года квартальные реальные цены на жилье упали, при этом примерно в двух третях стран наблюдался отрицательный рост, а в остальных — положительный, но более медленный рост (рис. 1.1.1). Среди стран с развитой экономикой ухудшение ситуации на рынке жилья было более выражено в тех странах, которые демонстрировали признаки завышения стоимости до и во время пандемии. В связи с повышением процентных ставок центральными банками ставки по ипотечным кредитам в странах с развитой экономикой выросли в конце 2022 года в среднем до 6,8 процента с 2,8 процента в январе 2022 года. Если ставки по ипотечным кредитам продолжат повышаться, спрос на заимствования и цены на жилье, вероятно, еще больше снизятся.

Рисунок 1.1.1. Глобальный средний индекс реальных цен на жилье
(Индекс, взвешенный по ВВП; I кв. 2019 г. = 100)



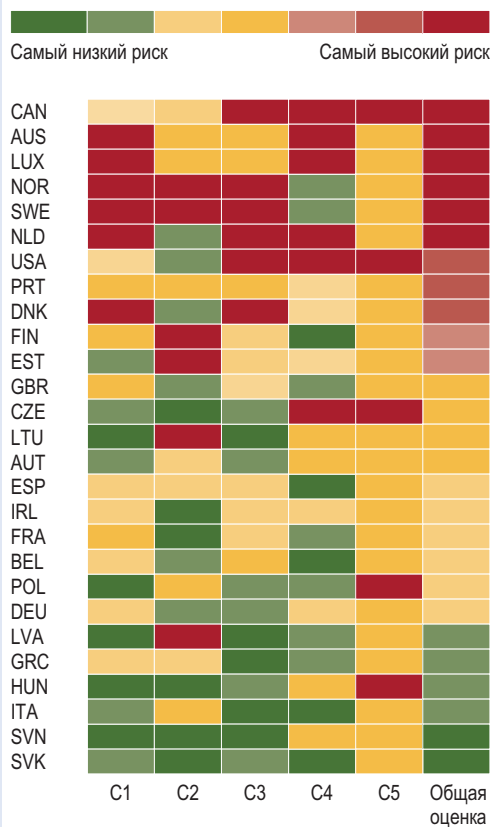
Источники: Банк международных расчетов и расчеты персонала МВФ.

Подготовила Нина Бильяновска.

Кто находится в группе риска?

Рынки жилья и цены на жилье, вероятно, ждет еще большее охлаждение и повышение чувствительности к росту директивных ставок в странах, в которых во время пандемии цены на жилье увеличились более

Рисунок 1.1.2. Индикаторы риска на рынке жилья



Источники: Банк международных расчетов, Европейский центральный банк, Hypostat, Европейская федерация ипотечного кредитования, Организация экономического сотрудничества и развития и расчеты персонала МВФ. Примечание. C1 — непогашенная задолженность домашних хозяйств в процентах от валового располагаемого дохода, II кв. 2022 года; C2 — доля непогашенного долга с переменной процентной ставкой (фиксированной ставкой до одного года), III кв. 2022 года; C3 — доля домашних хозяйств, владеющих жильем по ипотеке, IV кв. 2020 года; C4 — совокупный рост реальных цен на жилье, I кв. 2020 – I кв. 2022 года; C5 — кумулятивные изменения учетной ставки, I кв. 2022 – III кв. 2022 года. По каждому из пяти критериев страны получают оценку от 0 до 4, отражающую их положение в межстрановом распределении. Общая оценка рассчитывается как сумма оценок по отдельным критериям. В перечне стран использованы коды стран Международной организации по стандартизации (ИСО).

Вставка 1.1 (окончание)

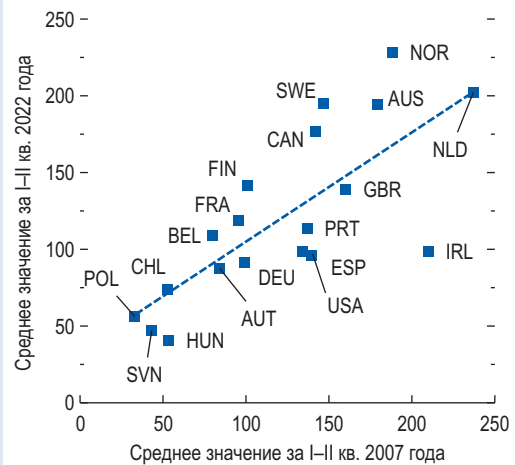
значительно. Страны с высоким уровнем задолженности домашних хозяйств и значительной долей долговых обязательств, выпущенных по плавающим ставкам, сильнее подвержены повышению платежей по ипотечным кредитам с более высоким риском возникновения волны дефолтов (рис. 1.1.2). В странах, в которых цены на жилье росли быстрыми темпами, а доступность жилья снижалась, но уровень задолженности домашних хозяйств оставался умеренным вплоть до недавнего начала ужесточения денежно-кредитной политики, ожидается более постепенное снижение цен, что может повысить ценовую доступность жилья.

Чем этот эпизод на рынке жилья отличается от эпизода мирового финансового кризиса 2007–2008 годов?

В большинстве случаев маловероятно, что продолжающееся снижение цен на жилье приведет к финансовому кризису, но резкое падение цен на жилье может негативно сказаться на экономических перспективах. Накопление среднесрочных факторов уязвимости требует тщательного мониторинга и, возможно, вмешательства со стороны экономической политики¹. Данные за 2021 год показывают, что капитализация банков выше, чем до мирового финансового кризиса: нормативное отношение капитала первого уровня к активам, взвешенным по риску, в среднем по странам составляет 17,5 процента (МВФ, 2021) по сравнению с 13,4 процента в 2007 году. Кроме того, стандарты андеррайтинга банков во многих странах с развитой экономикой сегодня жестче, чем до мирового финансового кризиса. Тем не менее среднее отношение долга домашних хозяйств к доходам в разных странах в 2022 году было на одном уровне с 2007 годом, в основном за счет домашних хозяйств в странах, которым удалось избежать основной тяжести мирового финансового кризиса и которые с тех пор накопили значительные заимствования (рис. 1.1.3).

¹В апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года представлен анализ рисков для перспектив развития мировой экономики, связанных с резким снижением цен на жилье.

Рисунок 1.1.3. Уровень задолженности домашних хозяйств в отдельных странах (В процентах)



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития, расчеты персонала МВФ.
Примечание. На графике использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

В то же время в Китае сектор недвижимости переживает затяжной спад с первыми признаками стабилизации в 2023 году. Цены на акции застройщиков частично восстановились после волны мер поддержки, объявленных в ноябре 2022 года, но в случае коррекции цен на жилье финансовый стресс для застройщиков может усилиться. Китайская экономика уязвима к коррекции цен на недвижимость, поскольку на секторы недвижимости и строительства приходится около одной пятой конечного спроса и значительная доля кредитования (МВФ, 2022b). Несмотря на то что официальные органы Китая в последнее время активизировали поддержку сектора, доля застройщиков, нуждающихся в реструктуризации, остается большой (МВФ, 2023), а ослабление стандартов кредитования может усугубить риски для финансовой стабильности.

Вставка 1.2. Денежно-кредитная политика: скорость передачи воздействия, гетерогенность и асимметрия

Понимание того, сколько времени требуется денежно-кредитной политике, чтобы оказать влияние на объем производства и инфляцию, играет главную роль в обсуждении экономической политики. В литературе еще не достигнут консенсус, но известно, что эти эффекты зависят от нескольких факторов. Доверие к центральному банку и гибкость ставок по ипотечным кредитам увеличивают скорость передачи. Другие факторы, такие как развитие финансового сектора и компенсирующие (нескоординированные) меры налогово-бюджетной политики, снижают ее. При текущем синхронном ужесточении политики возможна более быстрая и сильная реакция объема производства и цен.

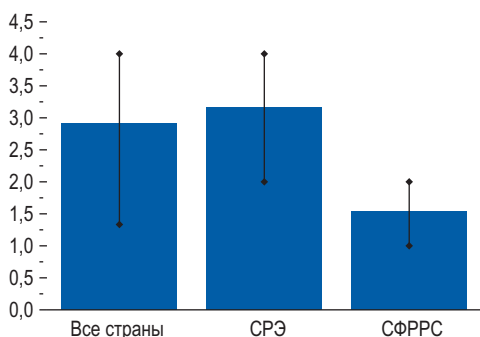
Скорость передачи воздействия

Обзор исследований¹ по США и зоне евро показывает, что оценки сроков передачи воздействия денежно-кредитной политики на динамику объема производства варьируются между практически немедленным воздействием и отставанием примерно в три квартала. Потом объем производства обычно возвращается к своему первоначальному уровню в течение двух-трех лет, хотя могут возникать более стойкие эффекты. Оценки лага в передаче воздействия денежно-кредитной политики на цены также варьируются. В верхнем диапазоне, согласно оценкам, задержка составляет от 1,5 до 2,5 лет. Это отставание может быть вызвано поэтапной корректировкой цен компаниями или информационными помехами, которые затрудняют отделение чистых шоков денежно-кредитной политики от прогнозной информации, которую центральные банки сообщают при объявлении мер экономической политики. В нижней части диапазона оценок исследования, учитывающие информационный компонент, приходят к выводу, что цены снижаются сразу после шоков денежно-кредитной политики. Незамедлительная реакция обусловлена повышением обменного курса и изменениями инфляционных ожиданий. Кроме того, установлено, что макроэкономические переменные быстрее реагируют на указания относительно направления политики, поскольку эти указания могут сигнализировать о более устойчивом изменении условий на финансовых рынках.

Раздел подготовили Сильвия Альбрицио и Франческо Григоли. Ян Лю оказал помощь в проведении исследований.

¹В обзоре рассматриваются, в частности, следующие исследования: Bernanke, Boivin, and Elias (2005), Choi et al. (2022), Christiano, Trabandt, and Walentin (2010), Gertler and Karadi (2015), Jarczyński and Karadi (2020), Miranda-Agrippino and Rocco (2021) и Romer and Romer (2004). Эти оценки относятся ко времени, за которое макроэкономические переменные начинают реагировать на шоки денежно-кредитной политики статистически значимым образом.

Рисунок 1.2.1. Реакция цен на ужесточение денежно-кредитной политики в течение нескольких лет
(В годах)



Источники: Havranek and Rusnak (2013) и расчеты персонала МВФ.

Примечание. На графике показано среднее количество лет до максимального снижения цен. «Усы» показывают межквартильный диапазон. В число СРЭ входят Австралия, Германия, Греция, Дания, зона евро, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Корея, Латвия, Новая Зеландия, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Чешская Республика, Эстония и Япония. В состав СФРПС входят Бразилия, Болгария, Венгрия, Литва, Малайзия, Польша, Румыния, Таиланд, Турция и Филиппины. СРЭ — страны с развитой экономикой, СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Неоднородность между странами

Мета-анализ 67 опубликованных исследований, охватывающих 30 разных стран (Havranek and Rusnak, 2013), показывает, что эффект переноса влияния ужесточения политики на цены достигает своей нижней точки в среднем примерно за три года с широким диапазоном различий (рис. 1.2.1). Реакция цен в странах с развитой экономикой занимает примерно в два раза больше времени, чем в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Многочисленные факторы, характерные для конкретных стран, могут повлиять на каналы передачи воздействия денежно-кредитной политики, следовательно, определяя скорость и силу передачи воздействия.

- **Развитие финансового сектора влияет на кредитный канал.** Развитые финансовые системы предоставляют больше возможностей для хеджирования от неожиданных изменений денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой, что задерживает воздействие корректировки политики (Havranek and Rusnak, 2013). В то же время более конкурентные

Вставка 1.2 (продолжение)

финансовые секторы демонстрируют более быструю и полную передачу воздействия изменения процентных ставок (Georgiadis, 2014).

- *Финансовые трения влияют на инвестиционный канал и перераспределение капитала.* Инвестиционная чувствительность компаний к изменениям в денежно-кредитной политике выше у фирм с низким уровнем ликвидности, поскольку это увеличивает их затраты на выпуск фиксированных долговых обязательств (Jeenas, 2019), у более молодых компаний, не выплачивающих дивиденды, поскольку их внешнее финансирование в большей степени подвержено колебаниям стоимости активов (Cloyne et al., готовится к выпуску), у компаний с низким уровнем риска, поскольку их предельная стоимость инвестиционного финансирования более стабильна, чем у фирм с высоким уровнем риска (Ottonello and Winberry, 2020), и у компаний с высоким предельным продуктом капитала, поскольку они имеют ограниченные финансовые возможности (González et al., 2022; Albrizio, González, and Khametshin, 2023). В целом, после ужесточения денежно-кредитной политики инвестиции сокращаются более значительно в странах с более высоким уровнем финансовых трений, увеличивается нерациональное распределение капитала и снижается производительность.
- *Доверие к центральному банку и эффективность коммуникации оказывают сильное влияние на ожидания и каналы обменного курса.* Когда инфляционные ожидания прочно закреплены, а независимость центрального банка находится на высоком уровне, денежно-кредитная политика более эффективна в восстановлении стабильности цен при более низких издержках для объема производства (глава 3 октябрьского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2018 года; Vems et al., 2020). И наоборот, если ожидания носят более ретроспективный характер, как во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, целесообразна более сильная реакция денежно-кредитной политики для восстановления фиксации ожиданий (глава 2 октябрьского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2022 года; Alvarez and Dizioli, 2023), и передача воздействия обменного курса на потребительские цены будет сильнее (Carrière-Swallow et al., 2021).
- *Распределение богатства и доходов домашних хозяйств формирует каналы потребления и сбережений.* Домашние хозяйства, имеющие ипотечные кредиты, проявляют наибольшую чувствительность к ужесточению денежно-кредитной политики, сокращая расходы на товары длительного пользования (Cloyne, Ferreira, and Surico, 2020). Более того, домашние хозяйства корректируют свои решения в зави-

симости от ликвидности своих активов: домашние хозяйства, находящиеся в нижней части распределения ликвидных активов, снижают свое потребление, домашние хозяйства, находящиеся в средней точке, сокращают сбережения или увеличивают заимствования, а домашние хозяйства, находящиеся в верхней части распределения, существенно увеличивают потребление за счет роста процентного дохода (Holm, Paul, and Tischbirek, 2021). Наконец, потребители с высокими доходами сокращают расходы больше, чем потребители с низкими доходами, возможно, ввиду менее жестких ограничений заимствования и более сильных эффектов межвременного замещения, вызванных повышением процентных ставок (Grigoli and Sandri, 2022).

Жесткость номинальных показателей различным образом формирует влияние денежно-кредитной политики на объем производства. Увеличение жесткости заработной платы усиливает влияние на объем производства (Olivei and Tenreyro, 2010). И наоборот, жесткость ставок по ипотечным кредитам ослабляет это влияние, снижая степень реакции инвестиций в жилую недвижимость (Calza, Monacelli and Stracca, 2013) и чувствительность дефолтов, цен на жилье, покупок автомобилей и занятости (Di Maggio et al., 2017) к изменениям процентных ставок. Таким образом, значительная доля ипотечных кредитов с корректируемой процентной ставкой, более распространенных в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (Cerutti et al., 2016), усиливает эффект сокращения объема производства в результате ужесточения денежно-кредитной политики.

Асимметричные эффекты

Шоки денежно-кредитной политики могут иметь асимметричные и зависимые от экономического цикла последствия для объема производства и инфляции. Есть свидетельства того, что смягчение политики оказывает значительное влияние на цены, но лишь небольшое влияние на реальную активность, тогда как ужесточение политики оказывает большое влияние на объем производства, особенно во время бумов, но небольшое влияние на цены (Barnichon and Matthes, 2018; Angrist, Jordà, and Kuersteiner, 2018; Forni et al., 2020; Tenreyro and Thwaites, 2016). Эти асимметричные эффекты могут быть обусловлены наличием номинальной инерционности в сторону снижения (Forni et al., 2020), взаимодействием с налогово-бюджетной политикой, которая ослабляет влияние денежно-кредитной политики во время спадов, но усиливает его в периоды подъема (Tenreyro and Thwaites, 2016), или изменениями в подходе компаний к ценообразованию при увеличении инфляции (Alvarez, Lippi, and Paciello, 2011; Nakamura and Steinsson, 2008; Albagli, Grigoli, and Luttini, 2023). Наконец, синхро-

Вставка 1.2 (окончание)

низированное ужесточение политики в разных странах может противодействовать глобальным потрясениям, таким как скачки цен на сырьевые товары в мире. Синхронизация действий импортерами энергоносителей эффективно сокращает мировой спрос на энергоносители, тем самым быстрее снижая инфляцию (Auclet et al., 2022).

В целом, учитывая сегодняшнее исключительно синхронное ужесточение денежно-кредитной политики в мире, сопровождающееся широким сворачива-

нием бюджетной поддержки, резким повышением ставок по ипотечным кредитам и глобальными финансовыми условиями, весьма чувствительными к новостям об экономической политике, в ряде стран лаг в передаче воздействия может стать короче, чем раньше. Ожидается, что четкие и эффективные сообщения основных центральных банков об их решимости поддерживать фиксированные инфляционные ожидания и снижать инфляцию еще больше ускорит передачу воздействия денежно-кредитной политики.

Вставка 1.3. Оценка рисков для базовых прогнозов доклада «Перспективы развития мировой экономики»

В этой вставке используется модель для стран Группы 20-ти МВФ с целью определения доверительных диапазонов вокруг прогнозов роста и инфляции доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ), а также для количественной оценки сценария серьезного ухудшения ситуации. Как и в октябрьском выпуске ПРМЭ 2022 года, риск падения глобального роста ниже 2 процентов в 2023 году — результат с низкими темпами роста, который случался только пять раз (в 1973, 1981, 1982, 2009 и 2020 годах) с 1970 года — остается повышенным, составляя примерно 25 процентов, при этом баланс рисков явно смещен в сторону ухудшения ситуации. В этой вставке впервые представлены доверительные диапазоны в отношении инфляции. Вероятность того, что базовая инфляция в 2023 году будет выше, чем в 2022 году, близка к 30 процентам. Сценарий ухудшения ситуации иллюстрирует, как шоки предложения кредита, вызванные уязвимостью банковского сектора в условиях ужесточения денежно-кредитной политики и усиленные неприятели риска и снижением доверия, могут снизить темпы роста мировой экономики примерно до 1 процента.

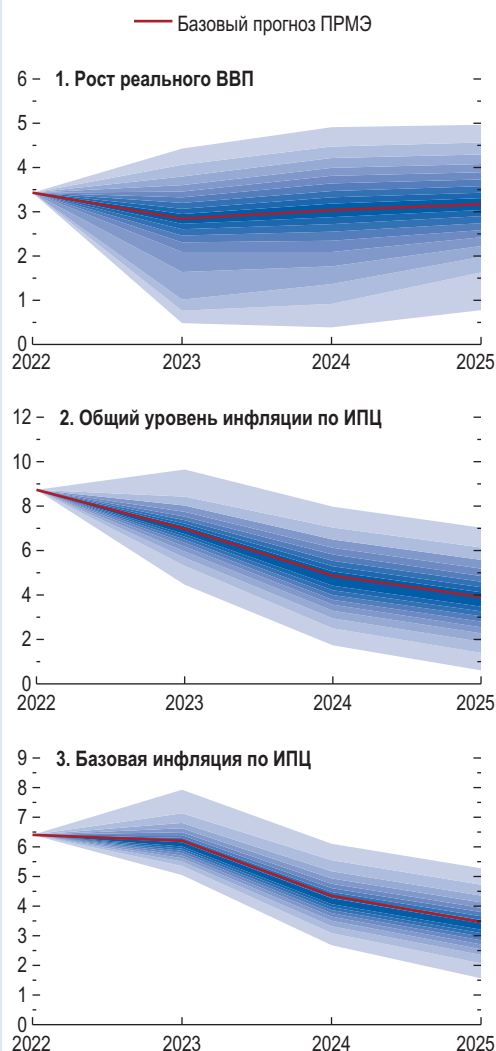
Доверительные диапазоны

Методология расчета доверительных диапазонов основана на работе Andrie and Hunt (2020). Модель для стран Группы 20-ти, представленная в работе Andrie et al. (2015), используется для интерпретации данных за прошлые периоды о росте объема производства, инфляции и международных ценах на сырьевые товары, а также для восстановления данных о подразумеваемых экономических шоках для совокупного спроса и предложения. Восстановленные шоки выборочно обследуются с помощью непараметрических методов и возвращаются в модель для создания прогностических распределений вокруг прогнозов ПРМЭ. Таким образом, получаемые в результате доверительные диапазоны зависят от совместного распределения оценочных шоков, структуры модели и начальных условий для прогнозов. Распределения по глобальным переменным получаются путем агрегирования оценок на уровне стран.

В октябрьском выпуске ПРМЭ 2022 года были представлены две версии распределения прогнозов: одна, в которой все исторические данные были отобраны единообразно, то есть без суждений, и другая с суждением, в которой выборка была в большей степени сосредоточена на данных 1982 года, чтобы подчеркнуть риск более выраженного замедления вследствие ограничительной денежно-кредитной политики. Распреде-

Раздел подготовили Микаэль Андрле, Джаред Биби, Аллан Дизиоли, Рафаэль Портийо и Анета Радзиковски.

Рисунок 1.3.1. Распределение неопределенности в отношении прогноза вокруг прогнозов мирового роста и инфляции (В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. На графике показано веерное распределение неопределенности прогноза вокруг базового прогноза. Каждый оттенок синего представляет собой вероятностный интервал в пять процентных пунктов. ИПЦ — индекс потребительских цен; ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

Вставка 1.3 (продолжение)

ление показано для последнего случая (с суждением), поскольку неопределенность в отношении влияния ужесточения денежно-кредитной политики остается ключевым фактором в оценке риска. Суждение применяется к первым двум годам прогнозного горизонта (2023 и 2024 годы).

На рисунке 1.3.1 показано распределение прогнозов мирового роста и инфляции. Каждый оттенок представляет собой интервал в 5 процентных пунктов, а весь диапазон охватывает 90 процентов распределения. Что касается мирового роста, то приведенное суждение смещает распределение в сторону снижения, при этом более низкие показатели роста более вероятны, чем более высокие. Существует 70-процентная вероятность того, что мировой экономический рост в 2023 году составит от 1,0 до 3,8 процента. Точно так же существует 70-процентная вероятность того, что в 2024 году рост составит от 1,4 до 4,3 процента.

Что касается глобальной инфляции, существует 70-процентная вероятность того, что общий уровень инфляции в 2023 году может быть примерно на 1,2 процентных пункта выше или ниже, чем прогнозируется в настоящее время. Распределение по базовой инфляции более узкое: диапазон, связанный с 70-процентной вероятностью, на 0,7 процентного пункта выше или ниже базового уровня. Оба распределения смещены в сторону повышения в краткосрочной перспективе, но смещение более заметно в отношении базовой инфляции, с вероятностью около 30 процентов, что базовая инфляция 2023 года превысит уровень 2022 года. Смещение в сторону повышения базовой инфляции в краткосрочной перспективе частично связано со всплеском инфляции, наблюдавшимся в период COVID-19. Значительные положительные шоки инфляции теперь считаются более вероятными, чем до пандемии.

Сценарии риска

Недавние события выявили большую, чем ожидалось, хрупкость в некоторых частях мировой банковской системы, при этом потенциальные потери от скорости и масштабов ужесточения денежно-кредитной политики и риск изъятия депозитов негативно отражаются на стоимости активов и доступе к финансированию. Модель для стран Группы 20-ти МВФ используется для количественной оценки сценария серьезного ухудшения ситуации, при котором общее предложение кредитов сокращается, а другие каналы усиливают влияние на глобальную экономическую активность. Каждый канал представлен в виде отдельного слоя в следующем обсуждении.

Слой

Первый слой включает в себя влияние снижения глобального предложения кредитов. Вследствие нагрузки

на балансы некоторых банков банковское кредитование в США сократится на 4 процента в 2023 году по сравнению с текущими базовыми прогнозами, что эквивалентно примерно одной пятой сокращения кредитования во время мирового финансового кризиса (по сравнению с докризисной тенденцией). Спреды корпоративных облигаций увеличатся на 250 базисных пунктов в 2023 году. Другие страны также испытывают шок в предложении кредитов. Для стран зоны евро и Японии последствия по масштабам аналогичны последствиям для США; для других стран размер шока варьируется в зависимости от того, как их финансовая конъюнктура коррелирует с условиями в США. Предполагаемое влияние на внутренние финансовые условия Китая невелико. Ужесточение финансовых условий носит устойчивый характер и продлится до 2024 года и (в меньшей степени) в последующий период.

Макроэкономические последствия усиливаются по трем дополнительным каналам.

- **Курсы акций.** Мировые цены на акции упадут на 10 процентов сразу после шока и примерно на 6 процентов в среднем в 2023 году.
- **Перевод инвестиций в более надежные ценные бумаги и укрепление доллара.** В странах с формирующимся рынком, за исключением стран Азии, суверенные премии значительно увеличатся, а курс доллара США укрепит почти на 10 процентов. Для стран с формирующимся рынком в Азии шок примерно вдвое меньше, а Китай он не затронет напрямую. Спреды по суверенным облигациям в некоторых странах зоны евро увеличатся незначительно.
- **Снижение уверенности.** Предполагается, что увеличение сбережений на случай непредвиденных обстоятельств (примерно 75 процентов предполагаемого увеличения сбережений на случай непредвиденных обстоятельств во время мирового финансового кризиса) приведет к снижению потребления, в то время как снижение деловой уверенности приведет к снижению инвестиций. Для справки, в рамках этого слоя потребление и инвестиции в США снижаются на 0,3 процента и 1 процент соответственно относительно базового сценария.

Ответные меры политики

Меры денежно-кредитной политики в ответ на происходящее в результате снижение экономической активности и инфляционного давления носят эндогенный характер. Что касается налогово-бюджетной политики, то предполагается, что автоматические стабилизаторы действуют в странах с развитой экономикой, но не в странах с формирующимся рынком. Балансовая политика и другие меры вмешательства центральных банков и регулирующих органов в целях сохранения стабильности финансовой системы не учитываются

Вставка 1.3 (продолжение)

в модели в явной форме, но следует думать, что они помогают избежать кризиса, при этом оказывая более значительное влияние на экономическую активность, чем показано здесь. В этом сценарии не рассматривается потенциальная стоимость этих мер и их влияние на курс налогово-бюджетной политики стран. В случае ужесточения налогово-бюджетной политики, особенно в странах с ограниченным бюджетным пространством, ввиду трудностей обеспечения устойчивости долговой ситуации макроэкономические последствия будут более значительными.

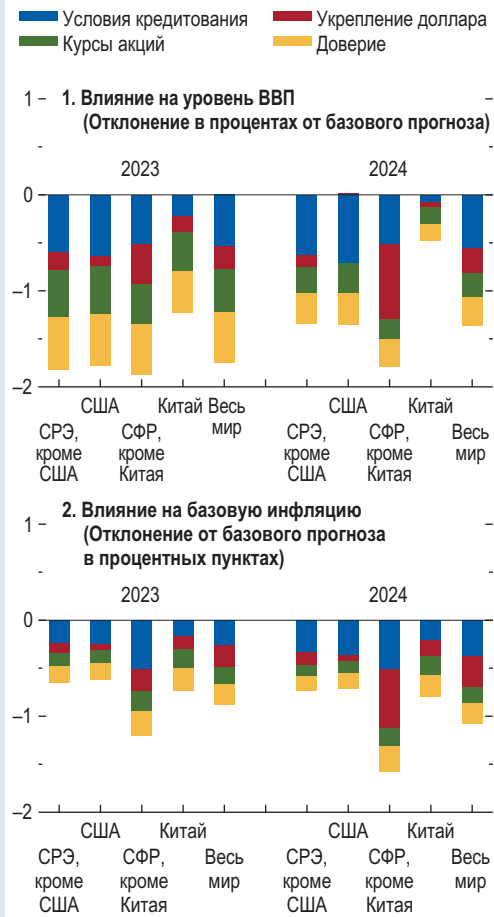
Влияние на мировой объем производства и инфляцию

На рисунке 1.3.2 показаны последствия этого сценария для уровня ВВП (в панели 1) и базовой инфляции (панель 2) на 2023 и 2024 годы. Результаты представлены в виде процентных отклонений от базового прогноза в случае ВВП и отклонений в процентных пунктах от базового прогноза в случае базовой инфляции. Вклад каждого слоя (условия кредитования, цены на акции, повышение курса доллара и инвестиции в более надежные ценные бумаги, уверенность) показан на рисунках отдельным столбцом. Результаты по странам сгруппированы по четырем регионам: США, страны с развитой экономикой, кроме США, страны с формирующимся рынком, кроме Китая, и Китай.

Результаты можно обобщить следующим образом.

- Слой условий кредитования сокращает мировой объем производства на 0,5 процента в 2023 году. Влияние этого слоя в США и других странах с развитой экономикой более значительное, чем в странах с формирующимся рынком. Влияние на Китай невелико.
- Укрепление доллара США по отношению к валютам стран с формирующимся рынком и увеличение премий за суверенный риск в странах с формирующимся рынком (и некоторых странах с развитой экономикой) вычитают еще 0,2 процента в глобальном масштабе в 2022 году. В странах с формирующимся рынком этот эффект будет более значительным и составит -0,4 процента в 2023 году. Страны с развитой экономикой как группа также страдают от ослабления курса валюты в странах с формирующимся рынком и снижения мирового спроса.
- Снижение цен на акции сокращает мировой объем производства еще на 0,5 процента в 2023 году, что окажет несколько большее влияние на страны с развитой экономикой, чем на страны с формирующимся рынком.
- Слой уверенности снижает глобальную экономическую активность на 0,5 процента в 2023 году, при этом экономическая активность в странах с развитой экономикой снова страдает сильнее, чем в странах с формирующимся рынком.

Рисунок 1.3.2. Последствия неблагоприятного сценария для ВВП и базовой инфляции



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. СРЭ — страны с развитой экономикой; СРЭ, кроме США — страны с развитой экономикой, кроме США; СФР, кроме Китая — страны с формирующимся рынком, кроме Китая.

- Совокупный эффект от всех слоев предполагает снижение уровня мирового объема производства на 1,8 процента в 2023 году и на 1,4 процента в 2024 году по сравнению с базовым прогнозом. Общее влияние на мировой объем производства составляет около четверти от воздействия мирового финансового кризиса в 2008–2009 годах. Экономическая активность в США и других странах с развитой экономикой испытает в целом аналогичное сокращение (1,8 процента в 2023 году). В странах с формирующимся рынком, кроме Китая, наблюдается еще большее воздействие (-1,9 процента),

Вставка 1.3 (окончание)

в основном из-за воздействия слоя укрепления доллара, в то время как Китай испытывает в целом меньшее влияние (-1,2 процента).

- Цены на нефть упадут в 2023 году почти на 15 процентов по сравнению с базовым сценарием ввиду снижения мирового спроса, а затем постепенно вернутся к базовому уровню на горизонте прогнозирования.
- Дезинфляционный импульс, показанный на рисунке 2, ярко выражен. Глобальная базовая инфляция снизится на 0,9 процентного пункта в 2023 году и на 1,1 процентного пункта в 2024 году по сравнению с базовым сценарием. Дезинфля-

ция более выражена в странах с формирующимся рынком, кроме Китая, ввиду предположения о том, что кривые Филлипса имеют более крутой наклон, но в странах с развитой экономикой снижение инфляции также значительно.

- Учетные ставки (не показаны) также значительно ниже в этом сценарии. Учетные ставки в США снизятся на 1,6 процентного пункта в 2023 году и на 1,8 процентного пункта в 2024 году относительно базового прогноза; за тот же период среднемировые процентные ставки снизятся на 2,1 и 2,3 процентного пункта.

Специальный раздел по биржевым товарам. Изменения на рынке и макроэкономические последствия снижения добычи ископаемого топлива

В период с августа 2022 года по февраль 2023 года цены на основные биржевые товары снизились на 28,2 процента. Снижение было во многом обусловлено падением цен на энергоносители на 46,4 процента. Цены на природный газ в Европе снизились на 76,1 процента на фоне сокращения потребления и высокого уровня запасов. Цены на базовые и драгоценные металлы выросли на 19,7 и 3,3 процента соответственно, в то время как цены на продовольствие повысились незначительно, на 1,9 процента. В этом Специальном разделе анализируется влияние снижения добычи ископаемого топлива и других полезных ископаемых на макроэкономическую активность стран — экспортеров биржевых товаров.

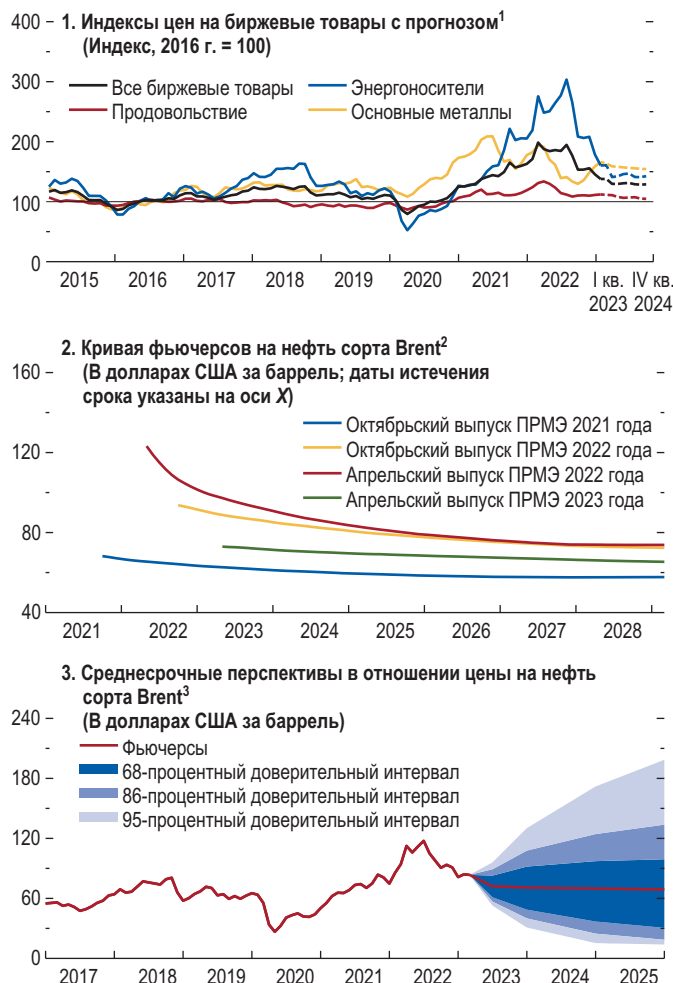
Динамика рынка биржевых товаров

Цены на энергоносители колеблются. В период с августа 2022 года по февраль 2023 года цены на сырую нефть снизились на 15,7 процента, поскольку замедление мировой экономики ослабило спрос (рис. 1.СР.1, панели 1 и 3). Китай впервые в этом столетии пережил годовое снижение потребления нефти на фоне неоднократных приостановок экономической активности вследствие вспышек COVID-19 и ухудшения конъюнктуры на рынке недвижимости. Страх рецессии ввиду более высокой, чем ожидалось, инфляции и ужесточения денежно-кредитной политики во многих крупных экономиках, а также проблемы в банковском секторе вызвали опасения по поводу снижения спроса.

Что касается предложения, то неопределенность в отношении влияния западных санкций на экспорт российской сырой нефти снизила ожидания относительно баланса мирового рынка. По состоянию на март экспорт российской сырой нефти оставался стабильным после введения ценового ограничения Группы семи и запрета на импорт сырой нефти 5 декабря. Россия перенаправила свою нефть, продаваемую, как сообщается, с большим дисконтом к ценам на нефть марки Brent, в страны, которые не ввели против нее санкции, в первую очередь Индию и Китай. Риски сокращения поставок не материализовались до недавнего объявления Россией о небольшом сокращении добычи. Значительное высвобождение стратегических запасов нефти странами-членами Организации экономического сотрудничества и развития также помогло поддержать достаточный уровень предложения на нефтяных рынках, частично компенсируя

В подготовке этого Специального раздела участвовали Мехди Бенатия Андалусси, Кристиан Богманс, Лукас Бёнерт, Рейчел Брасье, Андреа Пескатори (руководитель группы), Эрвин Прифти и Мартин Штюрмер, помощь в проведении исследований оказывали Венчуань Донг и Тяньцзу Чи.

Рисунок 1.СР.1. Динамика рынка биржевых товаров



Источники: Bloomberg Finance L.P., Система цен на сырьевые товары МВФ, Kpler, Refinitiv Datastream и расчеты персонала МВФ.

Примечание. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

¹Скорректирован с учетом инфляции с использованием индекса инфляции потребительских цен в США. К прогнозируемому периоду применяется последнее фактическое значение. Пунктирными линиями обозначены прогнозы с I кв. 2023 года по IV кв. 2024 года.

²Цены фьючерсов в ПРМЭ представляют собой допущения базовых сценариев для каждого выпуска ПРМЭ и построены на основе цен фьючерсов. Цены апрельского выпуска ПРМЭ 2023 года основаны на ценах на момент закрытия рынков 17 марта 2023 года.

³Получены на основе цен фьючерсных опционов по состоянию на 17 марта 2023 года.

сокращение добычи и снижение целевых показателей ОПЕК+ (Организация стран — экспортеров нефти плюс отдельные страны, не являющиеся ее членами).

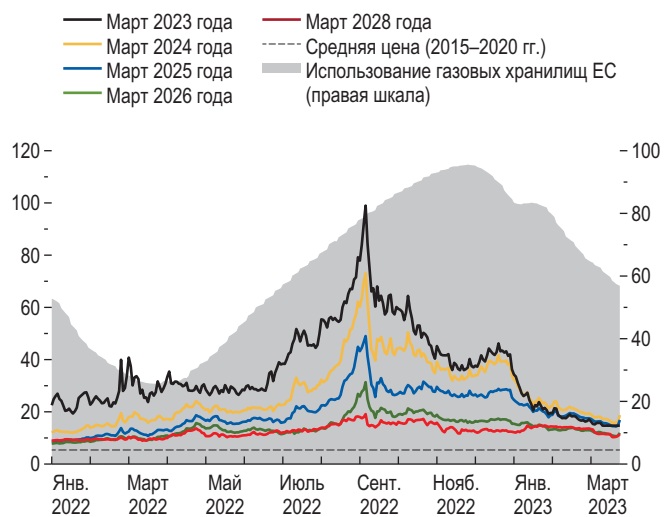
По данным фьючерсных рынков, в 2023 году цены на сырую нефть снизятся на 24,1 процента, в среднем до 73,1 доллара за баррель (с 96,4 доллара

в 2022 году), и в ближайшие годы продолжат снижаться до 65,4 доллара в 2026 году (рис. 1.СР.1, панель 2). Неопределенность в отношении этого ценового прогноза является повышенной отчасти ввиду неуверенного восстановления экономического роста в Китае, а также энергетического перехода (рис. 1.СР.1, панель 3). Риски повышения цен связаны с потенциальными перебоями в поставках, в том числе из-за ответных мер России на обязательный ценовой потолок, а также недостаточных инвестиций в добычу ископаемого топлива. После потрясений на финансовых рынках, произошедших в середине марта, значительно возросли риски снижения цен ввиду повторения масштабного глобального экономического кризиса.

Цены на природный газ на европейской площадке Title Transfer Facility снизились на 76,1 процента с рекордных уровней августа 2022 года до 16,7 доллара за миллион британских тепловых единиц (БТЕ) в феврале 2023 года, поскольку улеглись опасения по поводу дефицита предложения. В конце августа, когда страны ЕС спешили пополнить свои газовые хранилища из-за опасений дефицита предложения зимой, цены достигли почти 100 долларов за миллион БТЕ. Это произошло после постепенного прекращения Россией примерно 80 процентов поставок трубопроводного газа в европейские страны. Цены на мировом рынке сжиженного природного газа следовали по той же траектории. Зимой 2022–2023 годов кризиса удалось избежать, обеспечив достаточное количество запасов в европейских хранилищах благодаря увеличению импорта сжиженного природного газа и снижению спроса на газ на фоне высоких цен, а также необычно мягкой зимы. Снижение спроса вследствие замедления экономического роста в Китае и замещения другими источниками топлива, такими как уголь, также помогло ослабить давление на мировом рынке сжиженного природного газа. К 2028 году ожидается снижение цен до исторических средних значений (рис. 1.СР.2). Однако на следующую зиму риски скачка цен остаются несколько повышенными. Вторичные эффекты ситуации на рынках газа привели к снижению цен на уголь на 50,9 процента за отчетный период.

Цены на металлы восстанавливаются после резкого падения. Индекс цен на базовые металлы упал ниже уровней, предшествовавших вторжению России в Украину. Он возрос после вторжения, но снизился повсеместно на фоне замедления спроса на металлы в Китае (на долю которого приходится примерно половина мирового потребления основных металлов) и ужесточения денежно-кредитной политики. В связи с восстановлением экономической активности в Китае и увеличением расходов на инфраструктуру, а также ожидаемым замедлением темпов повышения процентных ставок Федеральной резервной системой цены на базовые металлы частично восстановились, увеличившись на 19,7 процента с августа 2022 года по февраль

Рисунок 1.СР.2. Запасы газа в хранилищах в ЕС и цены по фьючерсным контрактам
(В долларах США за млн британских тепловых единиц, в процентах)

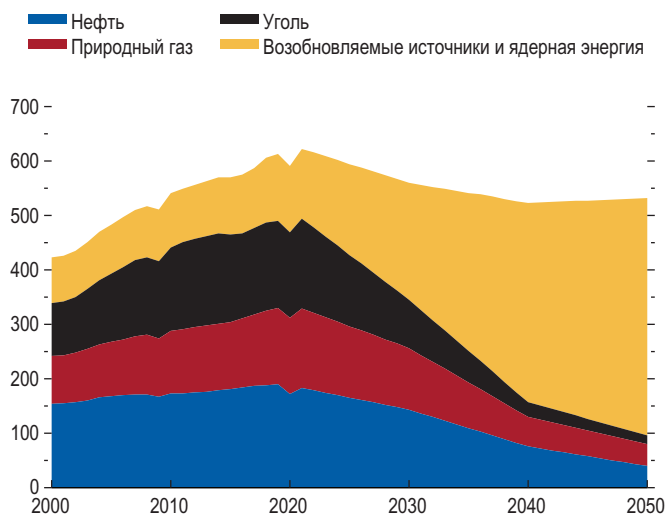


Источники: Argus Direct, Bloomberg L.P., Gas Infrastructure Europe (GIE) и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Охват стран Европейского союза по определению GIE. Даты в легенде — это дата истечения срока фьючерсных контрактов на площадке Dutch Title Transfer Facility (TTF).

2023 года. Недавние проблемы в банковской сфере создают значительные риски снижения цен. Составляемый МВФ индекс энергетического перехода увеличился на 14,3 процента. Цены на золото выросли на 5,1 процента, а чистые покупки центральными банками побили 55-летний рекорд. Согласно прогнозу, индекс цен на базовые металлы в 2023 году повысится на 3,5 процента, а затем снизится на 2,6 процента в 2024 году. Представляется, что трейдеры учитывают потенциальное восстановление спроса со стороны Китая.

Цены на сельскохозяйственную продукцию продолжают тенденцию к снижению. Сокращение запасов основных продовольственных товаров в ведущих странах-экспортерах вследствие серьезных потрясений в последние два года, вызванных пандемией и войной в Украине, прекратилось, поскольку спрос и предложение отреагировали на рост цен. Цены на продукты питания и напитки достигли пика в мае 2022 года и в настоящее время на 1,3 процента выше уровня августа прошлого года. Они остаются на 22,3 процента выше среднего показателя за последние пять лет и на 39,1 процента выше уровня до пандемии. Перспективы в отношении предложения улучшились, поскольку украинская пшеница и другие продукты вышли на мировой рынок после того, как в ноябре прошлого года была возобновлена инициатива в отношении Черноморского коридора. Высокие цены также стимулировали другие регионы, такие как Европейский союз и Индия, к увеличению производства пшеницы. Вместе с тем, произошедшая коррекция,

Рисунок 1.СР.3. Мировая добыча ископаемого топлива сократится на 60 процентов в сценарии с нулевым уровнем выбросов (В эксаджоулях)



Источники: Международное энергетическое агентство и расчеты персонала МВФ. Примечание. Возобновляемые источники энергии включают солнечную, ветровую, гидроэнергию, биоэнергию и традиционное использование биомассы. Добыча ископаемого топлива включает ископаемое топливо для неэнергетического использования (например, нефтехимия), а также для снижения уровней углерода путем его улавливания и хранения.

вероятно, была отчасти вызвана падением спроса на эластичные по цене компоненты, такие как мясо и биотопливо. Риски остаются сбалансированными, поскольку вторичные эффекты от цен на газ и удобрения, а также возможное резкое прекращение сделки по Черноморскому коридору компенсируют возможное сокращение потребления и потенциально более сильную реакцию со стороны предложения. Цены на сельскохозяйственное сырье снизились на 9,1 процента по сравнению с августом прошлого года на фоне замедления мирового спроса, но, как и цены на базовые металлы, частично восстановились в последние месяцы.

Макроэкономические последствия снижения добычи ископаемого топлива

По данным Международного энергетического агентства (2022 года), для достижения нулевого чистого уровня выбросов к 2050 году потребуются сокращение мировой добычи ископаемого топлива на 80 процентов по сравнению с уровнями 2021 года (рис. 1.СР.3). Хотя ситуация является крайне неопределенной, стоит задаться вопросом, какие экономические последствия может иметь сокращение добычи ископаемого топлива для его экспортеров. В большом количестве научных работ подчеркивается негативное воздействие крупного

сектора добывающей промышленности на экономический рост страны («проклятие природных ресурсов»), поскольку он влияет на производительность в обрабатывающей промышленности (Krugman, 1987; Frankel, 2012) и качество институтов (Mauro, 1995; Lane and Tornell, 1996)¹. Тем не менее существует недостаток аналитических данных о макроэкономических последствиях движения в обратном направлении, поскольку до сих пор ведутся споры о том, является ли сокращение производства ископаемого топлива вредным или выгодным для экономического роста стран².

Данный Специальный раздел призван восполнить этот пробел путем оценки макроэкономических последствий устойчивого снижения добычи полезных ископаемых³. Основное внимание в нем уделяется снижению добычи с учетом того, что влияние климатической политики на цены на ископаемое топливо является неопределенным, в зависимости от того, будут ли меры, сдерживающие спрос на ископаемое топливо, преобладать над мерами, ограничивающими его предложение (см. апрельский выпуск доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2022 года). Несмотря на то что снижение добычи, вероятно, будет существенно варьироваться и его трудно прогнозировать, эти оценки могут помочь в среднесрочном и долгосрочном планировании и разработке политики стран — экспортеров ископаемого топлива.

Страны, зависящие от добычи ископаемого топлива.

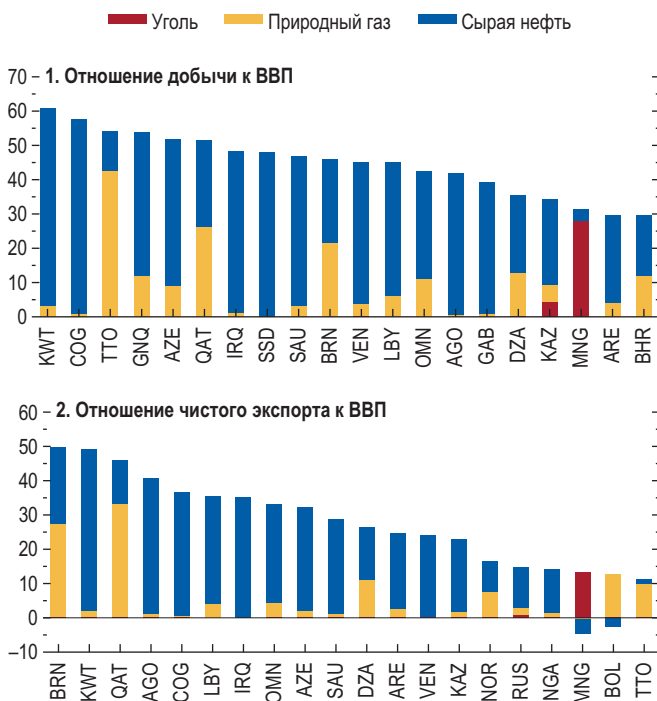
В период с 2010 по 2019 год среднее соотношение добычи нефти и газа к ВВП было высоким в таких странах, как Ангола, Азербайджан, Республика Конго, Кувейт и Саудовская Аравия (рис. 1.СР.4, панель 1). Добыча газа играет особенно важную роль в Катаре и Тринидаде и Тобаго. С другой стороны, добыча угля менее важна для ВВП на уровне стран, кроме Монголии. Большая часть добываемого ископаемого топлива экспортируется и, таким образом, является основным источником притока денежных средств во внешний баланс стран. Отношение чистого экспорта нефти и газа к ВВП превысило в среднем 25 процентов в течение 2010–2019 годов в более чем десяти странах (рис. 1.СР.4, панель 2). Нефтегазовый сектор также вносит существенный вклад в налоговые поступления и, в меньшей

¹«Голландская болезнь» — это версия «проклятия природных ресурсов», при которой рост цен на сырьевые товары приводит к повышению реального обменного курса, которое вытесняет внутреннюю обрабатывающую промышленность страны — экспортера сырьевых товаров. При этом общий объем производства все же может увеличиваться, и страна может стать богаче. См. Brunnschweiler and Bulte (2008) и van der Ploeg and Venables (2012).

²В небольшой части работ рассматриваются локальные последствия бумов и спадов в горнодобывающей промышленности. См. Black, McKinnish, and Sanders (2005), Jacobsen and Parker (2016), Cavalcanti, Da Mata, and Toscani (2019), Watson, Lange, and Linn (2023) и Hanson (2023).

³Этот Специальный раздел подготовлен на основе работы Bems et al. (готовится к выпуску).

Рисунок 1.СР.4. Первая двадцатка стран по доле добычи и чистого экспорта ископаемого топлива в ВВП (В процентах)



Источники: Международное энергетическое агентство, база данных ООН по международной торговле, Всемирный банк и расчеты персонала МВФ. Примечание. Коэффициенты рассчитываются ежегодно и приводятся по среднему значению за 2010–2019 годы. Цены взяты на региональном уровне в долларах США. Иран не включен ввиду ограниченности данных. В перечне стран использованы страновые коды Международной организации по стандартизации (ИСО).

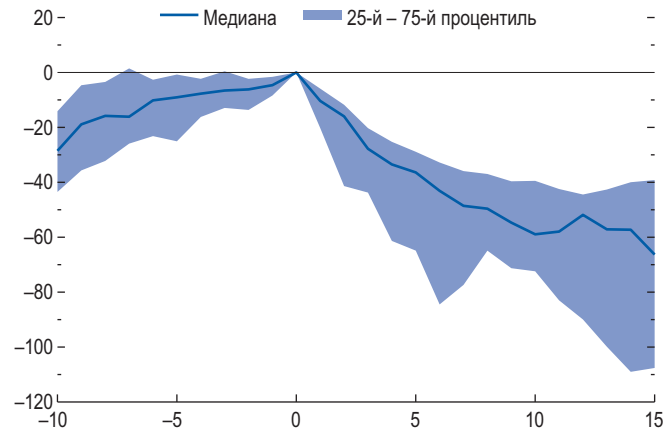
степени, в занятость (см. рис. 1.СР.1–1.СР.4 онлайн-приложения)⁴.

Новый набор данных о снижении добычи.

Эмпирическое исследование, проведенное для этого Специального раздела, опирается на новый набор данных о добыче нефти, угля, газа и металлов в разных странах мира с 1950 по 2020 год. Для устранения влияния эндогенности в ходе анализа было выделено 35 эпизодов, связанных со стойким снижением добычи, из 154 наблюдаемых эпизодов. В нем было подтверждено, что эти эпизоды обусловлены факторами, экзогенными по отношению к экономическим условиям, такими как истощение запасов полезных ископаемых или изменения в политике в конкретных секторах. Например, включены такие эпизоды, как внезапное повышение налогов на добычу бокситов в Суринаме в 1974 году, что привело к устойчивому сокращению добычи бокситов (другие примеры представлены в работе Vems et al., которая готовится

⁴Все приложения размещены на сайте www.imf.org/en/Publications/WEO.

Рисунок 1.СР.5. Эпизоды снижения добычи (В процентах)



Источники: Vems et al. (готовится в выходя) и расчеты персонала МВФ. Примечание. Единицы на оси X — это годы до и после года максимального уровня добычи.

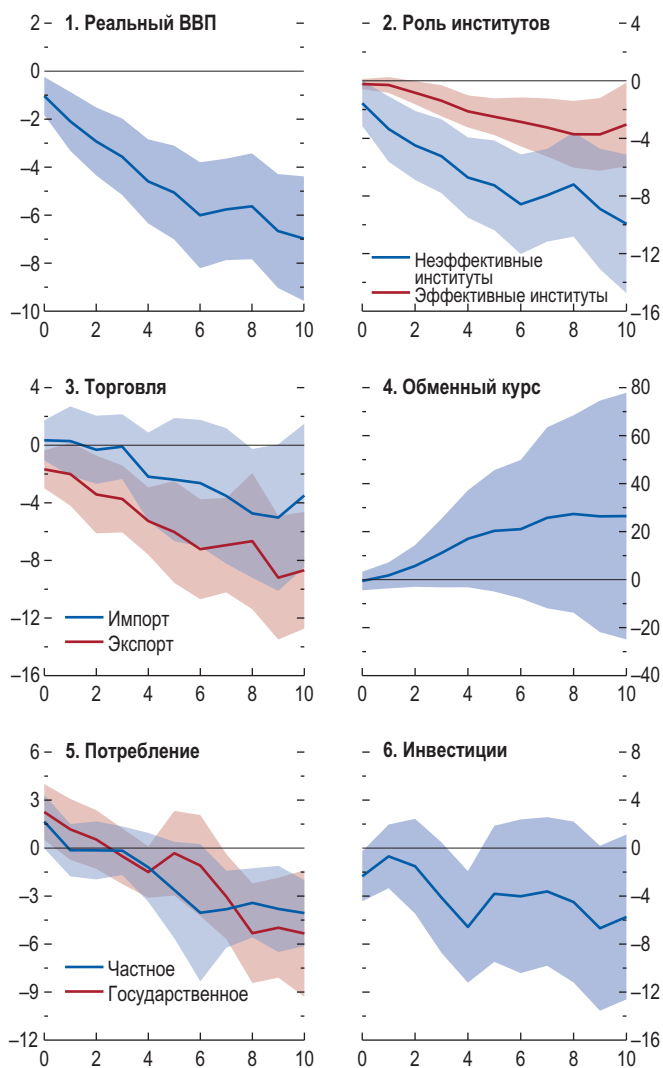
к публикации). Случаи снижения добычи, вызванного глобальными рецессиями, политическими решениями, непосредственно влияющими на другие секторы экономики, и структурными преобразованиями, такими как распад Советского Союза и гражданские войны, исключаются. Среди выявленных эпизодов типичным является 10-процентное сокращение добычи в первый год эпизода с совокупным 40-процентным снижением в течение 10 лет (рис. 1.СР.5).

Оценка макроэкономических последствий снижения активности в добывающей отрасли. В соответствии с работой Jordà (2005), локальные прогнозы применяются для оценки влияния эпизодов устойчивого экзогенного снижения добычи на реальный ВВП, а также внешний и внутренний секторы с использованием следующей формулы:

$$y_{t+h,i} - y_{t-1,i} = \alpha + \beta^h \Delta q_{t,i} + \sum_{j=1}^p \Gamma_j^h y_{t-j,i} + \sum_{j=1}^p \Pi_j^h \Delta q_{t-j,i} + \Psi_n + \Phi_t + u_{t+h,i} y_{t+h,i} - y_{t-1,i}$$

Левая часть уравнения представляет собой логарифмическое отклонение интересующей переменной от ее начального значения на горизонте h , до 10 лет. Таким образом, результаты можно интерпретировать как кумулятивные процентные отклонения от базового сценария в результате шока в год t . Член $\Delta q_{t,i}$ отражает процентное изменение добычи в эпизоде i в год t . Базовый уровень включает в себя фиксированные эффекты стран Ψ_n для учета структурных различий между странами, фиксированные эффекты времени Ψ_n для контроля за динамикой глобальных цен и другими общими глобальными факторами, а также три лага зависимой переменной и серию шоков для учета автокорреляции в соответствии с Montiel Olea and Plagborg-Møller (2021).

Рисунок 1.СР.6. Реакция макроэкономических переменных на шок сокращения добычи (В процентах)



Источники: Vems et al. (готовится в выпуску) и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Единица измерения на оси X — это годы после шока. Затененные области отражают 90-процентные доверительные интервалы.

Негативные макроэкономические эффекты.

Типичный эпизод приводит к первоначальному снижению реального ВВП на 1 процент по сравнению с базовым уровнем, которое через пять лет в совокупности достигает 5 процентов. Снижение носит устойчивый характер, и восстановление не происходит до конца горизонта (рис. 1.СР.6, панель 1).

Реальный обменный курс медленно снижается на 20 процентов. Это не стимулирует достаточное перераспределение факторов производства, таких как труд и капитал, в сектора внешнеторговых товаров,

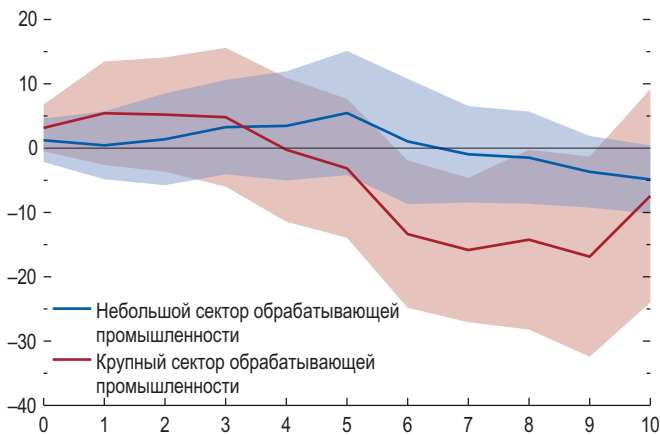
что могло бы компенсировать снижение экспорта, зависящего от добывающих отраслей. Вместо этого торговый баланс ухудшается, что обусловлено сокращением экспорта примерно на 6 процентов (рис. 1.СР.6, панель 3). Импорт и инвестиции также снижаются, хотя оценки этих эффектов являются менее точными. Совокупное потребление реагирует лишь с более чем пятилетним отставанием.

Роль обрабатывающей промышленности. Вторичные эффекты для обрабатывающей промышленности и сферы услуг являются значительными и негативными. Их добавленная стоимость значительно снижается примерно на 5 процентов (Vems et al., готовится к выпуску). Эти секторы обеспечивают горнодобывающий сектор вводными ресурсами и перерабатывают его продукцию. Это негативное влияние более чем компенсирует потенциальные выгоды от снижения реального обменного курса. Первоначальная доля обрабатывающей промышленности в добавленной стоимости имеет важное значение. Страны с более высокими первоначальными долями обрабатывающей промышленности в итоге оказываются в лучшей ситуации, что свидетельствует о наличии невозвратных издержек в секторе внешнеторговых товаров, которые дают существующим экспортным компаниям обрабатывающей промышленности преимущество перед новыми компаниями. С другой стороны, негативное воздействие на занятость невелико, вероятно, из-за высокой капиталоемкости добывающих отраслей.

Роль институтов. Оценочное влияние на ВВП значительно больше для стран со средним и низким доходом, чем для стран с высоким доходом. Одно из правдоподобных объяснений этого заключается в том, что страны с высоким доходом, как правило, имеют более сильные институты. Через пять лет после шока разница в ВВП между странами с высоким и низким качеством институтов составляет около 5 процентных пунктов (рис. 1.СР.6, панель 2). Это может свидетельствовать о том, что сильные институты помогают смягчить негативные экономические последствия устойчивого снижения добычи полезных ископаемых. Хотя объяснение того, что определяет качество институтов, выходит за рамки данного анализа, в экономической литературе о «проклятии природных ресурсов» подчеркивается, что бум, связанный с природными ресурсами, может привести к ухудшению качества институтов. Однако что происходит в противоположной ситуации, при спаде добычи природных ресурсов? Исследование показывает, что снижение активности в добыче не приводит к восстановлению качества институтов, даже спустя десятилетие после шока. Это наводит на мысль об эффекте запаздывания и асимметричной реакции институтов на шоки: после утраты качества институтов вернуть его трудно (см. рис. 1.СР.7).

Предвидение. Это может привести к смещению результатов в сторону меньшего предполагаемого воздействия,

Рисунок 1.СР.7. Реакция качества институтов на шок сокращения добычи в зависимости от размера сектора обрабатывающей промышленности (В процентах)



Источники: Vems et al. (готовится к выпуску) и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Единица измерения на оси X — это годы после шока. Затененные области отражают 90-процентные доверительные интервалы.

если регрессия не будет учитывать более раннюю корректировку. Для того чтобы изучить возможности предвидения, прогнозы производства сырьевых товаров, содержащиеся в докладах МВФ в соответствии со Статьей IV, анализируются и сопоставляются с фактическим объемом добычи. Из 26 эпизодов снижения, отраженных в докладах в соответствии со Статьей IV, только 4 были заранее спрогнозированы. В остальных 22 случаях ожидалось, что добыча либо увеличится, либо останется стабильной (или в некоторых случаях о ней не упоминалось). Неспособность предвидеть снижение, в свою очередь, говорит о том, что неопределенность в отношении масштабов и устойчивости последующего сокращения, возможно, задержала необходимую экономическую корректировку, и сокращение застало врасплох как директивные органы страны, так и частный сектор. На самом деле, как частное, так и государственное потребление первоначально увеличивается, лишь с задержкой опускаясь до уровня на 4 процента ниже.

Это говорит о том, что шок, как правило, не был полностью ожидаемым, или что для смягчения первоначального воздействия применяются меры политики в отношении доходов, или и то, и другое. Соответственно, изменения обменного курса являются небольшими и статистически незначимыми.

Более сложный энергетический переход. Странам, подверженным риску сокращения добычи ископаемого топлива, необходимо рассмотреть возможность сложной структурной перестройки. Для этого они могут усовершенствовать государственные финансы и качество своих институтов (например, за счет улучшения управления учреждениями государственного сектора и нормативно-правовых условий ведения бизнеса), диверсифицировать свою экономику (Cherif et al., 2022), создать фонды национального благосостояния и способствовать перераспределению факторов производства. Возможные меры политики для достижения этих целей включают улучшение делового климата для привлечения инвестиций в новые, производительные сектора с более высокой добавленной стоимостью, модернизацию инфраструктуры и привлечение прямых иностранных инвестиций в научные исследования и разработки, а также совершенствование человеческого капитала работников путем инвестиций в образование.

Темпы и направление перехода на чистые источники энергии, а также перспективы в отношении цен зависят от набора мер экономической политики. Это создает большую неопределенность в странах, которые производят ископаемое топливо. Если цены на ископаемое топливо снизятся из-за набора мер климатической политики, которые работают в основном со стороны спроса, производителям с высокими издержками придется прекратить производство. Если эти цены, напротив, вырастут вследствие набора мер климатической политики, основанного на сокращении предложения, снижение местного производства будет зависеть от решений в отношении внутренней политики (см. Специальный раздел апрельского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2022 года). Определенность климатической политики на страновом и глобальном уровнях может сделать корректировки более предсказуемыми и менее дорогостоящими.

Приложение, таблица 1.1.1. 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		
	2022	Прогнозы		2022	Прогнозы		2022	Прогнозы		2022	Прогнозы	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
Европа	2,7	0,8	1,7	15,4	10,5	6,5	1,7	1,3	1,5	...	...	...
Страны Европы с развитой экономикой	3,6	0,6	1,4	8,5	5,6	3,0	1,6	1,7	2,0	6,0	6,2	6,2
Зона евро ^{4,5}	3,5	0,8	1,4	8,4	5,3	2,9	-0,7	0,6	0,9	6,8	6,8	6,8
Германия	1,8	-0,1	1,1	8,7	6,2	3,1	4,2	4,7	5,1	3,1	3,3	3,3
Франция	2,6	0,7	1,3	5,9	5,0	2,5	-1,7	-1,2	-0,7	7,3	7,4	7,3
Италия	3,7	0,7	0,8	8,7	4,5	2,6	-0,7	0,7	1,0	8,1	8,3	8,4
Испания	5,5	1,5	2,0	8,3	4,3	3,2	1,1	0,9	0,8	12,9	12,6	12,4
Нидерланды	4,5	1,0	1,2	11,6	3,9	4,2	5,5	6,3	6,3	3,5	3,9	4,2
Бельгия	3,1	0,7	1,1	10,3	4,7	2,1	-3,4	-2,7	-1,4	5,5	6,0	6,0
Ирландия	12,0	5,6	4,0	8,1	5,0	3,2	8,8	8,2	7,5	4,5	4,5	4,5
Австрия	5,0	0,4	1,1	8,6	8,2	3,0	0,3	1,2	0,6	4,8	5,3	5,6
Португалия	6,7	1,0	1,7	8,1	5,7	3,1	-1,3	-0,8	-0,7	6,0	6,6	6,5
Греция	5,9	2,6	1,5	9,3	4,0	2,9	-9,7	-8,0	-6,0	12,2	11,2	10,4
Финляндия	2,1	0,0	1,3	7,2	5,3	2,5	-4,2	-3,4	-2,2	6,8	7,5	7,5
Словацкая Республика	1,7	1,3	2,7	12,1	9,5	4,3	-4,3	-3,5	-2,6	6,1	6,0	5,9
Хорватия	6,3	1,7	2,3	10,7	7,4	3,6	-1,2	-1,8	-1,8	6,8	6,4	6,0
Литва	1,9	-0,3	2,7	18,9	10,5	5,8	-4,5	-3,0	-2,0	5,9	7,0	6,5
Словения	5,4	1,6	2,1	8,8	6,4	4,5	-0,4	0,3	0,8	4,0	3,9	4,0
Люксембург	1,5	1,1	1,7	8,1	2,6	3,1	4,0	4,3	4,3	4,8	5,1	5,4
Латвия	2,0	0,4	2,9	17,2	9,7	3,5	-6,3	-3,1	-2,2	6,9	7,0	6,8
Эстония	-1,3	-1,2	3,2	19,4	9,7	4,1	-2,2	-1,2	-0,9	5,6	6,1	5,7
Кипр	5,6	2,5	2,8	8,1	3,9	2,5	-8,8	-7,8	-7,2	6,7	6,5	6,2
Мальта	6,9	3,5	3,5	6,1	5,8	3,4	0,7	1,8	1,7	2,9	3,1	3,2
Соединенное Королевство	4,0	-0,3	1,0	9,1	6,8	3,0	-5,6	-5,2	-4,4	3,7	4,2	4,7
Швейцария	2,1	0,8	1,8	2,8	2,4	1,6	9,8	7,8	8,0	2,2	2,3	2,4
Швеция	2,6	-0,5	1,0	8,1	6,8	2,3	4,3	3,9	3,9	7,5	7,8	8,0
Чешская Республика	2,4	-0,5	2,0	15,1	11,8	5,8	-2,2	0,3	2,4	2,3	3,5	2,5
Норвегия	3,3	2,1	2,5	5,8	4,9	2,8	30,4	25,4	23,2	3,3	3,5	3,7
Дания	3,6	0,0	1,0	8,5	4,8	2,8	12,8	9,5	7,7	4,5	5,1	5,1
Исландия	6,4	2,3	2,1	8,3	8,1	4,2	-1,5	-1,7	-1,5	3,8	3,4	3,8
Андорра	8,7	1,3	1,5	6,2	5,6	2,9	17,1	17,6	18,1	2,0	2,1	1,7
Сан-Марино	4,6	1,2	1,0	7,1	4,6	2,7	4,3	2,4	2,0	5,5	5,1	5,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы⁶	0,8	1,2	2,5	27,9	19,7	13,2	2,4	-0,8	-0,7	...	...	...
Россия	-2,1	0,7	1,3	13,8	7,0	4,6	10,3	3,6	3,2	3,9	3,6	4,3
Турция	5,6	2,7	3,6	72,3	50,6	35,2	-5,4	-4,0	-3,2	10,5	11,0	10,5
Польша	4,9	0,3	2,4	14,4	11,9	6,1	-3,2	-2,4	-2,1	2,9	3,2	3,5
Румыния	4,8	2,4	3,7	13,8	10,5	5,8	-9,3	-7,9	-7,7	5,6	5,6	5,4
Украина ⁷	-30,3	-3,0	...	20,2	21,1	...	5,7	-4,4	...	24,5	20,9	...
Венгрия	4,9	0,5	3,2	14,5	17,7	5,4	-8,1	-4,6	-1,9	3,6	4,1	3,8
Беларусь	-4,7	0,7	1,2	14,8	7,5	10,1	4,2	1,3	1,6	4,5	4,3	3,9
Болгария ⁵	3,4	1,4	3,5	13,0	7,5	2,2	-0,7	-0,5	-1,0	4,3	4,6	4,4
Сербия	2,3	2,0	3,0	12,0	12,2	5,3	-6,9	-6,1	-5,7	9,4	9,2	9,1

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. перечень стран, по которым применяются исключительные отчетные периоды, в таблице F «Статистического приложения».

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут различаться.

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

⁵На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата, за исключением Словении.

⁶Включая Албанию, Боснию и Герцеговину, Косово, Молдавию, Северную Македонию и Черногорию.

⁷См. специальные примечания по Украине в разделе «Примечания к данным по странам» в «Статистическом приложении» ПРМЭ.

Приложение, таблица 1.1.2. Страны Азиатско-Тихоокеанского региона: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица
(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2022	Прогнозы		2022	Прогнозы		2022	Прогнозы		2022	Прогнозы	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
Азия	3,8	4,6	4,4	3,8	3,4	2,9	1,8	1,5	1,4	...	...	...
Страны Азии с развитой экономикой	1,8	1,8	1,8	3,8	3,3	2,4	3,6	3,9	4,2	2,9	3,0	3,0
Япония	1,1	1,3	1,0	2,5	2,7	2,2	2,1	3,0	4,0	2,6	2,3	2,3
Корея	2,6	1,5	2,4	5,1	3,5	2,3	1,8	2,2	2,8	2,9	3,7	3,7
Тайвань, провинция Китая	2,5	2,1	2,6	2,9	1,9	1,7	13,4	11,9	11,3	3,7	3,7	3,7
Австралия	3,7	1,6	1,7	6,6	5,3	3,2	1,2	1,4	0,2	3,7	4,0	4,1
Сингапур	3,6	1,5	2,1	6,1	5,8	3,5	19,3	15,5	15,0	2,1	2,1	2,1
Гонконг, САР	-3,5	3,5	3,1	1,9	2,3	2,4	10,7	8,0	6,5	4,2	3,4	3,3
Новая Зеландия	2,4	1,1	0,8	7,2	5,5	2,6	-8,9	-8,6	-7,2	3,3	4,3	5,3
Макао, САР	-26,8	58,9	20,6	1,0	2,5	2,3	-23,5	13,1	23,1	3,0	2,7	2,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,4	5,3	5,1	3,8	3,4	3,0	1,1	0,7	0,5	...	...	...
Китай	3,0	5,2	4,5	1,9	2,0	2,2	2,3	1,4	1,1	4,2	4,1	3,9
Индия ⁴	6,8	5,9	6,3	6,7	4,9	4,4	-2,6	-2,2	-2,2	...	...	...
Индонезия	5,3	5,0	5,1	4,2	4,4	3,0	1,0	-0,3	-0,7	5,9	5,3	5,2
Таиланд	2,6	3,4	3,6	6,1	2,8	2,0	-3,3	1,2	3,0	1,0	1,0	1,0
Вьетнам	8,0	5,8	6,9	3,2	5,0	4,3	-0,9	0,2	0,6	2,3	2,4	2,4
Филиппины	7,6	6,0	5,8	5,8	6,3	3,2	-4,4	-2,5	-2,4	5,4	5,3	5,1
Малайзия	8,7	4,5	4,5	3,4	2,9	3,1	2,6	2,6	2,7	3,8	3,6	3,5
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии⁵	3,4	4,2	5,6	12,5	11,3	6,6	-3,3	-1,7	-3,0	...	...	...
<i>Для справки</i>												
ASEAN-5 ⁶	5,5	4,5	4,6	4,8	4,3	2,9	2,5	2,5	2,5	...	...	...
Страны Азии с формирующимся рынком ⁷	4,4	5,3	5,0	3,4	3,1	2,9	1,3	0,7	0,5	...	...	...

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. перечень стран, по которым применяются исключительные отчетные периоды, в таблице F «Статистического приложения».

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут различаться.

⁴См. специальное примечание по Индии в разделе «Примечания к данным по странам» в «Статистическом приложении» ПРМЭ.

⁵В группу других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Азии входят Бангладеш, Бруней-Даруссалам, Бутан, Вануату, Камбоджа, Кирибати, Лаосская НДР, Мальдивские Острова, Маршалловы Острова, Микронезия, Монголия, Мьянма, Науру, Непал, Палау, Папуа-Новая Гвинея, Самоа, Соломоновы Острова, Тимор-Лешти, Тонга, Тувалу, Фиджи и Шри-Ланка.

⁶Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Филиппины.

⁷К странам Азии с формирующимся рынком относятся Вьетнам, Индия, Индонезия, Китай, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

Приложение, таблица 1.1.3. 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		
	2022	Прогнозы		2022	Прогнозы		2022	Прогнозы		2022	Прогнозы	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
Северная Америка	2,3	1,6	1,1	7,9	4,6	2,5	-3,3	-2,5	-2,3	...	...	...
США	2,1	1,6	1,1	8,0	4,5	2,3	-3,6	-2,7	-2,5	3,6	3,8	4,9
Мексика	3,1	1,8	1,6	7,9	6,3	3,9	-0,9	-1,0	-1,0	3,3	3,3	3,5
Канада	3,4	1,5	1,5	6,8	3,9	2,4	-0,4	-1,1	-1,1	5,3	5,8	6,2
Пуэрто-Рико ⁴	4,8	0,4	-1,6	4,3	3,3	2,2	...	...	...	6,0	7,9	8,8
Южная Америка⁵	3,9	1,0	1,9	17,4	17,2	11,8	-3,1	-2,1	-2,0	...	...	...
Бразилия	2,9	0,9	1,5	9,3	5,0	4,8	-2,9	-2,7	-2,7	7,9	8,2	8,1
Аргентина	5,2	0,2	2,0	72,4	98,6	60,1	-0,7	1,0	0,8	7,0	7,6	7,4
Колумбия	7,5	1,0	1,9	10,2	10,9	5,4	-6,2	-5,1	-4,6	11,2	11,3	10,9
Чили	2,4	-1,0	1,9	11,6	7,9	4,0	-9,0	-4,2	-3,8	7,9	8,3	7,9
Перу	2,7	2,4	3,0	7,9	5,7	2,4	-4,5	-2,1	-2,3	7,8	7,6	7,4
Эквадор	3,0	2,9	2,8	3,5	2,5	1,5	2,2	2,0	2,0	3,8	3,6	3,6
Венесуэла	8,0	5,0	4,5	200,9	400,0	200,0	3,5	5,0	5,5	...	...	...
Боливия	3,2	1,8	1,9	1,7	4,0	3,7	-1,5	-2,5	-2,6	4,7	4,9	5,0
Парагвай	0,2	4,5	3,5	9,8	5,2	4,1	-5,2	-2,5	-3,1	7,2	6,4	6,1
Уругвай	4,9	2,0	2,9	9,1	7,6	6,1	-2,5	-2,5	-2,2	7,9	8,3	8,0
Центральная Америка⁶	5,3	3,8	3,8	7,3	5,5	4,0	-3,5	-2,8	-2,7	...	...	...
Карибский бассейн⁷	13,4	9,9	14,1	12,6	13,5	6,8	4,2	2,6	3,6	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Латинская Америка и Карибский бассейн ⁸	4,0	1,6	2,2	14,0	13,3	9,0	-2,5	-1,8	-1,7	...	...	...
Восточно-Карибский валютный союз ⁹	9,1	4,5	4,0	5,6	4,3	2,4	-14,2	-11,9	-10,7	...	...	...

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. перечень стран, по которым применяются исключительные отчетные периоды, в таблице F «Статистического приложения».

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

Венесуэла не включается в агрегированные показатели по региону.

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут различаться.

⁴Пуэрто-Рико является территорией США, однако подготовка статистических данных по этой стране ведется на отдельной и независимой основе.

⁵См. специальные примечания по Аргентине и Венесуэле в разделе «Примечания к данным по странам» в «Статистическом приложении» ПРМЭ.

⁶Под Центральной Америкой понимается регион ЦАПДР (Центральная Америка, Панама и Доминиканская Республика), который включает Гватемалу, Гондурас, Доминиканскую Республику, Коста-Рику, Никарагуа, Панаму и Сальвадор.

⁷Карибский бассейн включает Антигуа и Барбуду, Арубу, Багамские Острова, Барбадос, Белиз, Гаити, Гайану, Гренаду, Доминику, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсию, Суринам, Тринидад и Тобаго, Ямайку.

⁸Латинская Америка и Карибский бассейн охватывают Мексику и страны Карибского бассейна, Центральной Америки и Южной Америки. См. информацию об Аргентине и Венесуэле в разделе «Примечания к данным по странам» в Статистическом приложении.

⁹Восточно-Карибский валютный союз включает Антигуа и Барбуду, Гренаду, Доминику, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсию, а также Англию и Монтсеррат, которые не являются членами МВФ.

Приложение, таблица 1.1.4. Страны Ближнего Востока и Центральной 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		
	2022	Прогнозы		2022	Прогнозы		2022	Прогнозы		2022	Прогнозы	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
Ближний Восток и Центральная Азия	5,3	2,9	3,5	14,3	15,9	12,0	7,5	3,6	2,1	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	5,1	3,1	3,2	14,4	12,6	9,3	12,4	6,5	4,8	...	...	...
Саудовская Аравия	8,7	3,1	3,1	2,5	2,8	2,3	13,8	6,2	3,6	...	...	...
Иран	2,5	2,0	2,0	49,0	42,5	30,0	4,7	1,8	1,9	9,5	9,8	10,1
Объединенные Арабские Эмираты	7,4	3,5	3,9	4,8	3,4	2,0	11,7	7,1	7,0	...	...	...
Казахстан	3,2	4,3	4,9	15,0	14,8	8,5	2,8	-1,9	-2,0	4,9	4,8	4,8
Алжир	2,9	2,6	2,6	9,3	8,1	7,7	7,2	0,8	-2,7	...	...	...
Ирак	8,1	3,7	3,1	5,0	6,6	1,6	11,6	4,4	-2,5	...	...	...
Катар	4,2	2,4	1,8	5,0	3,0	2,7	26,0	19,2	14,9	...	...	...
Кувейт	8,2	0,9	2,7	3,9	3,3	2,6	28,5	19,7	16,8	...	...	...
Азербайджан	4,6	3,0	2,6	13,8	11,3	8,0	30,5	19,2	17,4	5,9	5,8	5,8
Оман	4,3	1,7	5,2	2,8	1,9	2,4	3,2	2,1	1,4	...	...	...
Туркменистан	1,8	2,3	2,1	11,5	6,7	10,7	5,7	4,6	2,8	...	...	...
Импортеры нефти^{5,6}	5,5	2,7	4,0	14,1	20,5	15,8	-2,0	-2,4	-3,6	...	...	...
Египет	6,6	3,7	5,0	8,5	21,6	18,0	-3,5	-2,8	-3,1	7,3	7,6	7,7
Пакистан	6,0	0,5	3,5	12,1	27,1	21,9	-4,6	-2,3	-2,4	6,2	7,0	6,8
Марокко	1,1	3,0	3,1	6,6	4,6	2,8	-4,3	-3,7	-3,5	12,9	11,0	10,5
Узбекистан	5,7	5,3	5,5	11,4	11,8	9,9	1,4	-3,5	-3,7	8,9	8,4	7,9
Судан	-2,5	1,2	2,7	138,8	71,6	51,9	-6,2	-7,2	-8,3	32,1	33,1	33,0
Тунис	2,5	1,3	1,9	8,3	10,9	9,5	-8,5	-7,1	-5,7	...	...	...
Иордания	2,7	2,7	2,7	4,2	3,8	2,9	-7,4	-6,0	-5,2	22,8	...	...
Грузия	10,1	4,0	5,0	11,9	5,9	3,2	-3,1	-4,1	-4,2	18,7	19,5	20,2
Армения	12,6	5,5	5,0	8,7	7,1	5,0	0,1	-1,7	-3,3	12,5	12,5	13,0
Таджикистан	8,0	5,0	4,5	6,6	5,4	6,5	6,2	-1,9	-2,4	...	...	...
Кыргызская Республика	7,0	3,5	3,8	13,9	11,3	7,8	-26,8	-9,7	-9,0	9,0	9,0	9,0
Западный берег и сектор Газа	4,0	3,5	2,7	3,7	3,2	2,7	-12,4	-11,8	-11,5	24,4	24,2	24,0
Мавритания	5,0	4,4	5,1	9,6	9,5	7,0	-14,3	-7,2	-8,6	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Кавказ и Центральная Азия	4,8	4,2	4,5	13,0	11,8	8,5	5,8	1,1	0,5	...	...	...
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан ⁶	5,4	2,7	3,4	14,4	16,4	12,5	7,8	3,9	2,3	...	...	...
Ближний Восток и Северная Африка	5,3	3,1	3,4	14,8	14,8	11,1	9,0	4,5	2,7	...	...	...
Израиль ⁷	6,4	2,9	3,1	4,4	4,3	3,1	3,7	3,5	3,3	3,8	3,8	3,7
Магриб ⁸	0,7	4,4	3,4	7,9	6,9	5,9	0,9	-0,5	-1,7	...	...	...
Машрек ⁹	6,0	3,7	4,8	12,3	22,8	17,8	-5,0	-3,9	-4,1	...	...	...

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. перечень стран, по которым применяются исключительные отчетные периоды, в таблице F «Статистического приложения».

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут различаться.

⁴Включают Бахрейн, Йемен и Ливию.

⁵Включают Джибути, Ливан и Сомали. См. специальное примечание по Ливану в разделе «Примечания к данным по странам» в «Статистическом приложении» ПРМЭ.

⁶Не включают Афганистан и Сирию в связи с неопределенной политической ситуацией. См. специальное примечание в разделе «Примечания к данным по странам» в «Статистическом приложении» ПРМЭ.

⁷Израиль, не входящий в состав этого экономического региона, отражен по причине географической близости, но не включается в агрегированные показатели по региону.

⁸Магриб включает Алжир, Ливию, Мавританию, Марокко и Тунис.

⁹Машрек включает Египет, Западный берег и сектор Газа, Иорданию и Ливан. Сирия не включается в связи с неопределенной политической ситуацией.

Приложение, таблица 1.1.5. 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		
	2022	Прогнозы		2022	Прогнозы		2022	Прогнозы		2022	Прогнозы	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
Африка к югу от Сахары	3,9	3,6	4,2	14,5	14,0	10,5	-2,0	-2,6	-2,7	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	3,1	3,2	3,0	18,1	17,6	14,1	2,0	0,7	0,0	...	...	...
Нигерия	3,3	3,2	3,0	18,8	20,1	15,8	-0,7	-0,6	-0,5	...	...	...
Ангола	2,8	3,5	3,7	21,4	11,7	10,8	11,0	6,2	3,1	...	...	...
Габон	2,8	3,0	3,1	4,3	3,4	2,6	1,2	-0,1	-1,1	...	...	...
Чад	2,5	3,5	3,7	5,3	3,4	3,0	2,8	-1,4	-4,9	...	...	...
Экваториальная Гвинея	1,6	-1,8	-8,2	5,0	5,7	5,2	0,0	-2,1	-5,8	...	...	...
Страны со средним доходом⁵	3,6	2,7	3,7	9,3	9,4	6,2	-2,7	-3,3	-3,0	...	...	...
Южная Африка	2,0	0,1	1,8	6,9	5,8	4,8	-0,5	-2,3	-2,6	33,5	34,7	34,7
Кения	5,4	5,3	5,4	7,6	7,8	5,6	-4,7	-5,3	-5,3	...	...	...
Гана	3,2	1,6	2,9	31,9	45,4	22,2	-2,3	-2,9	-2,0	...	...	...
Кот-д'Ивуар	6,7	6,2	6,6	5,2	3,7	1,8	-6,5	-5,7	-5,3	...	...	...
Камерун	3,4	4,3	4,4	5,3	5,9	4,7	-1,6	-2,8	-3,0	...	...	...
Замбия	3,4	4,0	4,1	11,0	8,9	7,7	2,4	3,8	4,5	...	...	...
Сенегал	4,7	8,3	10,6	9,7	5,0	2,0	-16,0	-10,4	-4,6	...	...	...
Страны с низким доходом⁶	5,2	5,4	6,2	18,5	16,9	13,1	-6,2	-5,5	-5,6	...	...	...
Эфиопия	6,4	6,1	6,4	33,9	31,4	23,5	-4,3	-3,4	-2,6	...	...	...
Танзания	4,7	5,2	6,2	4,4	4,9	4,3	-4,6	-4,0	-3,3	...	...	...
Демократическая Республика Конго	6,6	6,3	6,5	9,0	10,8	7,2	-2,2	-3,9	-3,0	...	...	...
Уганда	4,9	5,7	5,7	6,8	7,6	6,4	-8,1	-10,9	-11,9	...	...	...
Буркина-Фасо	2,5	4,9	5,9	14,1	1,5	2,3	-5,2	-3,6	-2,7	...	...	...
Мали	3,7	5,0	5,1	10,1	5,0	2,8	-6,9	-6,2	-5,5	...	...	...

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. перечень стран, по которым применяются исключительные отчетные периоды, в таблице F «Статистического приложения».

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут различаться.

⁴Включают Республику Конго и Южный Судан.

⁵Включают Бенин, Ботсвану, Кабо-Верде, Коморские Острова, Лесото, Маврикий, Намибию, Сан-Томе и Принсипи, Сейшельские Острова и Эсватини.

⁶Включают Бурунди, Гамбию, Гвинею, Гвинею Бисау, Зимбабве, Либерию, Мадагаскар, Малави, Мозамбик, Нигер, Руанду, Сьерра-Леоне, Того, Центральноафриканскую Республику, Эритрею.

Приложение, таблица 1.1.6. Сводные данные о реальном мировом объеме производства на душу населения
(Годовое изменение в процентах; в международных долларах в постоянных ценах 2017 года по паритету покупательной способности)

	Среднее									Прогнозы	
	2004–2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Весь мир	2,3	2,1	1,9	2,4	2,4	1,6	-4,0	5,7	2,4	1,8	2,0
Страны с развитой экономикой	0,9	1,7	1,3	2,1	1,9	1,3	-4,7	5,3	2,3	0,9	1,0
США	0,8	2,0	0,9	1,6	2,4	1,8	-3,6	5,6	1,7	1,0	0,4
Зона евро ¹	0,4	1,7	1,6	2,5	1,6	1,3	-6,5	5,5	3,2	0,6	1,2
Германия	1,4	0,6	1,4	2,3	0,7	0,8	-3,8	2,6	1,1	-0,2	1,1
Франция	0,4	0,6	0,7	2,2	1,5	1,5	-8,1	6,5	2,3	0,4	1,0
Италия	-0,9	0,9	1,5	1,8	1,1	0,7	-8,7	8,1	3,8	0,7	0,8
Испания	-0,4	3,9	2,9	2,8	1,9	1,2	-11,8	5,4	5,0	1,1	1,6
Япония	0,6	1,7	0,8	1,8	0,8	-0,2	-4,0	2,4	1,3	1,7	1,5
Соединенное Королевство	0,5	1,6	1,3	1,8	1,1	1,1	-11,4	7,3	3,3	-0,7	0,5
Канада	0,9	-0,1	0,0	1,8	1,4	0,4	-6,2	4,4	1,7	-0,6	0,1
Другие страны с развитой экономикой ²	2,3	1,5	1,8	2,5	2,0	1,3	-2,2	5,4	2,3	1,2	1,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,4	2,8	2,9	3,3	3,3	2,3	-3,1	6,1	2,8	2,8	3,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	7,1	5,8	5,8	5,7	5,6	4,4	-1,3	6,8	3,7	4,7	4,5
Китай	9,4	6,5	6,2	6,4	6,3	5,6	2,1	8,4	3,0	5,3	4,6
Индия ³	6,2	6,7	7,0	5,6	5,3	2,8	-6,7	8,0	5,8	4,9	5,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	3,5	0,5	1,5	4,0	3,4	2,3	-1,5	7,4	2,4	1,9	2,2
Россия	3,4	-2,2	0,0	1,8	2,9	2,2	-2,3	6,1	-0,6	0,9	1,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,2	-0,8	-1,9	0,2	0,2	-1,1	-8,0	6,1	3,1	0,7	1,3
Бразилия	2,5	-4,4	-4,1	0,5	1,0	0,4	-4,0	4,6	2,3	0,3	0,9
Мексика	0,7	2,1	1,5	1,0	1,1	-1,2	-8,9	3,8	2,2	1,0	0,7
Ближний Восток и Центральная Азия	1,9	0,8	2,1	-0,4	0,5	-0,4	-4,7	6,2	3,3	1,1	1,7
Саудовская Аравия	1,3	1,7	-0,5	-2,6	0,3	-1,5	-6,5	6,7	6,6	1,0	1,1
Африка к югу от Сахары	2,5	0,4	-1,3	0,1	0,5	0,5	-4,3	2,1	1,2	0,9	1,5
Нигерия	4,1	0,0	-4,2	-1,8	-0,7	-0,4	-4,3	1,1	0,7	0,7	0,5
Южная Африка	1,6	-0,2	-0,8	-0,3	0,0	-1,1	-7,7	4,0	1,3	-1,4	0,3
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	0,8	2,1	1,8	2,9	2,1	1,8	-5,8	5,7	3,5	0,6	1,5
ASEAN-5 ⁴	3,7	3,3	3,6	4,1	3,9	3,2	-5,4	3,2	4,4	3,6	3,7
Ближний Восток и Северная Африка	1,3	0,5	2,4	-1,1	0,1	-1,0	-5,0	2,8	3,3	1,3	1,6
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	4,6	3,0	3,2	3,5	3,6	2,5	-3,0	6,4	3,1	3,1	3,3
Развивающиеся страны с низким доходом	3,5	2,2	1,5	2,5	2,7	2,6	-1,2	2,6	2,7	2,5	3,2

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. перечень стран, по которым применяются исключительные отчетные периоды, в таблице F «Статистического приложения».

¹Данные рассчитаны как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.

²Не включая Группу семи (Германию, Италию, Канаду, Соединенное Королевство, США, Францию и Японию) и страны зоны евро.

³См. специальное примечание по Индии в разделе «Примечания к данным по странам» в «Статистическом приложении» ПРМЭ.

⁴В ASEAN-5 входят, Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд и Филиппины.

Литература

- Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, and others. 2023. “Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism.” Staff Discussion Note 2023/001, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the-Future-of-Multilateralism-527266>.
- Albagli, Elías, Francesco Grigoli, and Emiliano Luttini. 2023. “Sticky or Flexible Prices? Firms’ Price Setting during High Inflation Periods.” Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Albrizio, Silvia, Beatriz González, and Dmitry Khametshin. 2023. “A Tale of Two Margins: Monetary Policy and Capital Misallocation.” Documentos de Trabajo 2302, Banco de España, Madrid. <https://doi.org/10.53479/25027>.
- Alvarez, Fernando E., Francesco Lippi, and Luigi Paciello. 2011. “Optimal Price Setting with Observation and Menu Costs.” *Quarterly Journal of Economics* 126 (4): 1909–60. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr043>.
- Alvarez, Jorge, and Allan Dizioli. 2023. “How Costly Will Reining in Inflation Be? It Depends on How Rational We Are.” IMF Working Paper 23/21, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/02/03/How-Costly-Will-Reining-in-Inflation-Be-It-Depends-on-How-Rational-We-Are-529103>.
- Andrle, Michal, Patrick Blagrove, Pedro Espailat, Keiko Honjo, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, René Lalonde, and others. 2015. “The Flexible System of Global Models—FSGM.” IMF Working Paper 15/64, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Flexible-System-of-Global-Models-FSGM-42796>.
- Andrle, Michal, and Benjamin Hunt. 2020. “Model-Based Globally-Consistent Risk Assessment.” IMF Working Paper 20/64, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/05/22/Model-Based-Globally-Consistent-Risk-Assessment-49253>.
- Angrist, Joshua D., Òscar Jordà, and Guido M. Kuersteiner. 2018. “Semiparametric Estimates of Monetary Policy Effects: String Theory Revisited.” *Journal of Business and Economic Statistics* 36 (3): 371–87. <https://doi.org/10.1080/07350015.2016.1204919>.
- Ari, Anil, Nicolas Arregui, Simon Black, Oya Celasun, Dora M. Iakova, Aiko Mineshima, Victor Mylonas, Ian W. H. Parry, Iulia Teodoru, and Karlygash Zhunussova. 2022. “Surging Energy Prices in Europe in the Aftermath of the War: How to Support the Vulnerable and Speed Up the Transition away from Fossil Fuels.” IMF Working Paper 2022/152, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/07/28/Surging-Energy-Prices-in-Europe-in-the-Aftermath-of-the-War-How-to-Support-the-Vulnerable-521457>.
- Auclert, Adrien, Hugo Monneray, Matthew Rognlie, and Ludwig Straub. 2022. “Managing an Energy Shock: Fiscal and Monetary Policy.” Unpublished, Stanford University, Stanford, CA. https://web.stanford.edu/~auclert/ha_energy.pdf.
- Ball, Laurence, Daniel Leigh, and Prachi Mishra. 2022. “Understanding U.S. Inflation during the COVID Era.” IMF Working Paper 2022/208, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/10/28/Understanding-U-S-525200>.
- Barnichon, Regis, and Christian Matthes. 2018. “Functional Approximation of Impulse Responses.” *Journal of Monetary Economics* 99: 41–55. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.04.013>.
- Bems, Rudolfs, Lukas Boehnert, Andrea Pescatori, and Martin Stuermer. Forthcoming. “Economic Consequences of Large Extraction Declines: Lessons for the Green Transition.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bems, Rudolfs, Francesca Caselli, Francesco Grigoli, and Bertrand Gruss. 2020. “Gains from Anchoring Inflation Expectations: Evidence from the Taper Tantrum Shock.” *Economics Letters* 188: 108820. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2019.108820>.
- Bernanke, Ben S., Jean Boivin, and Piotr Elias. 2005. “Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach.” *Quarterly Journal of Economics* 120 (1): 387–422. <https://doi.org/10.1162/0033553053327452>.
- Black, Dan, Terra McKinnish, and Seth Sanders. 2005. “The Economic Impact of the Coal Boom and Bust.” *Economic Journal* 115 (503): 449–76. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2005.00996.x>.
- Brunnschweiler, Christa N., and Erwin H. Bulte. 2008. “The Resource Curse Revisited and Revised: A Tale of Paradoxes and Red Herrings.” *Journal of Environmental Economics and Management* 55 (3): 248–64. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2007.08.004>.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2022. “Measuring Geopolitical Risk.” *American Economic Review* 112 (4): 1194–225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>.
- Calza, Alessandro, Tommaso Monacelli, and Livio Stracca. 2013. “Housing Finance and Monetary Policy.” *Journal of the European Economic Association* 11 (S1): 101–22. <https://www.jstor.org/stable/23355061>.
- Carrière-Swallow, Yan, Bertrand Gruss, Nicolas E. Magud, and Fabian Valencia. 2021. “Monetary Policy Credibility and Exchange Rate Pass-Through.” *International Journal of Central Banking* 17 (3): 61–94. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb21q3a2.htm>.
- Cavalcanti, Tiago, Daniel Da Mata, and Frederik Toscani. 2019. “Winning the Oil Lottery: The Impact of Natural Resource Extraction on Growth.” *Journal of Economic Growth* 24 (1): 79–115. <https://www.springer.com/journal/10887>.

- Cerutti, Eugenio, Ricardo Correa, Elisabetta Fiorentino, and Esther Segalla. 2016. “Changes in Prudential Policy Instruments—A New Cross-Country Database.” IMF Working Paper 16/110, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Changes-in-Prudential-Policy-Instruments-A-New-Cross-Country-Database-43945>.
- Cherif, Reda, Fuad Hasanov, Nikola Spatafora, Rahul Giri, Dimitre Milkov, Saad Quayyum, Gonzalo Salinas, and Andrew M. Warner. 2022. “Industrial Policy for Growth and Diversification: A Conceptual Framework.” IMF Departmental Paper 2022/017, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/09/28/Industrial-Policy-for-Growth-and-Diversification-A-Conceptual-Framework-51971>.
- Choi, Jason, Taeyoung Doh, Andrew Foerster, and Zinnia Martinez. 2022. “Monetary Policy Stance Is Tighter Than Federal Funds Rate.” FRBSF Economic Letter 2022–30, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, CA. <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2022/november/monetary-policy-stance-is-tighter-than-federal-funds-rate/>.
- Christiano, Lawrence J., Mathias Trabandt, and Karl Walentin. 2010. “DSGE Models for Monetary Policy Analysis.” In *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3, edited by Benjamin M. Friedman and Michael Woodford, 285–367. Amsterdam: North-Holland. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53238-1.00007-7>.
- Cloyne, James, Clodomiro Ferreira, Maren Froemel, and Paolo Surico. Forthcoming. “Monetary Policy, Corporate Finance and Investment.” *Journal of the European Economic Association*.
- Cloyne, James, Clodomiro Ferreira, and Paolo Surico. 2020. “Monetary Policy When Households Have Debt: New Evidence on the Transmission Mechanism.” *Review of Economic Studies* 87 (1): 102–29. <https://doi.org/10.1093/restud/rdy074>.
- Crump, Richard K., Stefano Eusepi, Marc Giannoni, and Ayşegül Şahin. 2022. “The Unemployment-Inflation Trade-Off Revisited: The Phillips Curve in COVID Times.” NBER Working Paper 29785, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://www.nber.org/papers/w29785>.
- Di Maggio, Marco, Amir Kermani, Benjamin J. Keys, Tomasz Piskorski, Rodney Ramcharan, Amit Seru, and Vincent Yao. 2017. “Interest Rate Pass-Through: Mortgage Rates, Household Consumption, and Voluntary Deleveraging.” *American Economic Review* 107 (11): 3550–88. <https://doi.org/10.1257/aer.20141313>.
- Duval, Romain, Yi Ji, Longji Li, Myrto Oikonomou, Carlo Pizzinelli, Ipppei Shibata, Alessandra Sozzi, and Marina M. Tavares. 2022. “Labor Market Tightness in Advanced Economies.” IMF Staff Discussion Note 2022/01, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2022/03/30/Labor-Market-Tightness-in-Advanced-Economies-515270>.
- Forni, Mario, Davide Debortoli, Luca Gambetti, and Luca Sala. 2020. “Asymmetric Effects of Monetary Policy Easing and Tightening.” CEPR Discussion Paper DP15005, Centre for Economic Policy Research, London. <https://cepr.org/publications/dp15005>.
- Frankel, Jeffrey A. 2012. “The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions.” In *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, edited by Rabah Arezki, Catherine A. Pattillo, Marc G. Quintyn, and Min Zhu, 7–34. Washington, DC: International Monetary Fund. <https://m.elibrary.imf.org/downloadpdf/book/9781616353797/ch002.xml>.
- Georgiadis, Georgios. 2014. “Towards an Explanation of Cross-Country Asymmetries in Monetary Transmission.” *Journal of Macroeconomics* 39: 66–84. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2013.10.003>.
- Gertler, Mark, and Peter Karadi. 2015. “Monetary Policy Surprises, Credit Costs, and Economic Activity.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 7 (1): 44–76. <https://doi.org/10.1257/mac.20130329>.
- González, Beatriz, Galo Nuno, Dominik Thaler, and Silvia Albrizio. 2022. “Firm Heterogeneity, Capital Misallocation and Optimal Monetary Policy.” Banco de España Working Paper 2145, Madrid, Spain. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4011955>.
- Goodfriend, Marvin, and Robert G. King. 2005. “The Incredible Volcker Disinflation.” *Journal of Monetary Economics* 52 (5): 981–1015. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2005.07.001>.
- Gopinath, Gita, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2022. “How Countries Should Respond to the Strong Dollar.” *IMF Blog*, October 14. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/10/14/how-countries-should-respond-to-the-strong-dollar>.
- Grigoli, Francesco, and Damiano Sandri. 2022. “Monetary Policy and Credit Card Spending.” IMF Working Paper 22/255, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/12/16/Monetary-Policy-and-Credit-Card-Spending-527011>.
- Hanson, Gordon H. 2023. “Local Labor Market Impacts of the Energy Transition: Prospects and Policies.” NBER Working Paper 30871, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://www.nber.org/papers/w30871>.
- Havranek, Tomas, and Marek Rusnak. 2013. “Transmission Lags of Monetary Policy: A Meta-analysis.” *International Journal of Central Banking* 9 (4): 39–76. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb13q4a2.htm>.
- Holm, Martin Blomhoff, Pascal Paul, and Andreas Tischbirek. 2021. “The Transmission of Monetary Policy under the Microscope.” *Journal of Political Economy* 129 (10): 2861–904. <https://doi.org/10.1086/715416>.
- International Energy Agency (IEA). 2022. *World Energy Outlook 2022*. Paris. <https://iea.blob.core.windows.net/assets/830fe099-5530-48f2-a7c1-11f35d510983/WorldEnergyOutlook2022.pdf>.

- International Monetary Fund (IMF). 2018. “Guidance Note on the Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low Income Countries.” <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/02/14/pp122617guidance-note-on-lic-dsf>.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. Financial Soundness Indicators. Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2022a. “Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Countries—2022.” IMF Policy Paper 22/054, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/World-Energy-Outlook-2022/12/07/Macroeconomic-Developments-and-Prospects-in-Low-Income-Countries-2022-526738>.
- International Monetary Fund (IMF). 2022b. “People’s Republic of China: 2021 Article IV Consultation.” IMF Country Report 22/21, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/01/26/Peoples-Republic-of-China-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-512248>.
- International Monetary Fund (IMF). 2023. “People’s Republic of China: 2022 Article IV Consultation.” IMF Country Report 23/67, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/02/02/Peoples-Republic-of-China-2022-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-529067>.
- Jacobsen, Grant D., and Dominic P. Parker. 2016. “The Economic Aftermath of Resource Booms: Evidence from Boomtowns in the American West.” *Economic Journal* 126 (593): 1092–128. <https://doi.org/10.1111/eoj.12173>.
- Jarociński, Marek, and Peter Karadi. 2020. “Deconstructing Monetary Policy Surprises—The Role of Information Shocks.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 12 (2): 1–43. <https://doi.org/10.1257/mac.20180090>.
- Jeenas, Priit. 2019. “Firm Balance Sheet Liquidity, Monetary Policy Shocks, and Investment Dynamics.” Unpublished. <https://www.semanticscholar.org/paper/Firm-Balance-Sheet-Liquidity%2C-Monetary-Policy-and-Jeenas/7df991d446490527be651740ca74a9e842541ec7>.
- Jordà, Òscar. 2005. “Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections.” *American Economic Review* 95 (1): 161–82. <https://doi.org/10.1257/0002828053828518>.
- Kremer, Michael, Jack Willis, and Yang You. 2022. “Converging to Convergence.” In *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 36, edited by Martin S. Eichenbaum and Erik Hurst, 337–412. Chicago, IL: University of Chicago Press. <https://doi.org/10.1257/10.1086/718672>.
- Krugman, Paul. 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* 27 (1–2): 41–55. [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(87\)90005-8](https://doi.org/10.1016/0304-3878(87)90005-8).
- Lane, Philip R., and Aaron Tornell. 1996. “Power, Growth, and the Voracity Effect.” *Journal of Economic Growth* 1 (2): 213–41. <https://doi.org/10.1007/BF00138863>.
- Mauro, Paolo. 1995. “Corruption and Growth.” *Quarterly Journal of Economics* 110 (3): 681–712. <https://www.jstor.org/stable/2946696>.
- Michaillat, Pascal, and Emmanuel Saez. 2022. “ $u^* = \sqrt{uv}$.” NBER Working Paper 30211, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://www.nber.org/papers/w30211>.
- Miranda-Agrippino, Silvia, and Giovanni Ricco. 2021. “The Transmission of Monetary Policy Shocks.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 13 (3): 74–107. <https://doi.org/10.1257/mac.20180124>.
- Montiel Olea, José Luis, and Mikkel Plagborg-Møller. 2021. “Local Projection Inference Is Simpler and More Robust Than You Think.” *Econometrica* 89 (4): 1789–823. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.3982/ECTA18756>.
- Nakamura, Emi, and Jón Steinsson. 2008. “Five Facts about Prices: A Reevaluation of Menu Cost Models.” *Quarterly Journal of Economics* 123 (4): 1415–64. <https://doi.org/10.1162/qjec.2008.123.4.1415>.
- Olivei, Giovanni, and Silvana Tenreyro. 2010. “Wage-Setting Patterns and Monetary Policy: International Evidence.” *Journal of Monetary Economics* 57 (7): 785–802. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2010.08.003>.
- Ottobello, Pablo, and Thomas Winberry. 2020. “Financial Heterogeneity and the Investment Channel of Monetary Policy.” *Econometrica* 88 (6): 2473–502. <https://doi.org/10.3982/ECTA15949>.
- Romer, Christina, D., and David H. Romer. 2004. “A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications.” *American Economic Review* 94 (4): 1055–84. <https://doi.org/10.1257/0002828042002651>.
- Srinivasan, Krishna, Thomas Helbling, and Shanaka J. Peiris. 2023. “Asia’s Easing Economic Headwinds Make Way for Stronger Recovery.” *IMF Blog*, February 20. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/02/20/asias-easing-economic-headwinds-make-way-for-stronger-recovery>.
- Tenreyro, Silvana, and Gregory Thwaites. 2016. “Pushing on a String: US Monetary Policy Is Less Powerful in Recessions.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 8 (4): 43–74. <https://doi.org/10.1257/mac.20150016>.
- van der Ploeg, Frederick, and Anthony J. Venables. 2012. “Natural Resource Wealth: The Challenge of Managing a Windfall.” *Annual Review of Economics* 4: 315–37. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-080511-111003>.
- Watson, Brett, Ian Lange, and Joshua Linn. 2023. “Coal Demand, Market Forces, and US Coal Mine Closures.” *Economic Inquiry* 61 (1): 35–57. <https://doi.org/10.1111/ecin.13108>.

ЕСТЕСТВЕННАЯ ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА: ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ФАКТОРЫ И ВЛИЯНИЕ НА ЭКОНОМИЧЕСКУЮ ПОЛИТИКУ

Естественная процентная ставка (реальная процентная ставка, которая не оказывает ни стимулирующего, ни ограничительного влияния на экономику) имеет важное значение как для денежно-кредитной, так и для налогово-бюджетной политики, поскольку является ориентиром для оценки курса денежно-кредитной политики и одним из основных определяющих факторов устойчивости государственного долга. Цель настоящей главы — изучить динамику естественных процентных ставок в ряде крупных стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком. Чтобы снизить неопределенность, с которой обычно сопряжены оценки естественной ставки, в этой главе используются взаимодополняющие подходы для анализа определяющих ее факторов и прогнозирования ее будущей траектории. Основными факторами синхронизированного снижения естественной ставки были такие общие для разных стран тенденции, как демографические изменения и замедление темпов роста производительности. И хотя международные вторичные эффекты играли важную роль в формировании динамики естественных ставок, компенсирующие факторы привели к тому, что в итоге их воздействие было умеренным. В целом анализ показывает, что как только текущий всплеск инфляции закончится, процентные ставки в странах с развитой экономикой, вероятно, начнут возвращаться на уровни, существовавшие до пандемии. Насколько процентные ставки приблизятся к этим уровням будет зависеть от того, материализуются ли альтернативные сценарии, предполагающие устойчиво более высокие уровни государственного долга и дефицита бюджета или финансовую фрагментацию. В крупных странах с формирующимся рынком ожидается постепенное сближение по уровню естественных процентных ставок со странами с развитой экономикой. В некоторых случаях это может ослабить давление на налогово-бюджетные органы в долгосрочной перспективе, однако многим странам по-прежнему потребуются ужесточать налогово-бюджетную политику для стабилизации или снижения отношения долга к ВВП.

Введение

В 1979 году Федеральная резервная система повысила процентные ставки с примерно 10 процентов

Авторами главы являются Филип Барретт (соруководитель), Кристофер Кох, Жан-Марк Наталь (соруководитель), Диа Нурелдин и Йозеф Платцер; поддержку оказали Янив Коэн и Синтия Ньякери. Авторы выражают благодарность Джону Уильямсу за очень полезные комментарии.

на начало года до почти 14 процентов к концу года; в результате с учетом инфляции процентная ставка в реальном выражении составила примерно 5 процентов¹. Даже в то время считалось, что такое повышение, вероятно, будет недостаточным для того, чтобы обуздать быстро растущую инфляцию². И эти опасения подтвердились. Инфляция продолжила расти, достигнув в следующем году пика на уровне почти 15 процентов, что потребовало еще большего повышения процентных ставок и привело к длительной рецессии, прежде чем ситуацию удалось взять под контроль.

Почти три десятилетия спустя, когда мир столкнулся с мировым финансовым кризисом 2008 года, Федеральная резервная система наряду с центральными банками по всему миру понизила процентные ставки до уровней, настолько близких к нулю в номинальном и реальном выражении, насколько она считала возможным. Однако на этот раз обозреватели и разработчики экономической политики выражали обеспокоенность тем, что процентные ставки были недостаточно низкими, чтобы стимулировать спрос и инфляцию. И снова эти опасения оказались обоснованными, поскольку инфляция упорно оставалась низкой в течение большей части последующих 10 лет.

Эти два противоположных примера вызывают очевидный вопрос. Чем же можно объяснить то, что в одной и той же стране в некоторых случаях реальная процентная ставка, равная 5 процентам, может быть слишком низкой, а в других случаях нулевая реальная процентная ставка может быть слишком высокой?

Большинство объяснений основаны на идее о том, что конкретная реальная процентная ставка не всегда имеет одинаковые макроэкономические последствия. Ее воздействие зависит от некоего ориентировочного уровня. Когда реальные процентные ставки находятся ниже этого уровня, они оказывают стимулирующее воздействие, повышая спрос и инфляцию. Сверх этого уровня они оказывают ограничительное воздействие, снижая объем производства и инфляцию. Если этот ориентировочный уровень со временем меняется, то одна и та же реальная процентная ставка в разные моменты времени может быть слишком высокой или слишком низкой.

¹ При сравнении процентных ставок важно учитывать инфляцию. Сбережения, инвестированные по ставке 5 процентов при инфляции 2 процента, будут иметь такую же покупательную способность, что и инвестиции по ставке 3 процента при инфляции, равной нулю.

²См. Goodfriend and King, 2005.

Макроэкономисты называют эту ориентировочную процентную ставку «реальной естественной процентной ставкой»³. Определение «естественная» означает, что речь идет о реальной процентной ставке, которая не оказывает ни стимулирующего, ни сдерживающего воздействия и при которой объем производства равен потенциальному, а инфляция стабильна. Понизить реальную ставку ниже ее естественного уровня сравнимо с нажатием на макроэкономическую педаль газа; поднять ее выше этого уровня — все равно, что нажать на тормоз. Принято считать, что естественная ставка не зависит от денежно-кредитной политики и вместо этого определяется реальными явлениями, например, такими как технический прогресс, демографические тенденции, неравенство или изменения предпочтений в отношении надежных и ликвидных активов⁴.

Как отмечалось ранее, естественная ставка имеет важное значение для проведения денежно-кредитной политики. Директивным органам необходимо знать уровень естественной ставки, чтобы оценивать вероятное воздействие проводимой ими политики и, следовательно, анализировать курс денежно-кредитной политики. Естественная ставка также существенно влияет на налогово-бюджетную политику. В среднем в долгосрочной перспективе денежно-кредитная политика обычно не оказывает ни инфляционного, ни ограничительного воздействия. Таким образом, естественная ставка также служит «якорем» для реальных ставок на протяжении длительных периодов. Поскольку правительства обычно погашают долг в течение длительного времени (за счет как использования долга с длительными сроками погашения, так и пролонгации краткосрочной задолженности), информация о естественной ставке необходима для определения общей стоимости заимствования и устойчивости государственного долга.

Учитывая важное значение естественной ставки для денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, неудивительно, что недавнее повышение инфляции и государственного долга во всем мире привело к возобновлению интереса к этой теме. Реальные ставки немного возросли вследствие ужесточения денежно-кредитной политики в ответ на рост инфляции. Однако их рост остается умеренным по сравнению с концом 1970-х годов. Достаточно ли центральные банки подняли ставки, чтобы вернуть инфляцию на целевые уровни, в решающей степени зависит

³Во многих работах определение «реальная» опускается; этот подход используется в данной главе. Некоторые экономисты используют термины «нейтральная» и «естественная» как взаимозаменяемые, другие экономисты нет. Для ясности в настоящей главе используется только определение «естественная».

⁴В соответствии с давней традицией в области монетарной экономики, здесь принимается допущение о нейтральности денежно-кредитной политики, что означает, что она не влияет на реальные переменные в долгосрочной перспективе. В работе Bogio, Disyatat, and Rungcharoenkitkul, 2019, представлены альтернативный взгляд и выводы в отношении естественной ставки.

от уровня естественной ставки. Аналогичным образом, естественная ставка определяет, насколько обременительными будут текущие высокие уровни долга для органов государственного управления (см. главу 3).

В этой связи в главе ставится задача ответить на следующие вопросы.

- Как естественная ставка изменялась в разных странах в прошлом?
- Какими факторами были вызваны эти изменения?
- Каков прогноз в отношении этих факторов и естественных ставок в ближайшей и среднесрочной перспективе?
- Как этот прогноз повлияет на денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику?

Чтобы прояснить ответы на эти вопросы, в начале главы рассматриваются основные упрощенные факты, характеризующие тенденции изменения реальных процентных ставок по разным срокам погашения и в разных странах. Затем ставится задача измерить естественную ставку. Для того чтобы снизить неизбежную неопределенность, связанную с оценками естественной ставки, в этой главе используется двойной подход. Начав с анализа простой модели (Laubach and Williams, 2003), которая позволяет данным говорить самим за себя, мы перейдем к более жесткой теоретической структуре, которая накладывает больше ограничений на данные, но позволяет глубже понять основные факторы, определяющие динамику естественной ставки (Platzer and Peruffo, 2022). Сравнение оценок, полученных с использованием разных моделей, позволяет провести независимую проверку. Кроме того, для надежности анализа в главе рассматриваются альтернативные сценарии, охватывающие ряд вероятных будущих изменений основных базовых факторов, определяющих динамику естественной ставки. Эти прогнозы обеспечивают долгосрочный ориентир для денежно-кредитной политики и дают важную информацию для анализа устойчивости долговой ситуации в крупнейших странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком.

Основные выводы настоящей главы заключаются в следующем.

- *Общие для разных стран тенденции сыграли важную роль в снижении реальных процентных ставок.* За последние четыре десятилетия естественные ставки в большинстве стран с развитой экономикой и в некоторых странах с формирующимся рынком понизились. В то время как межстрановые различия можно объяснить специфическими факторами, для понимания синхронизированного снижения наиболее важны общие тенденции, лежащие в основе демографических изменений и снижения темпов роста производительности.
- *Глобальные тенденции также являются важным фактором, но в целом оказывают лишь ограниченное*

воздействие на чистые потоки капитала и, соответственно, естественные ставки в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком. По мере того, как в 1980-х и 1990-х годах открывались мировые рынки капитала, а быстрорастущие страны с формирующимся рынком начинали играть более заметную роль, все большее значение для формирования долгосрочных тенденций процентных ставок стали приобретать внешние факторы. Высокие темпы экономического роста в странах с формирующимся рынком, как правило, приводили к повышению процентных ставок в странах с развитой экономикой и при этом создавали избыток сбережений в странах с формирующимся рынком. Поскольку их владельцы стремились вложить средства в надежные и ликвидные активы, эти избыточные сбережения, как правило, возвращались в страны с развитой экономикой, вновь снижая естественные процентные ставки. В целом в течение последних пятидесяти лет эти факторы, как представляется, оказывали в целом взаимокompенсирующее влияние на потоки капитала и умеренное воздействие на естественные ставки.

- В ближайшие примерно два десятилетия прогнозируется сближение естественных процентных ставок разных стран. На основании консервативных допущений о демографических и бюджетных изменениях и динамике производительности ожидается, что естественные ставки в крупных странах с формирующимся рынком будут снижаться, постепенно приближаясь к низким и устойчивым уровням, ожидаемым в странах с развитой экономикой.
- Когда инфляция вернется на целевые уровни, эффективная нижняя граница процентных ставок может снова начать оказывать сдерживающее воздействие. Высокие уровни процентных ставок после пандемии могут сохраниться до тех пор, пока инфляция не вернется на целевые уровни (глава 1). Однако динамика долгосрочных факторов, определяющих естественную ставку, указывает на то, что процентные ставки стран с развитой экономикой в итоге приблизятся к уровням, существовавшим до пандемии. Насколько они приблизятся к этим уровням будет зависеть от того, материализуются ли альтернативные сценарии, предполагающие устойчиво более высокие уровни государственного долга и дефицита бюджета или финансовую фрагментацию. Поскольку номинальные ставки не могут опуститься намного ниже нуля (в силу ограничений, связанных с эффективной нижней границей), это может ограничить способность центральных банков реагировать на негативные шоки спроса. Следовательно, могут возобновиться дискуссии о целесообразности целевых показателей инфляции на уровне эффективной нижней границы. Даже центральным банкам некоторых стран с формирующимся рынком в итоге может понадобиться использовать нетрадиционные инструменты политики, подобные

тем, которые в последние годы использовались в странах с развитой экономикой.

- Несмотря на расширение бюджетного пространства, многим странам потребуется бюджетная консолидация. Хотя низкие естественные ставки могут ослаблять давление на налогово-бюджетную политику, они не отменяют необходимости бюджетной ответственности. Важные меры государственной поддержки, принятые во время пандемии, создали нагрузку на государственные счета; в связи с этим для обеспечения долгосрочной устойчивости долговой ситуации требуется бюджетная консолидация. Есть разные пути сокращения дефицита бюджета, но промедление в действии лишь приведет к необходимости еще более радикальных мер: увеличение государственного долга, как правило, вытесняет частные инвестиции и подрывает привлекательность надежных и ликвидных государственных долговых инструментов.

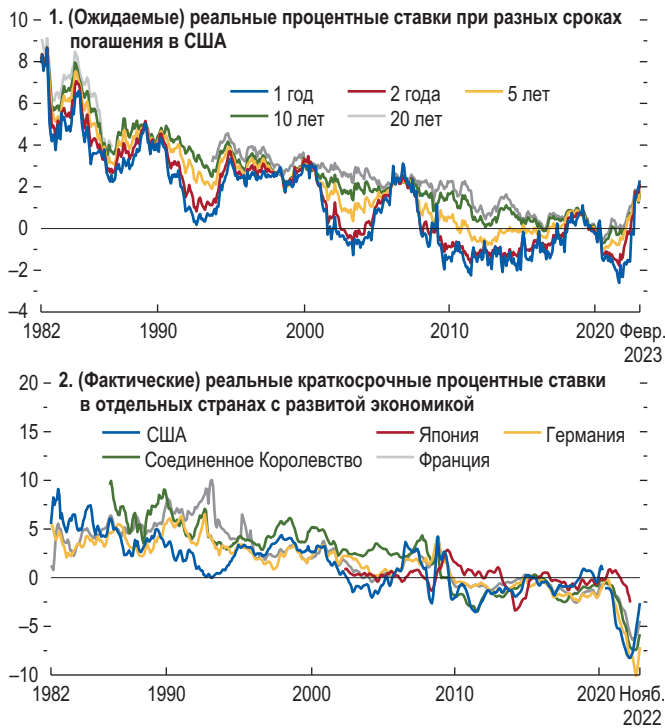
Долгосрочные тенденции реальных процентных ставок

В этом разделе приводятся основные данные об изменении реальных процентных ставок на долгосрочной основе. Поскольку естественная ставка служит «якорем» для реальных процентных ставок, долгосрочные тенденции в отношении реальных процентных ставок потенциально могут дать информацию о самой естественной ставке.

В качестве первого шага в изучении этого вопроса на панели 1 рис. 2.1 приводится сравнение пяти разных показателей ожидаемой реальной процентной ставки в США⁵. При этом рассматриваются разные сроки погашения от 1 года до 20 лет. Несмотря на различия в высокочастотных измерениях (неудивительно, что краткосрочные показатели намного более изменчивы), все эти показатели демонстрируют общую долгосрочную тенденцию. Если не учитывать циклические колебания и премии за долгосрочность, в течение последних четырех десятилетий реальные ставки по всем срокам погашения неуклонно снижались — примерно на 5 процентных пунктов. Поскольку естественная процентная ставка служит долгосрочным

⁵В качестве прогнозных показателей реальных процентных ставок для дефлятирования номинальной процентной ставки используются сведения о фактических инфляционных ожиданиях, основанные на данных финансовых рынков или результатах обследований. При этом для определения фактических реальных процентных ставок используются данные о фактических темпах инфляции. На длительных отрезках времени ожидаемые и фактические реальные процентные ставки, как правило, совпадают, но могут возникать значительные расхождения, когда ожидается, что неожиданные изменения инфляции будут временными, как в случае недавнего эпизода роста инфляции. К сожалению, в некоторых случаях отсутствуют данные об инфляционных ожиданиях для построения длинных временных рядов или данные по странам с формирующимся рынком, или и то, и другое.

Рисунок 2.1. Тенденции изменения реальных процентных ставок
(В процентах)



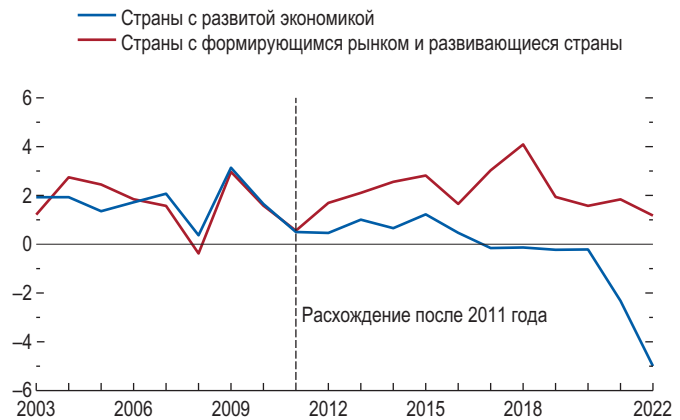
Источники: экономические данные ФРС; расчеты персонала МВФ.
Примечание. На панели 1 реальные процентные ставки рассчитываются как разность между ставкой по ценным бумагам Казначейства США для каждого временного горизонта и показателем инфляционных ожиданий Федерального резервного банка Кливленда для того же временного горизонта. На панели 2 реальные процентные ставки рассчитываются как разность между межбанковскими ставками за три месяца и средним уровнем фактической инфляции, измеряемой на основе индекса потребительских цен за последующие три месяца для каждой страны. За период с 1979 по 2002 год трехмесячные банковские ставки Японии объединены со ставками по депозитным сертификатам. Подробные сведения об источниках данных и расчетах для этого рисунка приведены в онлайн-приложении 2.1.

ориентиром для реальных ставок, это показывает, что естественная процентная ставка также понизилась, по крайней мере, в США.

Чтобы определить, произошли ли эти изменения где-либо еще, на панели 2 рис. 2.1 сравниваются фактические реальные ставки в пяти странах с развитой экономикой за аналогичный период в прошлом, в данном случае с использованием трехмесячных реальных ставок. В целом картина выглядит так же: реальные ставки неуклонно снижались по сравнению с высокими уровнями 1980-х годов. Любопытно, что, на первый взгляд, общий международный компонент со временем приобрел большее значение, и реальные ставки стран, как представляется, постепенно сближались.

На рис. 2.2 сравниваются изменения в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком. После периода общего тренда в начале

Рисунок 2.2. (Фактические) реальные процентные ставки в странах с развитой экономикой и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах
(В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. В выборку включены 34 страны с развитой экономикой и 25 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, данные по которым агрегированы с использованием показателей ВВП по рыночным валютным курсам в качестве весов. Срок погашения облигаций составляет более одного года. Номинальные процентные ставки дефлированы с учетом инфляции потребительских цен.

2000-х годов их траектории разошлись, поскольку в странах с развитой экономикой реальные ставки продолжили снижаться, а в странах с формирующимся рынком они стабилизировались на уровне 2005 года.

В целом этот первоначальный анализ данных показывает, что за последние примерно сорок лет естественная ставка в странах с развитой экономикой, вероятно, понизилась. Эта тенденция к снижению, как представляется, со временем становилась все более общей для разных стран, что указывает на воздействие неких глобальных факторов. Иная ситуация наблюдается в странах с формирующимся рынком, где естественные ставки в среднем оставались стабильными в течение последних 20 лет. Поскольку счета текущих операций стран с формирующимся рынком и стран с развитой экономикой в целом сбалансированы, расхождение в долгосрочных ставках указывает на сохраняющиеся «трения», препятствующие большему сближению между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком (Obstfeld, 2021)⁶. Однако

⁶Помимо существующих препятствий работе рынков, отсутствие сближения также может объясняться слабостью институтов и отсутствием защиты инвесторов в странах — получателях инвестиций. Альтернативное объяснение, которое, вероятно, особенно актуально для США, заключается в том, что после мирового финансового кризиса долговые инструменты стран с формирующимся рынком не считались надежными, что привело к снижению реальной процентной ставки для страны — основного поставщика надежных и ликвидных активов.

этот анализ оставляет без внимания многие важные вопросы. Хотя данные и свидетельствуют о снижении естественных ставок во многих странах с развитой экономикой, они не могут объяснить причины этого снижения и не позволяют разграничить влияние долгосрочных и циклических факторов. Следующие разделы преследуют цель устранения этих недостатков.

Измерение естественной ставки

В этом разделе используются хорошо известные макроэкономические эмпирические модели, с помощью которых делается попытка оценить естественную процентную ставку. Поскольку естественная ставка является ненаблюдаемой, латентной переменной, ее измерение требует немного теории. Представленный здесь подход предполагает использование минимального объема теории с опорой на простые макроэкономические взаимосвязи между совокупным спросом и предложением, процентными ставками и инфляцией. Благодаря своим прозрачности и простоте подходы на основе агрегированных взаимосвязей являются подходящей отправной точкой для разработки показателя естественной ставки с использованием большего объема данных. В последующих разделах используется более детальная модель, основанная на более широком применении микроэкономической теории, поэтому они в большей степени характеризуют основополагающие факторы, определяющие динамику естественной ставки.

Оценки естественной ставки для одной страны

Первый подход предполагает применение широко используемой модели Лаубаха – Уильямса (Holston, Laubach, and Williams, 2017; далее — HLW). В модели заложен набор взаимосвязей между спросом, предложением, процентными ставками и ценами, который соответствует, вероятно, самому стандартному макроэкономическому представлению о мире — новокейнсианской модели⁷. В этой модели динамика естественной ставки зависит от различных шоков, в том числе от тренда роста объема производства. Здесь она определяется как реальная процентная ставка, при которой объем производства вернется на потенциальный уровень, а инфляция — на целевой уровень, как только ослабнут чисто временные шоки совокупного спроса или предложения. Логика здесь в том, что центральные банки, как правило, рассматривают задачу возвращения инфляции на целевые уровни в среднесрочной перспективе, поскольку попытка компенсировать каждый

⁷Формальное описание модели доступно в онлайн-приложении 2.2. Все онлайн-приложения размещены на сайте www.imf.org/en/Publications/WEO.

временный шок привела бы к чрезмерной волатильности процентных ставок и объема производства⁸.

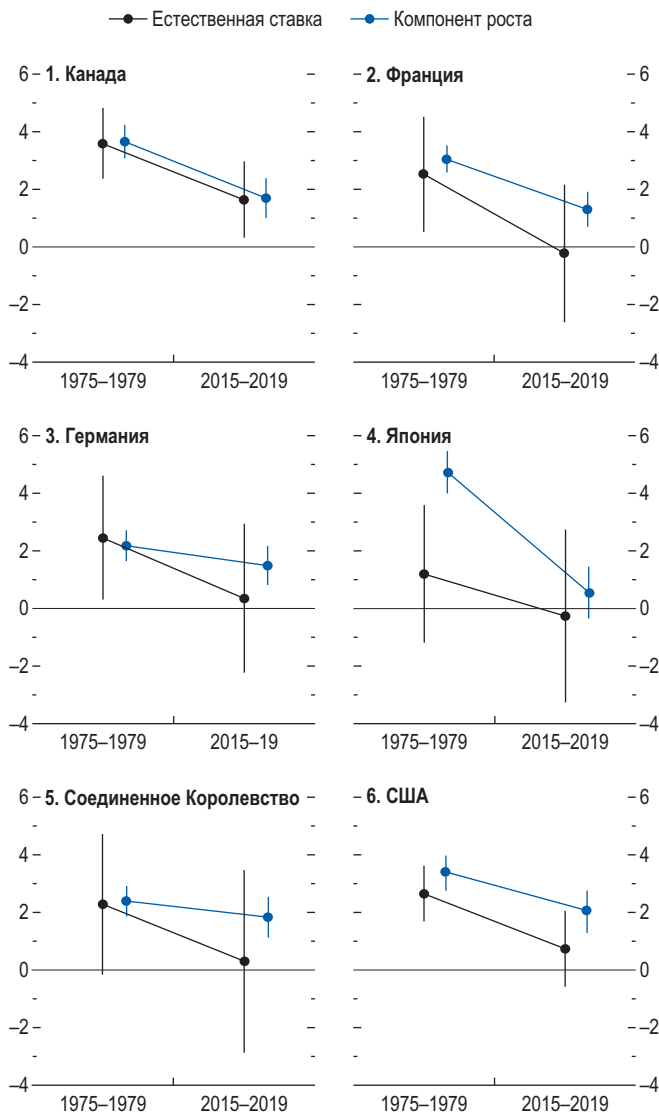
Модель сначала рассчитывается на основе данных каждый раз по одной стране. В рамках модели делается попытка выяснить, каковы были наиболее вероятные значения нескольких основных ненаблюдаемых переменных, включая потенциальный объем производства и естественную процентную ставку, с учетом (относительно стандартного) новокейнсианского представления о макроэкономике. Эта модель также позволяет произвести простую разбивку изменения естественной ставки на два компонента: первый связан с изменениями в долгосрочной тенденции роста, а второй определяется другими факторами, которые в принципе могут включать внутренние и внешние силы. Однако недостатком является то, что модель HLW разработана в основном для применения к странам с развитой экономикой, данные по которым можно в достаточной мере описать с помощью новокейнсианской модели за достаточно длительный период. В более детальной структурной модели, представленной в следующем разделе, больше внимания уделяется странам с формирующимся рынком.

На рис. 2.3 приводятся общие результаты оценки модели HLW для выборки из шести стран с развитой экономикой, по которым имеется достаточный объем квартальных данных. На нем показаны оценки естественной ставки, а также та их часть, которая обусловлена трендом роста, за два пятилетних периода: один из них охватывает конец 1970-х годов, другой — конец 2010-х годов. Эти оценки в целом подтверждают предположение, сделанное ранее в этой главе: за последние 40 лет естественные процентные ставки в странах с развитой экономикой понизились. Несмотря на некоторые различия в уровнях ставок в разных странах, величина снижения была в целом схожей, чуть более 2 процентных пунктов в большинстве стран. Это значительно меньше общего снижения реальных процентных ставок за тот же период (примерно на 5 процентных пунктов), которое, вероятно, также отражало изменение курса денежно-кредитной политики, который был особенно жестким в начале 1980-х годов, когда центральные банки боролись с рекордно высокой инфляцией.

Однако в отношении оценок естественных ставок существует значительная неопределенность: во второй половине 2010-х годов 90-процентный доверительный

⁸В этой модели финансовые шоки оказывают воздействие на естественную ставку только в том случае, если они влияют на потенциальный объем производства. Например, к таким шокам относятся устойчивый рост страховых сбережений или предпочтений надежных и ликвидных активов, но не чисто временные изменения в неприятии риска (Barsky, Justiniano, and Melosi, 2014; Gourinchas, Rey, and Sauzet, 2022). Это определение естественной ставки соответствует определению, используемому в теоретической основе следующего раздела, поскольку оно подчеркивает краткосрочные колебания реальной процентной ставки в условиях отсутствия номинальных несоответствий (то есть при объеме производства, соответствующем потенциальному уровню).

Рисунок 2.3. Оценки естественных процентных ставок с использованием фильтра Калмана для отдельных стран с развитой экономикой (В процентах)



Источники: Holston, Laubach, and Williams, 2017; расчеты персонала МВФ. Примечание. Диапазоны показывают 90-процентные доверительные интервалы.

интервал для США охватывал диапазон от нуля примерно до 3 процентов. Неопределенность характерна для всех оценок естественных ставок⁹ и возникает в силу того, что оцениваемые взаимосвязи между процентными ставками и разрывом выпуска и между разрывом выпуска и инфляцией относительно слабы.

⁹См. аналогичный анализ для стран Европы в работе Arena et al., 2020.

Таким образом, изменения показателей объема производства и инфляции дают слабое представление об общем уровне естественной ставки. Однако по крайней мере часть естественной ставки вполне поддается оценке: компонент тренда роста, имеющий значительно более узкие доверительные интервалы. Это связано с тем, что данные об объеме производства непосредственно характеризуют тренд роста.

Интересной особенностью этих результатов является то, насколько схоже снижение естественной ставки в странах с развитой экономикой, *несмотря* на столь разные компоненты тренда роста. За исключением Японии, естественные ставки снизились в большей степени, чем можно было предположить на основании изменения темпов роста за тот же период. Это говорит о том, что, помимо роста национальной экономики, общие для стран колебания естественной ставки могут быть обусловлены и другими факторами. Тот факт, что оценки естественных ставок в разных странах в настоящее время более близки, чем 40 лет назад, вероятно, соответствует представлению о достигнутом прогрессе в области интеграции рынков капитала, по крайней мере, среди стран с развитой экономикой. Такая возможность указывает на целесообразность построения расширенной версии этой модели, которая позволит рассмотреть явные международные вторичные эффекты, передаваемые через реальные или финансовые каналы (и которая приводится в разделе «Оценки естественной ставки для нескольких стран»).

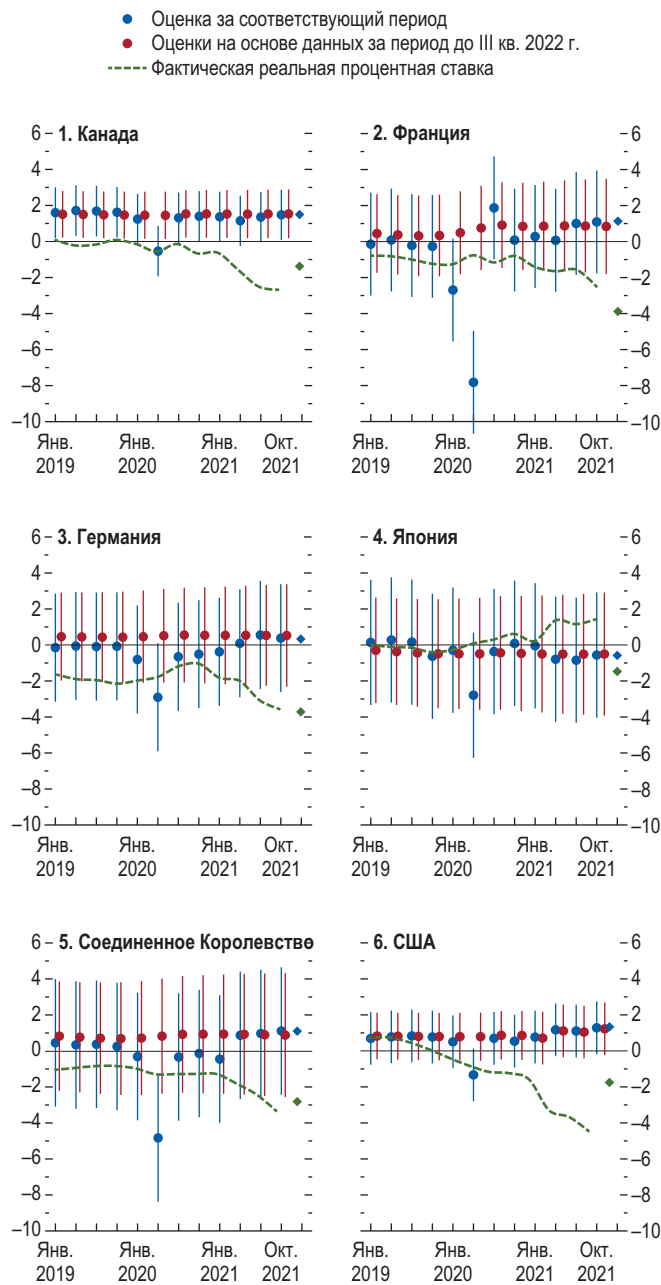
Естественная ставка во время пандемии COVID-19

Несмотря на свои ограничения, модель закрытой экономики является полезным ориентиром для ответов на два вопроса, которые привлекли к себе внимание во время возникшего после пандемии эпизода роста инфляции во многих странах с развитой экономикой. А именно: в какой степени директивные органы стимулировали экономику во время пандемии? И насколько быстро они ужесточили экономическую политику впоследствии?

Сложность ответа на эти вопросы заключается в том, что любые выводы могут неоправданно основываться на ретроспективном анализе. Те действия, которые сейчас могут казаться ошибками экономической политики, вполне могли быть разумными решениями для директивных органов, не имевших возможности совершенного прогнозирования.

Для иллюстрации этих сложностей на рис. 2.4 представлены показатели реальных и естественных ставок, измерения которых относятся к разным периодам. Разрыв между ними — это суммарный показатель того, является ли денежно-кредитная политика жесткой (если фактическая реальная ставка выше своего естественного уровня, то есть разрыв положительный) или мягкой (если разрыв отрицательный).

Рисунок 2.4. Реальные ставки и естественные ставки: оценки за прошлые периоды и текущие оценки для отдельных стран с развитой экономикой (В процентах)



Источники: Holston, Laubach, and Williams, 2017; расчеты персонала МВФ. Примечание. Диапазоны показывают 90-процентные доверительные интервалы. Параметры оценены на основе данных, полученных до начала COVID-19. Ромбами показаны оценки за IV квартал 2021 года и фактические реальные процентные ставки за IV квартал 2022 года для каждой страны.

Для измерения этих показателей используются разные виды данных. Оценка полной выборки (показана красным цветом) основана на данных за период до третьего квартала 2022 года и, следовательно, приблизительно соответствует текущему наиболее вероятному предположению о том, какой была естественная ставка в каждый момент времени. Это помогает оценить курс денежно-кредитной политики с учетом ретроспективного анализа. В то же время оценки за текущий период (показаны синим цветом), рассчитываются путем многократного построения модели, при котором выборка данных каждый раз продлевается на один квартал. Это делается для того, чтобы приблизительно определить, как разрыв реальных ставок мог быть оценен в соответствующий период.

В начале пандемии эти два показателя различались, причем во многих случаях существенно, а оценки за текущий период в основном предполагали значительно более жесткую денежно-кредитную политику. Это подтверждает мысль о том, что шоки, наблюдавшиеся с началом пандемии, были весьма необычными: как спрос, так и предложение изменялись быстро и значительно. При анализе данных, относящихся к текущему периоду, эта модель предполагает, что шоки предложения имели крупный долгосрочный компонент, и генерирует крайне низкие естественные ставки и, следовательно, жесткий курс денежно-кредитной политики. Последующие данные помогли исправить это ошибочное представление, и резкое изменение оценок естественной ставки в начале пандемии было постепенно пересмотрено. Логичный вывод состоит в том, что директивные органы не отреагировали на непосредственный кризис, применили собственные суждения так, как это не могла бы сделать модель, и, исходя из этого, начали проводить умеренно стимулирующую политику¹⁰.

Однако на более позднем этапе пандемии экономическая политика стала более мягкой. И хотя в большинстве стран естественная ставка несколько возросла, смягчение экономической политики в значительной степени объяснялось инфляцией, понизившей реальные директивные ставки. В отличие от начала пандемии красные и синие точки в целом расположены очень близко друг к другу. Это говорит о том, что последующие данные не несут значительной информации, которая не была известна в соответствующий период. Таким образом, хотя у директивных органов, возможно, были не рассматриваемые здесь веские причины для консервативного подхода к корректировке ставок, модель HLW показывает, что в некоторых странах экономическая политика долгое время была мягкой (октябрьский выпуск «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2022 года).

¹⁰В работе Holston, Laubach, and Williams, 2020, представлена информация о том, как адаптировать модель HLW для учета пандемии.

Оценки естественной ставки для нескольких стран

Одним из недостатков подхода HLW является необходимость использования модели закрытой экономики; она позволяет оценить естественную ставку только для одной страны за раз. Это не является проблемой, когда задача состоит в том, чтобы оценить уровень естественной ставки в конкретной стране. Однако этот подход не может быть использован для анализа гипотетической ситуации, например, для оценки влияния снижения потенциального роста в других странах на внутреннюю естественную ставку.

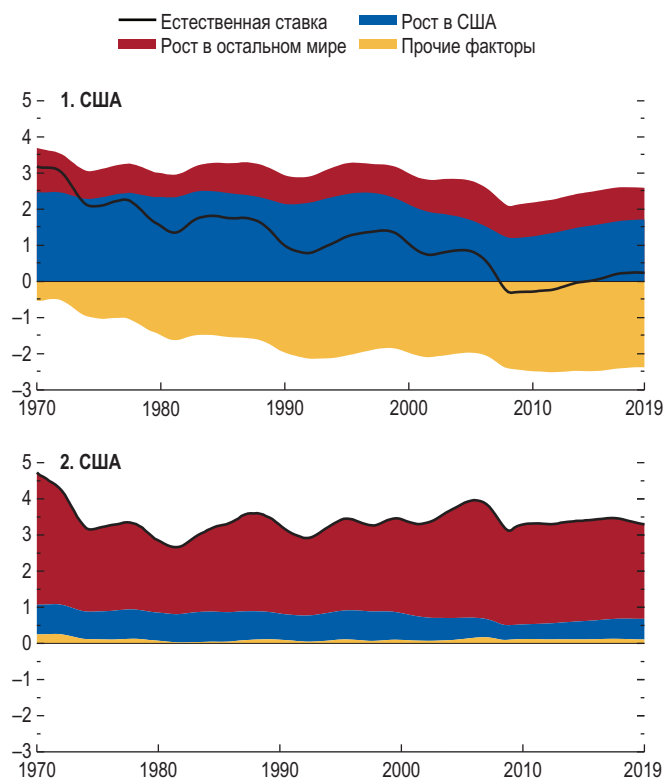
Для решения этой проблемы можно использовать модель, специально предназначенную для межстранового анализа. В работе Wynne and Zhang, 2018, была предложена одна такая модель, в которой допускается взаимодействие между двумя независимыми регионами в обоих направлениях с использованием эмпирического подхода, очень похожего на HLW. Эта модель учитывает важный аспект общего равновесия при определении естественной ставки с помощью международных вторичных эффектов. Этот подход соответствует принципам международной макроэкономической теории, согласно которым при высокой международной мобильности капитала определение естественных ставок требует учета глобального измерения (Clarida, Galí, and Gertler, 2002; Galí and Monacelli, 2005; Metzler, 1951; Obstfeld, 2020). Это также означает, что, если вторичные эффекты переходят из одной страны в другую, то логично предположить, что эти вторичные эффекты могут вернуться в страну, в которой они возникли.

В частности, теперь при анализе естественной ставки может учитываться влияние роста не только внутри страны, но и за рубежом. Логика заключается в том, что с увеличением темпов роста в других странах в них также увеличиваются нормы прибыли, что требует увеличения размера компенсации для внутренних инвесторов и приводит к росту естественной ставки в стране. Разумеется, изменения внутренней естественной ставки влияют на внутренние темпы роста, которые затем также оказывают воздействие на естественные ставки других стран через аналогичный канал.

На рис. 2.5 представлены результаты такой модели, при этом в качестве двух регионов рассматриваются США и остальной мир¹¹. Как и прежде, эта модель демонстрирует снижение естественной ставки в США примерно на 2 процентных пункта за последние 50 лет. В то же время оценка естественной ставки в остальном мире была более стабильной, по крайней мере, с середины 1970-х годов. Это объясняется двумя факторами. Во-первых, как и следовало ожидать, для каждого

¹¹При интерпретации количественных последствий этого анализа важно проявлять осторожность. Оценка не учитывает отдельные данные счета текущих операций, поэтому в разложении могут быть объединены различные эффекты. Кроме того, широкие доверительные интервалы указывают на то, что выводы очень неточны.

Рисунок 2.5. Измерение естественной ставки: роль международных вторичных эффектов (В процентах)



Источники: Wynne and Zhang, 2018; расчеты персонала МВФ. Примечание. «Остальной мир» включает Австралию, Австрию, Бельгию, Бразилию, Германию, Грецию, Индию, Ирландию, Испанию, Италию, Канаду, Китай, Корею, Нидерланды, Норвегию, Португалию, Россию, Соединенное Королевство, Финляндию, Францию, Швейцарию, Швецию, Южную Африку и Японию.

(относительно закрытого) региона внутренний рост имеет большее значение, чем рост экономики других стран. Во-вторых, долгосрочное замедление экономического роста во многих странах с развитой экономикой компенсируется экономическим подъемом в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с высокими темпами роста, таких как Китай, приводя к увеличению темпов роста в остальном мире. Сочетание этих элементов обеспечило более высокую и стабильную естественную ставку за пределами США.

Тем не менее, международные вторичные эффекты значительны и важны для определения уровня естественной ставки. Анализ указывает на существование двух компенсирующих друг друга каналов. Первый из них обусловлен внешним ростом (показан красным цветом), который помог поддержать естественную ставку в США. Второй канал представлен растущим и негативным воздействием «других факторов» (показан желтым цветом). Его долгосрочное и негативное

воздействие на естественную ставку в США согласуется с представлением о том, что рост внешнего спроса на надежные и ликвидные активы США привел к снижению их доходности (Bernanke, 2005; Caballero, Farhi, and Gourinchas, 2008, 2016, 2017b; Pescatori and Turunen, 2015), особенно после мирового финансового кризиса. Следует отметить, что обратное воздействие на остальной мир менее значительно, что отражает относительные размеры двух регионов.

В целом результаты анализа показывают, что внешние изменения, вероятно, вызывали два компенсирующих друг друга эффекта на естественные ставки в США. Устойчивый экономический рост в странах с формирующимся рынком привел к повышению процентной ставки в США, одновременно вызвав избыток сбережений, который вновь привел к ее снижению в связи с увеличением спроса на надежные и ликвидные государственные долговые инструменты США среди иностранных инвесторов.

Хотя эта модель носит более общий характер по сравнению с моделью закрытой экономики, у нее все же есть важный недостаток. Она дает недостаточно информации об истинных факторах изменения естественной ставки. Какие факторы вызывают рост как внутри страны, так и за рубежом? Что представляют собой «другие факторы»? В следующем разделе рассматриваются некоторые из этих вопросов.

Факторы, влияющие на естественную ставку

Агрегированные макроэкономические модели, представленные в предыдущих разделах, могут дать очень простое объяснение снижению естественной ставки: хотя *другие факторы* играют определенную роль, наиболее важным фактором представляется *экономический рост* — как внешний, так и внутренний. Но этого понимания недостаточно. «Экономический рост» является результатом воздействия различных макроэкономических сил, а не первичной движущей силой. Так, хотя и демографические изменения, и рост производительности могут вызывать долгосрочное снижение роста, каждый из этих факторов может иметь потенциально весьма разные последствия для динамики естественной ставки. Кроме того, эти более глубинные факторы могут оказывать компенсирующее воздействие, не охватываемое в полной мере этим простым разложением.

Немного теории

Для объяснения колебаний естественной процентной ставки было предложено множество возможных экономических механизмов. Их влияние может варьироваться в зависимости от временного горизонта: «макроэкономические» факторы с большей вероятностью определяют долгосрочные тенденции, в то время

как «финансовые» факторы чаще важны в краткосрочной и среднесрочной перспективе, что обусловлено циклами неприятия риска и привлечения заемных средств¹². Конечно, это различие несколько искусственно, поскольку финансовые факторы могут приводить к долгосрочным изменениям в динамике, определяющей нормы сбережения¹³.

Макроэкономические факторы

- *Рост производительности.* Самые простые макроэкономические теории гласят, что процентная ставка определяется ростом совокупной производительности. Смысл в том, что процентная ставка, выплачиваемая заемщиком, должна компенсировать кредитору отказ от возможности альтернативного использования соответствующих средств, известного как их «альтернативные издержки». Повышение темпов роста производительности приводит к увеличению предельного продукта капитала и росту альтернативных издержек для держателей сбережений; в результате для того, чтобы побудить их к кредитованию, требуется повышение процентной ставки (Cesa-Bianchi, Harrison, and Sajedi, 2022; Mankiw, 2022; Solow, 1956).
- *Демографические факторы.* Изменения показателей рождаемости и смертности имеют сложные и изменяющиеся во времени последствия для естественной ставки. Демографические факторы влияют на темпы роста экономики, коэффициент ее зависимости и размер совокупных желаемых сбережений для увеличения продолжительности пенсионного периода (Auclert et al., 2021; Carvalho, Ferrero, and Nechio, 2016; Gagnon, Johannsen, and López-Salido, 2021; см. онлайн-приложение 2.3).
- *Налогово-бюджетная политика.* Увеличение государственных заимствований может приводить к повышению процентных ставок, поскольку для удовлетворения возросшего спроса на средства требуется больше сбережений. Однако степень этого повышения также зависит от того, какой объем частных инвестиций вытесняется в связи с увеличением государственного долга (Eggertsson, Mehrotra, and Robbins, 2019; Rachel and Summers, 2019).
- *Влияние на рынок и доля доходов рабочей силы.* Последствия усиления влияния корпораций на рынок для естественной ставки неоднозначны. Усиление влияния корпораций на рынок, как правило, приводит к снижению производственного и инвестиционного спроса в будущем, что оказывает давление на процентные ставки. Однако оно также предполагает перенаправление дивидендов от работников к владельцам капитала, при этом влияние

¹²См. также анализ динамики реальных ставок за последние 700 лет в работе Rogoff, Rossi, and Schmelzing, 2021.

¹³Последние обзоры приводятся в работах Eggertsson, Mehrotra and Robbins, 2019 и Mankiw, 2022, а подробное описание теоретических каналов доступно в онлайн-приложении 2.3.

на естественную ставку зависит от распределения этих дивидендов между разными группами (Ball and Mankiw, 2021; Caballero, Farhi, and Gourinchas, 2017b; Eggertsson, Mehrotra, and Robbins, 2019; Mankiw, 2022; Natal and Stoffels, 2019; Platzer and Peruffo, 2022).

- *Другие причины.* К ним относятся влияние государственного налогообложения на структуру частного потребления и сбережений (Eggertsson, Mehrotra, and Robbins, 2019; Platzer and Peruffo, 2022), рост неравенства, приводящий к увеличению общих сбережений в связи с тем, что богатые люди обычно откладывают больше, чем бедные (Mian, Straub, and Sufi, 2021a, 2021b, 2021c), и потенциальное взаимодействие между различными каналами.

Финансовые факторы

- *Международные потоки капитала и дефицит надежных активов.* Международные вторичные эффекты, возникшие в результате интеграции глобальных рынков капитала, могли быть мощными определяющими факторами динамики естественных ставок. При этом важны два основных механизма. С одной стороны, быстро растущие страны с формирующимся рынком обеспечивают альтернативные возможности для инвестиций, что приводит к оттоку капитала и повышению естественных ставок в странах с развитой экономикой (Clarida, Galí, and Gertler, 2002; Galí and Monacelli, 2005; Obstfeld and Rogoff, 1997; Obstfeld, 2021). С другой стороны, предложение надежных и ликвидных активов, в первую очередь государственных облигаций США, не поспевает за быстро растущим спросом, особенно со стороны стран с формирующимся рынком. Образовавшийся в результате дефицит мог способствовать росту цен на них и снижению их доходности (Bárány, Coeurdacier, and Guibaud, 2018; Bernanke, 2005; Caballero, Farhi, and Gourinchas, 2008, 2016, 2017a, 2017b, 2021; Del Negro et al., 2017; Krishnamurthy and Vissing-Jorgensen, 2012).
- *Неприятие риска и циклы заимствования.* Качество, считающееся характеристикой особо надежных и ликвидных активов (например, государственных облигаций в странах с развитой экономикой), приводит к образованию *удобной доходности*, которая может изменяться и обычно растет, когда глобальный стресс приводит к сокращению уровней заимствования (Gourinchas, Rey, and Sauzet, 2022). С учетом статуса доллара США как надежной валюты, это в особенности касается ценных бумаг Казначейства США, стоимость которых увеличивается в периоды стресса, что обеспечивает защиту международным инвесторам, не склонным к риску (Gourinchas, Rey, and Govillot 2017).

Новая теоретическая основа

Для сравнения количественного воздействия этих разных факторов в настоящей главе используется

макроэкономическая модель (PP), представленная в работе Platzer and Peruffo, 2022. Модель PP представляет собой важное нововведение по сравнению с имевшейся ранее экономической литературой, поскольку она сочетает в единой основе многие механизмы, описанные в предыдущем разделе, и поэтому способна объяснить влияние каждого соответствующего экономического фактора на изменение естественной ставки. Такой подход позволяет избежать двойного учета и необходимости делать выводы о значимости каждого фактора на основе разных моделей, откалиброванных по отдельности¹⁴.

PP является «реальной» макроэкономической моделью в том смысле, что она позволяет абстрагировать данные от номинальных и финансовых трений, которые обычно лежат в основе циклических колебаний. Аналогичным образом, для удобства манипулирования в модели принимается допущение об отсутствии неопределенности. Хотя эти допущения являются обоснованными для изучения среднесрочных и долгосрочных тенденций изменения реальной процентной ставки, эта модель плохо приспособлена для анализа влияния описанных выше финансовых факторов¹⁵. Однако модель PP позволяет рассмотреть воздействие внешних событий на внутренние процентные ставки за счет учета их последствий для *чистых* международных потоков капитала.

Модель PP адаптирована для восьми крупнейших в экономическом отношении стран: Бразилии, Великобритании, Германии, Индии, Китая, США, Франции и Японии. Среди них пять ведущих стран с развитой экономикой и три ведущие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, на долю которых приходится примерно 70 процентов мирового ВВП. Модель откалибрована для конкретных стран с учетом демографических изменений, возрастной кривой дохода, доли дохода, приходящейся на 10 процентов самого богатого населения, тенденций производительности, пенсионного возраста, средних коэффициентов замещения дохода в виде пенсии, доли дохода рабочей силы, государственного долга и государственных расходов.

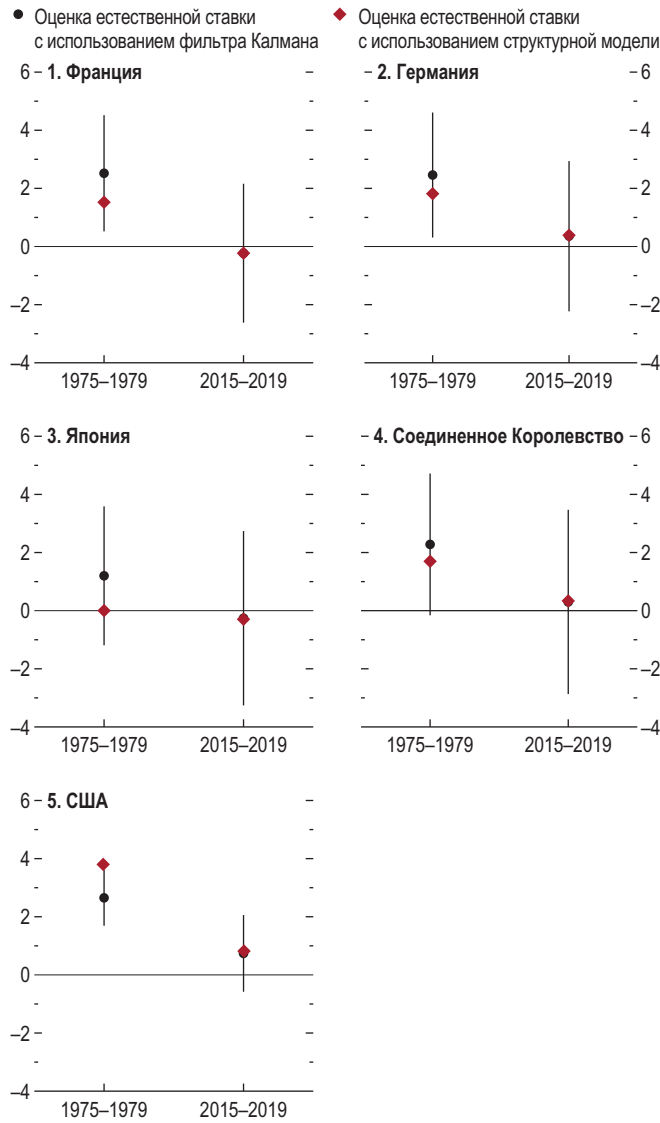
Прежде чем перейти к подробным имитационным расчетам, сравним общее снижение естественной ставки, измеренное с помощью моделей PP и HLW на рис. 2.6. Поразительное сходство результатов, полученных при использовании двух очень разных подходов, обнадеживает. Оно позволяет снизить неопределенность, связанную с точечными оценками HLW, и в то же время укрепить доверие к анализу на основе микроэкономической структуры модели PP.

Первая задача этой модели — выяснить, *почему* естественная ставка снизилась за последние несколько десятилетий. На рис. 2.7 представлены оценки изменения

¹⁴Подробные сведения о модели доступны в работе Platzer and Peruffo, 2022. Описание конкретных параметров и расчетов приведено в онлайн-приложении 2.3.

¹⁵Количественная оценка влияния изменений удобной доходности представлена в разделе «Альтернативные сценарии».

Рисунок 2.6. Оценки естественной ставки: сравнение моделей
(В процентах)

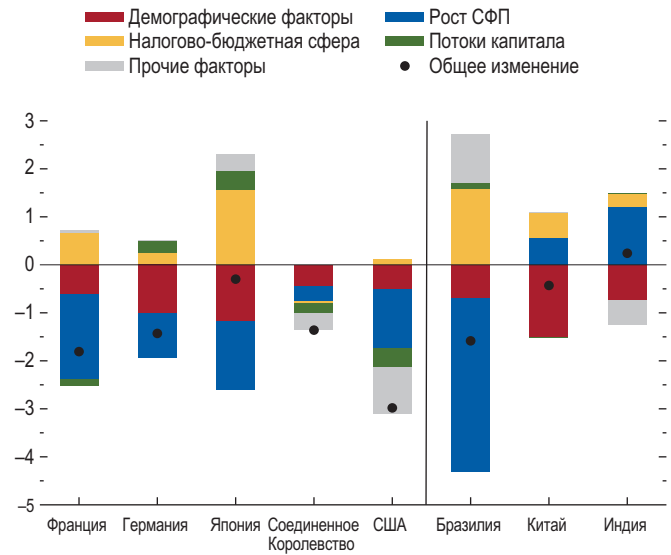


Источники: Holston, Laubach, and Williams, 2017; Platzer and Peruffo, 2022; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Оценки с использованием фильтра Калмана получены на основе метода, представленного в работе Holston, Laubach, and Williams, 2017. Оценки с использованием структурной модели получены на основе метода, представленного в работе Platzer and Peruffo, 2022. Значения структурной модели за 2015–2019 годы заданы таким образом, чтобы обеспечить частичное совпадение с оценками на основе фильтра Калмана. Диапазоны показывают 90-процентные доверительные интервалы.

естественных ставок и вклад различных фундаментальных факторов для каждой из восьми стран.

Хотя за последние 40 лет ни один из факторов явно не доминировал, динамика естественной ставки определялась набором общих для разных стран движущих сил, что частично объясняет параллельную динамику

Рисунок 2.7. Факторы изменения естественных ставок между периодами 1975–1979 и 2015–2019 годов в отдельных странах
(В процентных пунктах)



Источники: Platzer and Peruffo, 2022; расчеты персонала МВФ.
Примечание. СФП — совокупная факторная производительность.

между странами. Во всех восьми странах, включенных в выборку, наблюдалось *старение населения*, оказавшее отрицательное воздействие на изменение естественной ставки. Это воздействие было особенно значительным в Германии, Китае и Японии. Рост *совокупной факторной производительности* (СФП) снизился во всех странах с развитой экономикой, что в некоторых случаях объясняет гораздо больше, чем конечное снижение естественной ставки. *Налогово-бюджетная политика* является важным компенсирующим фактором во всех странах, особенно в Бразилии и Японии. В Японии увеличение государственного долга более чем на 200 процентов ВВП привело к повышению естественной ставки, превысившему отрицательный вклад увеличения СФП и демографических факторов. В Бразилии положительный вклад бюджетного фактора обусловлен прежде всего значительным ростом государственного потребления, финансируемого за счет налогообложения, хотя увеличение государственного долга также имеет значение. Вклад *чистых международных потоков капитала*, который в целом отражает чистое воздействие глобальных факторов через международные вторичные эффекты (рассмотренное в контексте рис. 2.5), значителен, но менее выражен и имеет ожидаемую направленность воздействия¹⁶. Наибольший чистый

¹⁶Следует отметить, что хотя по мере либерализации счетов операций с капиталом со временем произошло увеличение *валовых потоков капитала*, с 1970-х годов резко возросли как приток, так и отток капитала.

отрицательный эффект наблюдается в США, что потенциально обусловлено тем, что накопление запасов надежных активов странами с формирующимся рынком более чем компенсирует отток капитала, связанный с привлекательными инвестиционными возможностями за рубежом. В то же время в Японии, как представляется, доминирующую роль играет отток капитала, вызывающий повышение естественной ставки в стране, поскольку избыток внутренних сбережений инвестируется в страны с более высокими темпами роста. В трех крупных странах с формирующимся рынком сложилась более неоднозначная картина (во вставке 2.3 анализируется значение международных вторичных эффектов для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с меньшим размером экономики)¹⁷.

Перспективы в отношении естественной процентной ставки

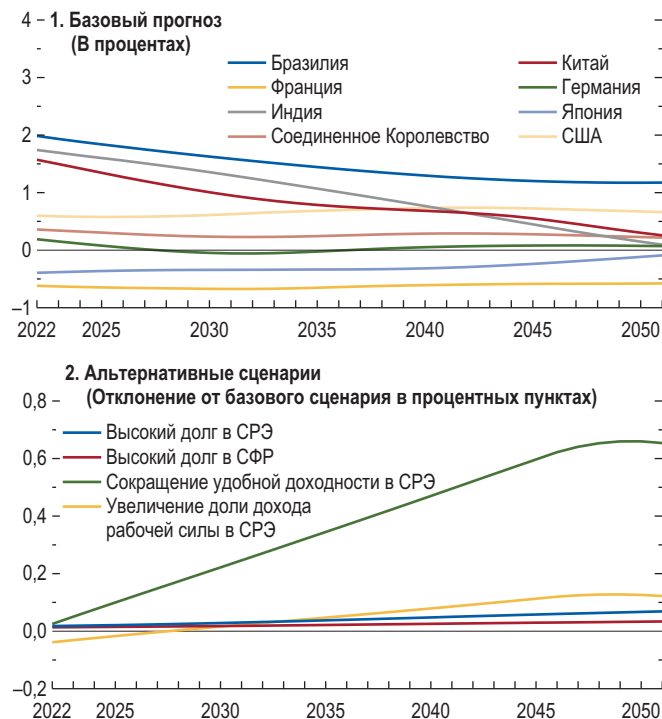
До сих пор речь в этой главе шла о том, как изменялась естественная ставка и почему. Эти темы, хотя и интересны, в настоящее время, вероятно, менее актуальны для экономической политики, чем несколько иной вопрос: как будут изменяться реальные ставки в будущем?

Базовый прогноз

Та же модель, которая используется для понимания факторов, влияющих на естественную ставку, может быть использована для преобразования предположений об этих основополагающих факторах в прогнозы естественной ставки. Базовый прогноз, представленный на панели 1 рис. 2.8, основан на консервативных допущениях в отношении основных определяющих факторов: 1) прогноз демографических тенденций соответствует прогнозам численности населения ООН; 2) уровни государственного долга соответствуют представленным в докладе «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) прогнозам до 2028 года (и остаются в дальнейшем неизменными); 3) предполагается, что все остальные факторы зафиксированы на уровнях 2015–2019 годов; 4) в отношении стран с формирующимся рынком принимается допущение о том, что в долгосрочной перспективе темпы роста СФП

¹⁷Также существуют факторы, характерные для конкретных стран, которые приводят к специфическим колебаниям естественной ставки. Так, рост неравенства за последние полвека оказал существенное негативное воздействие на естественную ставку в США, которое превысило даже вклад демографических изменений. Рост неравенства также играет важную роль в Индии и Японии. Изменения во влиянии корпораций на рынок имеют большое значение для Индии, в которой в последние десятилетия наблюдается значительное снижение доли рабочей силы в национальном доходе, что, согласно представленной в этой главе модели, означает соответствующее увеличение влияния корпораций на рынок. Дополнительное пояснение приведено в онлайн-приложении 2.3.

Рисунок 2.8. Смоделированная траектория естественной процентной ставки: базовый прогноз и сценарии



Источники: Platzer and Peruffo, 2022; расчеты персонала МВФ. Примечание. К СРЭ относятся Германия, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония. СФР включают Бразилию, Индию и Китай. Линиями на панели 2 показана разница между сценариями и базовым прогнозом. Сокращение удобной доходности смоделировано на основе версии модели с положительной удобной доходностью; см. онлайн-приложение 2.3. СРЭ — страны с развитой экономикой; СФР — страны с формирующимся рынком.

приблизятся к среднему уровню стран с развитой экономикой, что соответствует ожиданиям по мере приближения этих стран к рубежу передовых технологий.

Результаты моделирования показывают, что в странах с развитой экономикой естественные процентные ставки, вероятно, останутся близки к уровням, существовавшим до пандемии. Поскольку демографический переходный процесс уже идет полным ходом, ожидается, что остаточное негативное воздействие дальнейшего старения населения будет умеренным. В то же время увеличение государственного долга выступает в качестве противодействующей силы, которая способствует повышению естественной ставки. При этом в странах с формирующимся рынком прогнозируется значительное снижение естественных ставок. Это является следствием замедления роста производительности и старения населения; во многих странах с формирующимся рынком в ближайшие десятилетия демографический переход должен ускориться. Так, в Китае прогнозируется устойчивое снижение естественной ставки примерно на 1,5 процентных пункта в течение следующих 30 лет, а в 2050 году она будет примерно равна нулю.

В этих прогнозах предполагается, что между рынками капитала стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком сохранится некоторая степень сегментации (см. рис. 2.2 и анализ, представленный в работе Obstfeld, 2021) и что сальдо притока и оттока капитала останется на уровне 2019 года.

Отклонения от этих допущений используются для разработки альтернативных сценариев.

Альтернативные сценарии

Перспективы в отношении конкретных сценариев характеризуются высокой неопределенностью. Многие шоки могут привести к отклонению естественных ставок от траекторий, предусмотренных базовым сценарием. Поэтому эти траектории следует рассматривать как иллюстративные, с распределением вероятностей будущих показателей вокруг них. В рамках этих неопределенных перспектив развития выделяется ряд конкретных *альтернативных сценариев*, которые представляются особенно актуальными в сложившихся после пандемии условиях: 1) государственный долг может возрасти; 2) энтузиазм в отношении хранения средств в надежных и ликвидных государственных долговых инструментах может ослабнуть; 3) позиция работников на переговорах может укрепиться; 4) влияние факторов деглобализации может усилиться; 5) энергетический переход может иметь важные последствия для глобальных сбережений, инвестиций и естественных ставок. Эти альтернативные сценарии представлены на панели 3 рис. 2.8 и во вставках 2.1 и 2.2, а также кратко описаны здесь. В целом ожидается, что отклонения будут относительно умеренными, в диапазоне примерно 120 базисных пунктов относительно базового сценария. Разумеется, в случае, если одновременно материализуется сразу несколько из этих сценариев, можно предполагать более значительные последствия.

- **Увеличение государственного долга.** В условиях, когда домашние хозяйства испытывают трудности в связи с увеличением расходов на энергию и сохраняющимся воздействием пандемии, правительства могут увеличить объем финансовой помощи. Если к 2050 году государственный долг увеличится на 25 процентов ВВП по сравнению с базовым прогнозом, спрос на частные сбережения увеличится, а естественная ставка возрастет; однако в большинстве стран это воздействие не должно превысить 5–10 базисных пунктов¹⁸.

¹⁸Единственным каналом, который учитывается при моделировании в данном случае, является влияние роста спроса на заемные средства со стороны государственного сектора, приводящее к повышению равновесной процентной ставки. Увеличение государственного долга в принципе также может привести к снижению удобной доходности, что существенно повлияет на устойчивость долговой ситуации. Этот вопрос подробно рассматривается в следующем разделе «Последствия для экономической политики».

- **Снижение удобной доходности, приводящее к повышению стоимости заимствования для государственных органов стран с развитой экономикой.** Если инвесторы будут воспринимать государственные долговые инструменты стран с развитой экономикой как менее надежные и менее ликвидные, чем в прошлом (например, если Конгресс США не сможет повысить потолок задолженности), то премия, которую они платят за владение этим конкретным видом актива, будет снижаться по мере перебалансировки портфелей; в данном сценарии предполагается, что премия вернется к средним уровням, существовавшим до 2000 года¹⁹. Это снижение удобной доходности в течение следующих трех десятилетий приведет к росту естественных ставок в странах с развитой экономикой (и снижению доходности корпоративных облигаций) примерно на 70 базисных пунктов²⁰.
- **Увеличение доли доходов рабочей силы в странах с развитой экономикой.** За последние несколько десятилетий наценки возросли, что привело к увеличению доли доходов, поступающих владельцам капитала в ущерб работникам (Akcigit et al., 2021). Поскольку позиция работников на переговорах продолжает улучшаться вследствие трансформации рынка труда после пандемии, возвращение доли доходов рабочей силы на уровни, преобладавшие в середине 1970-х годов в странах с развитой экономикой, повысит естественную ставку на 6–19 базисных пунктов к 2050 году.
- **Энергетический переход.** Переход к более экологически чистой и устойчивой глобальной экономике к 2050 году, предусмотренный в Парижском соглашении об изменении климата 2015 года, в среднесрочной перспективе приведет к снижению мировых естественных ставок, поскольку рост цен на энергоносители снижает предельную производительность капитала и инвестиционный спрос. В случае реалистичных сценариев, представленных в октябрьском выпуске доклада ПРМЭ 2020 года, предполагается,

¹⁹Анализ спреда доходности между надежными и ликвидными государственными облигациями и самыми качественными корпоративными облигациями позволяет сосредоточить внимание в этой части главы на спреде, который наиболее точно отражает представление о том, что удобная доходность измеряет уникальные характеристики надежности и ликвидности государственных облигаций (Del Negro et al., 2017). К другим возможным вариантам относятся спреды доходности по корпоративным облигациям более низкого качества или премии за риск по акциям (Caballero, Farhi, and Gourinchas, 2017b).

²⁰В модели не отражена эндогенная реакция потоков капитала на изменение предпочтений иностранных инвесторов в отношении государственных облигаций. Однако ее влияние может быть значимым для таких поставщиков надежных активов, как США. Чтобы получить представление о возможных масштабах этого влияния, полезно изучить валовые иностранные портфельные инвестиции в США, которые увеличились примерно на 79 процентов ВВП (Бюро экономического анализа США) по сравнению с их средним уровнем до 2000 года. Если эти потоки поменяют направление на противоположное, то, согласно модели, это может привести к росту естественной ставки в США примерно на 100 базисных пунктов к 2050 году.

что последствия будут относительно умеренными: ожидается, что к 2050 году естественные ставки снизятся на 50 базисных пунктов по горбообразной траектории. Если крупные инвестиции в капитал и технологии с низким уровнем выбросов будут финансироваться за счет бюджетного дефицита, естественные ставки могут временно возрасти на 30 базисных пунктов (вставка 2.1).

- **Деглобализация.** С ростом геополитической напряженности повышается риск фрагментации международной торговли в той или иной форме: повышение торговых барьеров, санкции и тому подобное. Сокращение международной торговли приведет к снижению мирового объема производства и желательного уровня инвестиций. Влияние на естественную ставку будет различным в зависимости от региона, что обусловлено сокращением длины глобальных цепочек добавленной стоимости. Риск торговой фрагментации усугубляется риском финансовой фрагментации (апрельский выпуск «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года), влияние которого на реальные процентные ставки будет зависеть от исходной внешней позиции стран: странам с дефицитом бюджета будет труднее финансировать свои счета текущих операций, в то время как страны с профицитом будут репатриировать избыточные сбережения, снижая естественную процентную ставку. В зависимости от региона воздействие может варьироваться от снижения на 40 базисных пунктов до повышения на 20 базисных пунктов. В случае фрагментации торговли ожидается, что последствия будут менее значительными (вставка 2.2).

Последствия для экономической политики

В целом рассмотренные ранее модели показывают, что естественные ставки, вероятно, останутся на низких уровнях в странах с развитой экономикой, в то время как в странах с формирующимся рынком ожидается их снижение до уровней стран с развитой экономикой. Эти тенденции будут иметь важные последствия как для денежно-кредитной, так и для налогово-бюджетной политики.

Денежно-кредитная политика

После возвращения инфляции на целевые уровни в предстоящие годы, которое может потребовать длительного периода высоких процентных ставок (глава 1), последствия для денежно-кредитной политики представляются очевидными: динамика долгосрочных движущих сил предполагает, что естественные ставки останутся низкими (в странах с развитой экономикой) или продолжат снижаться (в странах с формирующимся рынком), что может ограничить возможности центральных банков по смягчению экономической политики путем снижения

номинальных процентных ставок. В результате денежно-кредитным учреждениям, возможно, придется прибегнуть к тем же стратегиям, которые они использовали на протяжении десятилетия, предшествовавшего пандемии, таким как балансовая политика и указания относительно направления политики. Кроме того, если дефляционная динамика закрепится, экономика многих стран может в течение длительного периода оставаться в состоянии субоптимального равновесия, характеризующегося низкими темпами роста и неполной занятостью (Summers, 2014). Для преодоления этих трудностей может понадобиться отвести более значительную стабилизирующую роль налогово-бюджетной политике, при этом может даже потребоваться координация между налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой. Кроме того, возможно, было бы целесообразно возобновить дискуссию о надлежащем уровне целевых показателей инфляции с проведением оценки издержек, связанных с устойчиво более высокой инфляцией, в сравнении с преимуществами расширения пространства для проведения денежно-кредитной политики (Blanchard, 2023; Galí, 2020; IMF, 2010; глава 2 апрельского выпуска доклада ПРМЭ 2020 года).

Налогово-бюджетная политика

В последнее время вновь начала проявляться обеспокоенность по поводу устойчивости долговой ситуации вследствие резкого увеличения государственного долга после начала пандемии COVID-19 и одновременного повышения директивных ставок для борьбы с высокой инфляцией. В этом контексте основным фактором для анализа устойчивости долговой ситуации является разность между реальной процентной ставкой (r) и темпами роста экономики (g). Если темпы роста будут выше реальной процентной ставки, правительства, возможно, смогут поддерживать более высокие уровни первичного дефицита бюджета без ущерба для устойчивости долговой ситуации.

В модели РР, использованной ранее в этой главе, рассматривалось воздействие курса налогово-бюджетной политики на естественную ставку с учетом того, что выпуск государственных долговых обязательств приводит к увеличению спроса на доступные заемные средства. В этом разделе анализируются последствия долговременных колебаний естественной ставки для устойчивости долговой ситуации. Анализ основан на модели частичного равновесия, представленной в недавней работе Mian, Straub, and Sufi, 2022²¹. В этой модели используются прогнозы естественных процентных

²¹В онлайн-приложении 2.4 приводится подробное описание этой модели. Дополнительные сведения представлены в главе 2 апрельского выпуска доклада ПРМЭ 2022 года и в работе Caselli et al., 2022. Идеальным вариантом была бы основа, при которой учитывается взаимное влияние обоих каналов, но это бы значительно усложнило и без того очень детальную модель.

ставок и роста на основе модели РР в заданном виде и оценивается динамика долга при различных сценариях для восьми стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, перечисленных в предыдущем разделе.

В модели принимается допущение, что держатели сбережений предпочитают владеть государственными долговыми обязательствами ввиду их ликвидности и надежности или в связи с нормативными требованиями. Это означает, что на финансовых рынках за государственные долговые обязательства взимается премия по сравнению с сопоставимыми активами, известная в литературе как «удобная доходность», которая фактически представляет собой дисконт, предоставляемый государству на стоимость заимствования (Krishnamurthy and Vissing-Jorgensen, 2012; Wiriadinata and Presbitero, 2020). Однако по мере увеличения задолженности государственного сектора государственные ценные бумаги становятся менее привлекательными для вкладчиков, а стоимость заимствования для государства возрастает: удобная доходность снижается. Поскольку в этой модели процентная ставка увеличивается вместе с уровнем долга, существует предельный уровень первичного дефицита, который правительства могут устойчиво поддерживать в долгосрочной перспективе²². В этом контексте важна чувствительность процентных ставок к уровню долга, и ее значение рассматривается в конце этого раздела.

Чтобы определить необходимый размер долгосрочного первичного сальдо, стабилизирующего долговую ситуацию, для каждого уровня долга, используются прогнозы модели РР и показатель эластичности удобной доходности по уровню отношения долга к ВВП. С учетом текущих уровней первичного сальдо рассчитывается объем необходимой бюджетной консолидации в соответствии с базовым сценарием и двумя сценариями, описанными выше (высокий уровень долга и доля доходов рабочей силы на уровне 1970-х годов). В таблице 2.1 показан объем бюджетной консолидации, который требуется в США и Китае — крупнейших представителях от каждой группы стран в нашей выборке²³.

²²Конечно, стабилизация коэффициента задолженности является лишь одним из критериев устойчивости долговой ситуации. В работах Furman and Summers, 2020, и Blanchard, 2023, в качестве альтернативного варианта рассматривается стабилизация коэффициента обслуживания долга, то есть расходов на обслуживание долга в процентах ВВП. В главе 2 октябрьского выпуска «Бюджетного вестника» 2021 года рассматриваются достоинства и недостатки этого подхода. При долгосрочном устойчивом состоянии экономики, когда стоимость заимствования ограничена естественной процентной ставкой, стабилизация отношения долга к ВВП также стабилизирует коэффициент обслуживания долга. Однако эти два показателя могут расходиться в течение экономического цикла, особенно в случае изменения процентных ставок и темпов роста в противоположных направлениях, как это часто бывает в странах с формирующимся рынком.

²³В онлайн-приложении 2.4 также представлен этот анализ для остальных шести крупных стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком.

Таблица 2.1. Требуемая бюджетная корректировка при различных сценариях
(Изменение первичного дефицита, в процентных пунктах ВВП)

	Сценарии		Доля доходов рабочей силы на уровне 1970-х годов
	Базовый сценарий	Увеличение долга	
Краткосрочная корректировка			
США	-3,71	-3,94	-3,75
Китай	-7,63	-7,69	-7,63
Дополнительная консолидация, необходимая для среднесрочной корректировки (три года)			
США	-0,17	-0,18	-0,17
Китай	-0,47	-0,49	-0,47
Дополнительная консолидация, необходимая для среднесрочной корректировки (пять лет)			
США	-0,29	-0,32	-0,29
Китай	-0,87	-0,93	-0,87

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Требуемая бюджетная корректировка представляет собой отклонение от уровня долгосрочной стабилизации долга, рассчитанного как разность между первичным дефицитом 2022 года, данные по которому доступны в базе данных издания «Перспективы развития мировой экономики», и рассчитанной на основе модели оценкой первичного дефицита, при которой отношение долга к ВВП по долгосрочным ставкам стабилизируется с учетом прогнозов естественной процентной ставки и экономического роста.

В США в соответствии с базовым сценарием необходима консолидация в размере примерно 3,7 процентных пункта ВВП. В сценарии с более высоким уровнем долга требуется более значительная консолидация — примерно 3,9 процентных пункта ВВП. В сценарии с более высокой долей доходов рабочей силы разность между естественной ставкой и долгосрочным ростом становится менее благоприятной, поэтому требуется несколько более масштабная консолидация по сравнению с базовым сценарием. В Китае требуется намного более значительная консолидация. Для стабилизации отношения долга к ВВП в долгосрочной перспективе необходимо сокращение дефицита бюджета примерно на 7,6 процента ВВП. Необходимость масштабной консолидации отражает высокий первичный дефицит Китая, составивший примерно 7,5 процента ВВП в 2022 году. Во всех сценариях предполагается, что бюджетная корректировка может быть проведена либо в краткосрочной, либо в среднесрочной перспективе; чем меньше первичный дефицит в 2022 году, тем меньше бюджетные издержки в случае ее отсрочки²⁴.

²⁴Как отмечалось ранее, здесь приводится анализ модели частичного равновесия. Расчеты бюджетной консолидации неизбежно будут более сложными, если учитывать влияние сокращения дефицита на реальный ВВП. Кроме того, для Китая в главе используется определение государственного долга, принятое в базе данных «Перспективы развития мировой экономики», в котором используются более узкие границы сектора государственного управления по сравнению с оценками персонала МВФ, приведенными в докладах по консультациям с Китаем в соответствии со статьей IV. Сопоставление этих двух оценок и анализ устойчивости долговой ситуации, основанный на более широком

В отношении предположений об имеющихся у государственных органов бюджетных возможностях, конечно же, существует неопределенность. Один важный аспект неопределенности связан с чувствительностью процентных ставок к долгу. Повышение чувствительности процентных ставок к долгу, по существу, снижает пороговый уровень долга, при котором для обеспечения устойчивости долговой ситуации требуется первичный профицит, и, таким образом, уменьшает доступное правительствам бюджетное пространство. В онлайн-приложении 2.4 представлен анализ надежности этого параметра, в котором подчеркивается важность создания страховых запасов с учетом меняющихся рыночных условий и восприятия рисков инвесторами (Caselli et al., 2022).

Выводы

Спустя четыре десятилетия неуклонного снижения реальные процентные ставки во многих странах, как представляется, возросли после пандемии. Хотя этот рост, очевидно, отражает недавнее ужесточение денежно-кредитной политики, целью представленного в этой главе анализа является определить, произошло ли при этом также смещение долгосрочного ориентира, то есть естественной ставки. Этот вопрос имеет ключевое значение для оценки стоимости всех активов (жилья, облигаций, акций), а также для денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. При прочих равных условиях повышение естественных ставок, как правило, приводит к сокращению бюджетных возможностей, то есть для стабилизации коэффициентов задолженности требуется более высокий первичный профицит (меньший дефицит). Однако оно также высвобождает некоторое пространство для проведения денежно-кредитной политики. Рост естественных ставок в долгосрочной перспективе приводит к росту номинальных ставок, благодаря которому центральные банки получают дополнительные возможности для реагирования на негативные шоки спроса без снижения ставок до эффективной нижней границы.

В главе показано, что недавнее увеличение реальных процентных ставок, вероятно, является временным.

определении сектора государственного управления, представлены в докладе по Китаю в соответствии со статьей IV за 2022 год.

Когда инфляцию удастся снова взять под контроль, центральные банки стран с развитой экономикой, вероятно, начнут смягчать денежно-кредитную политику и возвращать реальные процентные ставки на уровни, существовавшие до пандемии. Насколько они приблизятся к этим уровням будет зависеть от того, материализуются ли альтернативные сценарии, предполагающие устойчиво более высокие уровни государственного долга и дефицита бюджета или финансовую фрагментацию. В крупных странах с формирующимся рынком консервативные прогнозы будущих тенденций, связанных с демографическими изменениями и производительностью, указывают на то, что их реальные процентные ставки будут постепенно приближаться к уровню стран с развитой экономикой²⁵.

Это означает, что снова могут начать проявляться трудности, связанные с «эффективной нижней границей», ограничивающей процентные ставки, и «сохранением низких (процентных ставок) в течение длительного периода»²⁶. Нетрадиционные меры политики, предполагающие активное управление балансами центральных банков и указания относительно направления политики, могут стать стандартными инструментами стабилизации даже в странах с формирующимся рынком. Также могут возобновиться дискуссии о надлежащем уровне целевых показателей инфляции, поскольку страны будут сопоставлять социальные издержки вследствие более высокой инфляции с ограничениями, связанными с неэффективной стабилизацией вследствие эффективной нижней границы. Кроме того, при прочих равных условиях более низкие долгосрочные реальные процентные ставки также увеличивают бюджетные возможности и при условии обеспечения бюджетной устойчивости позволяют налогово-бюджетным органам выполнять более активную роль в стабилизации экономики (глава 2 апрельского выпуска доклада ПРМЭ 2020 года). В этом случае крайне важно четко определить сферу действия и обязанности налогово-бюджетных и денежно-кредитных органов, чтобы не допустить долгосрочного подрыва доверия к центральным банкам.

²⁵Конечно, меры структурной политики, которые оказывают стимулирующее воздействие на потенциальный рост и, например, уменьшают неравенство, как правило, будут противодействовать этим долгосрочным тенденциям.

²⁶Подробный анализ представлен в работах Eggertsson and Woodford, 2003, и Adrian, 2020.

Вставка 2.1. Естественная процентная ставка и переход к «зеленой» экономике

Ответные меры политики в связи с переходом к углеродно-нейтральному миру приведут к значительным структурным преобразованиям, которые будут оказывать воздействие на естественную ставку (r^*) через ряд каналов. В этой вставке рассматривается важная роль двух каналов: структуры климатической политики и уровня международного участия в ее реализации.

В качестве ориентира используется комплексный и глобальный пакет мер политики, направленный на достижение нулевых чистых уровней выбросов к 2050 году, описанный в главе 3 октябрьского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2020 года¹. По всему миру вводятся налоги за выбросы углерода, имеющие целью достижение нулевых выбросов к 2050 году; на начальном этапе их размер составляет от 6 до 20 долларов за метрическую тонну CO₂ (в зависимости от страны), в 2030 году он достигнет уровня 40 долларов за тонну, а в 2050 году — от 40 до 150 долларов за тонну. Пакет мер полностью финансируется за счет поступлений от налога за выбросы углерода: 25 процентов направляется на социальные трансферты, до 70 процентов — на инвестиции в «зеленую» государственную инфраструктуру, а оставшаяся часть — на субсидии секторам возобновляемых источников энергии; таким образом, эти меры не влияют на состояние бюджета². Сохранение нейтральности для бюджета помогает изолировать воздействие «зеленого» перехода на показатель r^* в отсутствие «зеленых» инвестиций, финансируемых за счет долга. Несмотря на то, что результаты моделирования пакета мер подвержены неопределенности и призваны в значительной степени быть иллюстративными, они дают некоторое представление о том, как климатическая политика может повлиять на r^* .

Разные стратегии смягчения последствий изменения климата оказывают разное воздействие на r^* . Налог за выбросы углерода сам по себе приводит к снижению общего объема инвестиций и, следовательно, показателя r^* (рис. 2.1.1, панель 1). Это обусловлено тем, что налог за выбросы углерода увеличивает общую стоимость энергии, которая является дополняющим факто-

Авторы вставки — Огустус Пэнтон и Кристоф Унгерер.

¹Расчеты основаны на макроклиматической модели для нескольких стран с открытой экономикой G-Cubed (см. Liu et al., 2020; McKibbin and Wilcoxon, 1999).

²Между этим сценарием и анализом, изложенным в главе 3 октябрьского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2020 года, есть два отличия. Во-первых, в этом сценарии предполагаются нейтральные для бюджета меры, а не дефицитное финансирование. Во-вторых, с учетом большой неопределенности, связанной с воздействием «зеленых» государственных инвестиций на объем производства, при моделировании используется консервативный подход и не предполагается какой-либо прямой рост производительности в результате «зеленых» государственных инвестиций. Конечно, любой прогресс, связанный с совокупной факторной производительностью, как правило, повышает естественную ставку.

Рисунок 2.1.1. Мировые естественные процентные ставки и переход к «зеленой» экономике

(Среднее по миру, отклонение от базового прогноза в процентных пунктах)



Источники: модель G-Cubed, версия 164; расчеты персонала МВФ.

¹Пакет мер, финансируемых за счет дефицита бюджета, основан на главе 3 октябрьского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2020 года, но не учитывает влияние факторной производительности. Он включает в себя следующее: «зеленые» государственные инвестиции, предоставляемые на начальном этапе и финансируемые за счет дефицита бюджета, в размере 1 процента ВВП в течение первых 10 лет; «зеленые» субсидии, предоставляемые секторам возобновляемых источников энергии, в размере 80 процентов; часть дохода от налога на выбросы углерода, направляемую домашним хозяйствам (1/4); и сокращение государственного долга (3/4).

²Пакет мер, не оказывающих влияния на бюджет, предполагает использование доходов от налога на выбросы углерода для финансирования «зеленых» государственных инвестиций, «зеленых» субсидий и трансфертов домашним хозяйствам в той же пропорции, которая указана в главе 3 октябрьского выпуска доклада ПРМЭ 2020 года, но при использовании значительно меньшего объема бюджетных доходов.

Вставка 2.1 (окончание)

ром физического капитала в производстве. В результате несоответствий связанное с этим сокращение углеродоемких видов деятельности превышает объем инвестиций в возобновляемые источники энергии и методы производства с низким уровнем выбросов, особенно в странах, где производство является углеродоемким. В то же время государственные инвестиции в «зеленую» инфраструктуру и субсидии на возобновляемые источники энергии положительно влияют на инвестиции, повышая r^* . Стоит также отметить, что меры по смягчению последствий изменения климата помогают избежать ущерба, связанного с изменением климата, стимулируя рост производительности по сравнению с базовым уровнем и повышая r^* .

Чистое воздействие на r^ зависит от связанного с ним общего бюджетного импульса.* На панели 2 рис. 2.1.1 показан альтернативный пакет мер политики, предусматривающий временные «зеленые» инвестиции, финансируемые за счет дефицита бюджета и предоставляемые на начальном этапе. В отличие от нейтрального для бюджета пакета мер, который снижает r^* на протяжении всей траектории перехода, эта модель показывает, что, поскольку бюджетное стимулирование,

финансируемое за счет дефицита, увеличивает спрос на частные сбережения, оно может оказать положительное воздействие на r^* .

Макроэкономическое воздействие «зеленого» перехода зависит от числа участвующих в нем стран. На панели 3 рис. 2.1.1 представлены три разные конфигурации модели пакета мер климатической политики, в зависимости от того, участвуют ли в нем все страны, только пять стран и образований, на долю которых приходится наибольший объем выбросов (Европейский союз, Индия, Китай, США, Япония), или только страны с развитой экономикой. То, что частичное участие стран в программе приводит к значительно более слабому воздействию на r^* , не вызывает удивления.

В целом краткосрочное и среднесрочное воздействие «зеленого» перехода на r^* зависит от баланса нескольких факторов. Однако в долгосрочной перспективе показатель r^* приблизится к своему устойчивому состоянию, существовавшему до начала климатической политики, по мере того как экономика будет становиться более экологичной, а климатическая политика будет применяться к сокращающейся доле экономической деятельности.

Вставка 2.2. Геоэкономическая фрагментация и естественная процентная ставка

Геоэкономическая фрагментация оказывает воздействие на экономику регионов через различные каналы, в частности торговлю, распространение технологий, стоимость внешнего финансирования, международную мобильность факторов производства, риски и предоставление глобальных общественных благ (см. Aiyar et al., 2023). В настоящей вставке используется Глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель МВФ (ГИМФ)¹, которая позволяет проанализировать два сценария, предполагающие торговую и финансовую фрагментацию между «блоком США» (США, Европейский союз, другие страны с развитой экономикой) и «блоком Китая» (Китай, страны Юго-Восточной Азии с формирующимся рынком, группа оставшихся стран)².

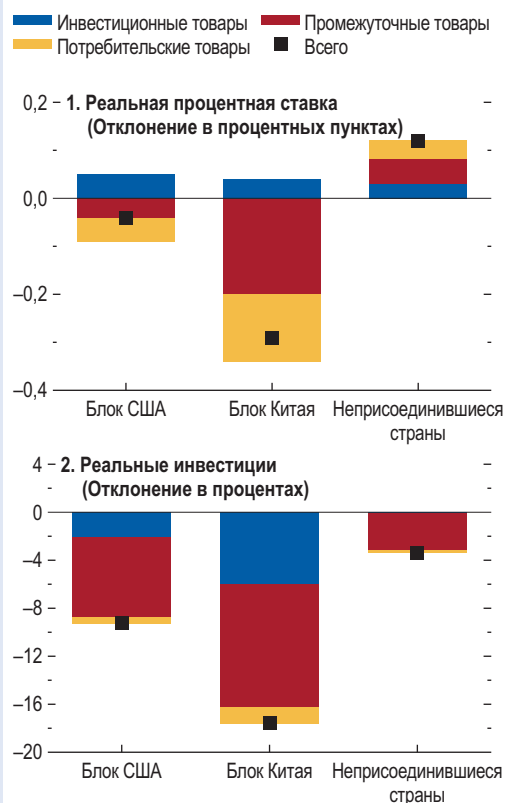
Чтобы понять воздействие фрагментации торговли на естественную ставку, необходимо определить ее воздействие на сбережения и инвестиции в блоках США и Китая (для сравнения оба показателя дефлированы по индексу потребительских цен). Введение нетарифных торговых барьеров, которые, согласно принимаемому допущению, увеличатся на 50 процентов в течение 10 лет, имеет два основных последствия для уровней сбережений. Во-первых, торговые ограничения, как правило, приводят к росту импортных цен на все виды товаров, включая промежуточные, инвестиционные или потребительские. Во-вторых, рост импортных цен на важнейшие производственные ресурсы действует как негативный шок производительности и сокращает выпуск. Таким образом, повышая цены на потребительскую продукцию (цены на импортируемые потребительские товары увеличиваются примерно на 5–25 процентов в зависимости от региона) и снижая объем производства, торговые барьеры, как правило, сокращают сбережения и повышают естественную ставку. Влияние торговых ограничений на инвестиции обусловлено двумя противодействующими силами. Во-первых, рост цен на производственные ресурсы по всей глобальной цепочке добавленной стоимости снижает рентабельность производства во всех регионах, включая «блок неприсоединившихся стран», и сокращает объем инвестиционного спроса (см. рис. 2.2.1, панель 2). В то же время торговые ограничения напрямую увеличивают относительные цены на инвестиционные товары (из-за их более высокой доли импорта по сравнению с потребительскими

Авторы вставки — Бенджамин Картон и Дирк Муир.

¹См. описание модели ГИМФ в работе Kumhof et al., 2010.

²В главе 4 и онлайн-приложении 4.4 приводится информация о модификации модели ГИМФ для учета явных цепочек добавленной стоимости и ее адаптации для восьми регионов, сгруппированных в три блока: блок США, блок Китая и блок неприсоединившихся стран. Модель ГИМФ также откалибрована таким образом, чтобы промежуточные ресурсы (в цепочках добавленной стоимости) и капитал были дополняющими факторами в производстве.

Рисунок 2.2.1. Последствия сценария торговой фрагментации для регионов



Источники: Глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель МВФ (ГИМФ); расчеты персонала МВФ. Примечание. Сценарий фрагментации предполагает постепенное повышение нетарифных барьеров между блоком США и блоком Китая по всем видам торгуемых товаров (промежуточных, инвестиционных и потребительских) в течение 10 лет. Реальная процентная ставка представляет собой среднее значение за 10 лет, а реальные инвестиции отражаются по состоянию через 10 лет. Страновая структура блоков приведена в онлайн-приложении 2.5.

товарами), повышая спрос на имеющиеся заемные средства при прочих равных условиях.

В целом повышение торговых барьеров между блоками США и Китая приведет к сокращению торговли между двумя регионами. Это сокращение частично компенсируется увеличением объема торговли внутри блоков и с неприсоединившимися странами, но чистое воздействие предполагает сокращение длины глобальной цепочки добавленной стоимости, а также снижение объема мировой торговли (-19 процентов) и производства (-6 процентов). Учитывая структуру торговли, больше всего снижаются реальные инвестиции в страны

Вставка 2.2 (окончание)

блока Китая вследствие возвращения производства (рис. 2.2.1, панель 1).

Воздействие на реальные процентные ставки является умеренным и варьируется в зависимости от региона (рис. 2.2.1, панель 2). Ожидается, что в блоке Китая реальные процентные ставки снизятся примерно на 30 базисных пунктов, поскольку спрос на инвестиции сократится в большей степени по сравнению со сбережениями. В США положительное влияние сокращения сбережений на естественную ставку и отрицательное воздействие в результате сокращения инвестиций в целом уравновешивают друг друга. В блоке неприсоединившихся стран переориентация торговли приведет к тому, что инвестиционный спрос сократится в меньшей степени по сравнению с желательным уровнем сбережений, что повысит реальную процентную ставку примерно на 10 базисных пунктов.

Геоэкономическая фрагментация также будет иметь последствия для рынков капитала. В последние десятилетия, и особенно с конца 1990-х годов, интеграция рынков капитала позволила странам с развитой экономикой, и, в частности, США, воспользоваться преимуществами низкой стоимости заимствования. Держателей сбережений из стран с формирующимся рынком все больше привлекали надежность и ликвидность государственных облигаций США. Это способствовало снижению естественной процентной ставки в США и ее повышению в странах Азии и Ближнего Востока, имеющих профицит (Bernanke, 2005; Caballero, Farhi, and Gourinchas, 2008, 2016, 2017a, 2017b, 2021). По мере того, как эта тенденция будет сменяться на противоположную, естественная ставка, вероятно, будет расти в США и других странах с развитой экономикой и снижаться в странах с формирующимся рынком. В крайнем случае с полным закрытием рынков капитала естественные ставки регионов приблизятся к уровням, отражающим только внутренние факторы, такие как демографические тенденции и производительность.

На рис. 2.2.2 представлены макроэкономические последствия сценария финансовой фрагментации, согласно которому блок Китая сократил свою долю казначейских облигаций блока США; это отражено в модели в виде снижения премии, выплачиваемой

Рисунок 2.2.2. Последствия сценария финансовой фрагментации для регионов (Отклонение от базового сценария)



Источники: Глобальная интегрированная монетарно-финансовая модель МВФ (ГИМФ); расчеты персонала МВФ. Примечание. В сценарии фрагментации предусмотрена постоянная премия в размере 100 базисных пунктов на активы одного блока, которыми владеют хозяйствующие субъекты другого блока. Реальная процентная ставка и позиция по чистым иностранным активам отражаются по состоянию через 10 лет. Страновая структура блоков приведена в онлайн-приложении 2.5.

иностранными лицами по казначейским облигациям США. Блок Китая продает чистые иностранные активы, что приводит к снижению его внутренней процентной ставки на 40 базисных пунктов. В блоке США процентная ставка увеличивается на 20 базисных пунктов, а чистая позиция по иностранным активам возрастает на 10 процентов ВВП. В неприсоединившихся странах отмечается небольшой чистый приток капитала из блока Китая в связи со стремлением инвесторов к доходности, что приводит к снижению процентных ставок этих стран примерно на 10 базисных пунктов.

Вставка 2.3. Вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран

Оказывают ли изменения естественной процентной ставки в странах с развитой экономикой воздействие на реальные процентные ставки в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах? И если да, то на каком временном горизонте? Насколько сильны такие связи, и от чего это зависит?

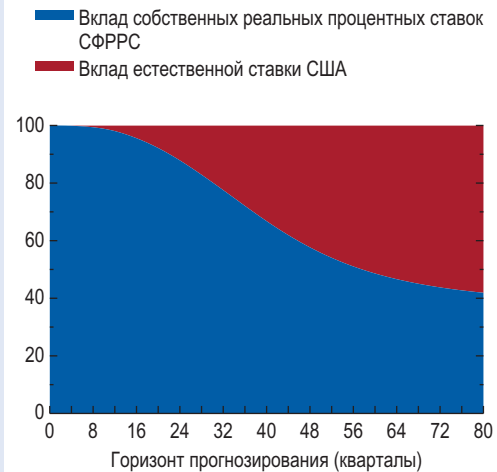
Многие страны с формирующимся рынком ввели таргетирование инфляции, сориентировав денежно-кредитную политику на цели внутренней стабилизации. Однако директивные органы этих стран могут не иметь возможности или не желать тщательно отслеживать глобальные естественные ставки в краткосрочной перспективе. Таким образом, для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран краткосрочная динамика реальных ставок может показаться оторванной от глобальных факторов (рис. 2.2 и Obstfeld, 2021). В работе Arslanalp, Lee, and Rawat, 2018, анализируются реальные процентные ставки в Азиатско-Тихоокеанском регионе и делается вывод о том, что открытость рынка капитала страны является ключевым фактором согласованности между внутренними и глобальными *долгосрочными* реальными ставками.

Представленный в этой вставке анализ сосредоточен на *краткосрочных* реальных ставках, которые непосредственно связаны с курсом денежно-кредитной политики и с меньшей вероятностью подвержены влиянию колебаний премий за риск и долгосрочность¹. Важность глобальных естественных ставок для динамики реальных процентных ставок отдельных стран измеряется вкладом естественной ставки США в разложение дисперсии погрешности прогноза отдельных стран с формирующимся рынком.

Авторы вставки — Кристофер Кох и Диа Нурелдин.

¹ В этой вставке используются квартальные ставки по краткосрочным депозитам, скорректированные с учетом фактических темпов инфляции. Данные приводятся за период с первого квартала 2020 года по четвертый квартал 2022 года, однако их охват неравномерный, особенно к концу периода выборки. Основным источником данных является база данных МВФ «Международная финансовая статистика». Для стран с краткосрочными пробелами данные дополняются данными Haver Analytics. В выборку стран с формирующимся рынком и развивающихся стран включены Алжир, Бангладеш, Боливия, Бразилия, Венгрия, Индия, Индонезия, Иордания, Камбоджа, Камерун, Китай, Колумбия, Коста-Рика, Кот-д’Ивуар, Малайзия, Мексика, Нигерия, Перу, Таиланд, Турция, Уганда и Чили. Чтобы избежать ложной регрессии, решающим фактором отбора является наличие коинтеграции между каждым рядом ставок стран с формирующимся рынком и развивающихся стран и рядами ставок США. Для определения стационарности остатков регрессии процентных ставок стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по отношению к естественной ставке США используется критерий Филлипса-Перрона, допускающий до четырех лагов. Разложение дисперсии погрешности прогноза рассчитывается на основе моделей двухмерной векторной авторегрессии, учитывающих естественную ставку США и реальные процентные ставки отдельных стран.

Рисунок 2.3.1. Вторичные эффекты, вызванные изменением естественных ставок, на разных временных горизонтах (В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Вклады в разложение дисперсии погрешности прогноза для каждого временного горизонта взвешены по ВВП, скорректированному по паритету покупательной способности. СФРРС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

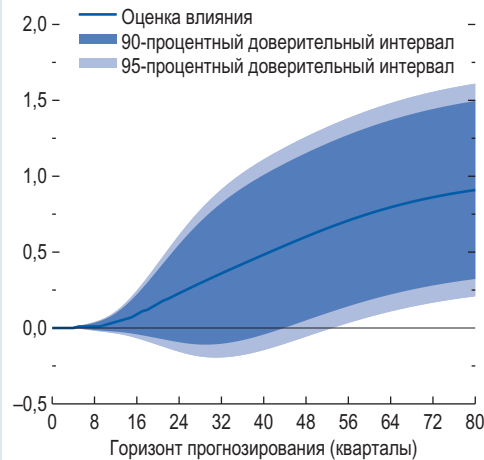
На рис. 2.3.1 показано, что на горизонтах экономического цикла менее пяти лет доминирующую роль играют внутренние реальные ставки. На горизонте более десяти лет в равной степени важны вторичные эффекты в результате изменения естественной ставки в США. За этим взвешенным агрегированием скрываются существенные различия между странами на более длительных горизонтах. Влияние естественных ставок США, как правило, сильнее в странах Восточной Азии и Латинской Америки. В крупных странах с формирующимся рынком, таких как Индия и Китай, примерно 30 процентов изменения реальных ставок объясняется динамикой естественных ставок в США через десять лет. По прошествии двух десятилетий вторичные эффекты в Китае несколько сильнее, чем в Индии. Вторичные эффекты в таких странах Африки, как Камерун, Кот-д’Ивуар и Уганда, незначительны, и вклад вторичных эффектов, вызванных изменением естественной ставки в США, составляет менее 10 процентов.

Какова роль открытости счета операций с капиталом в формировании этих существенных различий между странами? Чтобы оценить ее значение, проводится регрессия показателя фактической открытости счета операций с капиталом, то есть суммы иностранных активов и обязательств в процентах ВВП (IPGDP), по масштабу

Вставка 2.3 (окончание)

вторичных эффектов вследствие изменения естественной ставки в США в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в течение 80 кварталов. На рис. 2.3.2 показано, что влияние открытости счета операций с капиталом лишь постепенно становится значительным — примерно через десять лет. В количественном отношении увеличение валовой международной инвестиционной позиции на 1 процентный пункт относительно ВВП страны повышает значимость естественной ставки США для объяснения доли изменения реальных процентных ставок в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах на половину процентного пункта через десять лет и на 0,9 процентного пункта через двадцать лет. Так, для такой страны, как Бразилия, где показатель IPGDP составляет примерно 40 процентов, вторичные эффекты вследствие изменения естественной ставки в США объясняют 20 процентов разложения дисперсии погрешности прогноза реальных процентных ставок в Бразилии через десять лет и примерно 36 процентов через двадцать лет. Это означает, что вторичные эффекты существенны, но проявляются с довольно большим интервалом.

Рисунок 2.3.2. Оценка влияния открытости счета операций с капиталом на величину вторичных эффектов, вызванных изменением естественной ставки в США (В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Каждая точка на сплошной синей линии представляет собой оценку коэффициента, полученную на основе перекрестной регрессии доли реальной естественной процентной ставки США в разложении дисперсии погрешности прогноза; этот коэффициент отражает влияние открытости счета операций с капиталом в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах на указанном горизонте прогнозирования с первого по 80-й квартал.

Литература

- Adrian, Tobias. 2020. “Low for Long and Risk-Taking.” IMF Staff Discussion Note 2020/15, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian H. Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, and others. 2023. “Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism.” IMF Staff Discussion Note 23/001, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Akcigit, Ufuk, Wenjie Chen, Federico J. Diez, Romain A. Duval, Philip Engler, Jiayue Fan, Chiara Maggi, and others. 2021. “Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues.” IMF Staff Discussion Note 21/01, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arena, Marco, Gabriel di Bella, Alfredo Cuevas, Borja Gracia, Vina Nguyen, and Alex Pienkowski. 2020. “It Is Only Natural: Europe’s Low Interest Rates (Trajectory and Drivers).” IMF Working Paper 20/116, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arslanalp, Serkan, Jaewoo Lee, and Umang Rawat. 2018. “Demographics and Interest Rates in Asia.” IMF Working Paper 18/172, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Auclert, Adrien, Hannes Malmberg, Frédéric Martenet, and Matthew Rognlie. 2021. “Demographics, Wealth, and Global Imbalances in the Twenty-First Century.” NBER Working Paper 29161, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ball, Laurence M., and N. Gregory Mankiw. 2021. “Market Power in Neoclassical Growth Models.” NBER Working Paper 28538, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bárány, Zsófia, Nicolas Coeurdacier, and Stéphane Guibaud. 2018. “Capital Flows in an Aging World.” CEPR Discussion Paper DP13180, Centre for Economic and Policy Research, London.
- Barsky, Robert, Alejandro Justiniano, and Leonardo Melosi. 2014. “The Natural Rate of Interest and Its Usefulness for Monetary Policy.” *American Economic Review* 104 (5): 37–43.
- Bernanke, Ben S. 2005. “The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit.” Remarks at the Homer Jones Lecture, St. Louis, MO, April 14.
- Blanchard, Olivier. 2023. *Fiscal Policy under Low Interest Rates*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Borio, Claudio, Piti Disyatat, and Phuricai Rungcharoenkitkul. 2019. “What Anchors for the Natural Rate of Interest?” BIS Working Paper 777, Bank for International Settlements, Basel.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2008. “An Equilibrium Model of ‘Global Imbalances’ and Low Interest Rates.” *American Economic Review* 98 (1): 358–93.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2016. “Safe Asset Scarcity and Aggregate Demand.” *American Economic Review* 106 (5): 513–18.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2017a. “Rents, Technical Change, and Risk Premium Accounting for Secular Trends in Interest Rates, Returns on Capital, Earning Yields, and Factor Shares.” *American Economic Review* 107 (5): 614–20.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2017b. “The Safe Assets Shortage Conundrum.” *Journal of Economic Perspectives* 31 (3): 29–46.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2021. “Global Imbalances and Policy Wars at the Zero Lower Bound.” *Review of Economic Studies* 88 (6): 2570–621.
- Carvalho, Carlos, Andrea Ferrero, and Fernanda Nechio. 2016. “Demographics and Real Interest Rates: Inspecting the Mechanism.” *European Economic Review* 88 (C): 208–26.
- Caselli, Francesca, Hamid R. Davoodi, Carlos Goncalves, Gee Hee Hong, Andresa Lagerborg, Paulo A. Medas, Anh D. M. Nguyen, and Jiae Yoo. 2022. “The Return to Fiscal Rules.” IMF Staff Discussion Note 22/002, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cesa-Bianchi, Ambrogio, Richard Harrison, and Rana Sajedi. 2022. “Decomposing the Drivers of Global R*.” Bank of England Staff Working Paper 990, Bank of England.
- Clarida, Richard H., Jordi Galí, and Mark Gertler. 2002. “A Simple Framework for International Monetary Policy Analysis.” *Journal of Monetary Economics* 49 (5): 879–904.
- Del Negro, Marco, Domenico Giannone, Marc Giannoni, and Andrea Tambalotti. 2017. “Safety, Liquidity, and the Natural Rate of Interest.” Staff Report 812, Federal Reserve Bank of New York, New York.
- Eggertsson, Gauti B., Neil R. Mehrotra, and Jacob A. Robbins. 2019. “A Model of Secular Stagnation: Theory and Quantitative Evaluation.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 11 (1): 1–48.
- Eggertsson, Gauti B., and Michael Woodford. 2003. “The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy.” *Brookings Papers on Economic Activity* 34 (1): 139–235.
- Furman, Jason, and Lawrence H. Summers. 2020. “A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates.” Kennedy School of Business, Harvard University, Cambridge, MA.
- Gagnon, Etienne, Benjamin K. Johannsen, and David López-Salido. 2021. “Understanding the New Normal: The Role of Demographics.” *IMF Economic Review* 69 (2): 357–90.
- Galí, Jordi. 2020. “The Effects of a Money-Financed Fiscal Stimulus.” *Journal of Monetary Economics* 115 (C): 1–19.
- Galí, Jordi, and Tommaso Monacelli. 2005. “Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy.” *Review of Economic Studies* 72 (3): 707–34.
- Goodfriend, Marvin, and Robert G. King. 2005. “The Incredible Volcker Disinflation.” *Journal of Monetary Economics* 52 (5): 981–1015.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, Hélène Rey, and Nicolas Govillot. 2017. “Exorbitant Privilege and Exorbitant Duty.” Unpublished.

- Gourinchas, Pierre-Olivier, H el ene Rey, and Maxime Sauzet. 2022. "Global Real Rates: A Secular Approach." CEPR Discussion Paper DP16941, Centre for Economic Policy Research, London.
- Holston, Kathryn, Thomas Laubach, and John C. Williams. 2017. "Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants." *Journal of International Economics* 108: S59–S75.
- Holston, Kathryn, Thomas Laubach, and John C. Williams. 2020. "Adapting the Laubach and Williams and Holston, Laubach and Williams Model to the COVID-19 Pandemic." Federal Reserve Bank of New York Note, Federal Reserve Bank of New York, New York.
- International Monetary Fund (IMF). 2010. "Rethinking Macroeconomic Policy." IMF Staff Position Note 10/03, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Krishnamurthy, Arvind, and Annette Vissing-Jorgensen. 2012. "The Aggregate Demand for Treasury Debt." *Journal of Political Economy* 120 (2): 233–67.
- Kumhof, Michael, Dirk V. Muir, Susanna Mursula, and Douglas Laxton. 2010. "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure." IMF Working Paper 2010/034, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Laubach, Thomas, and John C. Williams. 2003. "Measuring the Natural Rate of Interest." *Review of Economics and Statistics* 85 (4): 1063–70.
- Liu, Weifeng, Warwick J. McKibbin, Adele Morris, and Peter J. Wilcoxon. 2020. "Global Economic and Environmental Outcomes of the Paris Agreement." *Energy Economics* 90: 1–17.
- Mankiw, N. Gregory. 2022. "Government Debt and Capital Accumulation in an Era of Low Interest Rates." NBER Working Paper 30024, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- McKibbin, Warwick J., and Peter J. Wilcoxon. 1999. "The Theoretical and Empirical Structure of the G-Cubed Model." *Economic Modelling* 16 (1): 123–48.
- Metzler, Lloyd A. 1951. "Wealth, Saving, and the Rate of Interest." *Journal of Political Economy* 59 (2): 93–116.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2021a. "Indebted Demand." *Quarterly Journal of Economics* 136 (4): 2243–307.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2021b. "What Explains the Decline in r^* ? Rising Income Inequality versus Demographic Shifts." BFI Working Paper, Becker Friedman Institute, University of Chicago.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2021c. "The Saving Glut of the Rich." Unpublished, Harvard University, Cambridge, MA.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2022. "A Goldilocks Theory of Fiscal Deficits." NBER Working Paper 29707, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Natal, Jean-Marc, and Nicolas Stoffels. 2019. "Globalization, Market Power, and the Natural Interest Rate." IMF Working Paper 19/095, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Obstfeld, Maurice. 2020. "Global Dimensions of U.S. Monetary Policy." *International Journal of Central Banking* 16 (1): 73–132.
- Obstfeld, Maurice. 2021. "Two Challenges from Globalization." *Journal of International Money and Finance* 110: 1–9.
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff. 1997. *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Pescatori, Andrea, and Jarkko Turunen. 2015. "Lower for Longer: Neutral Rates in the United States." IMF Working Paper 15/135, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Platzer, Josef, and Marcel Peruffo. 2022. "Secular Drivers of the Natural Rate of Interest in the United States: A Quantitative Evaluation." IMF Working Paper 2022/030, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Rachel, Łukasz, and Lawrence H. Summers. 2019. "On Secular Stagnation in the Industrialized World." *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring): 1–54.
- Rogoff, Kenneth S., Barbara Rossi, and Paul Schmelzing. 2021. "Long-Run Trends in Long-Maturity Real Rates 1311–2021." NBER Working Paper 30475, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Solow, Robert M., 1956. "A Contribution to the Theory of Economic Growth." *Quarterly Journal of Economics* 70 (1): 65–94.
- Summers, Lawrence H. 2014. "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound." *Business Economics* 49 (2): 65–73.
- Wiradinata, Ursula, and Andrea Presbitero. 2020. "The Risks of High Public Debt Despite a Low Interest Rate Environment." *VoxEU*, August 5, 2020.
- Wynne, Mark A., and Ren Zhang. 2018. "Estimating the Natural Rate of Interest in an Open Economy." *Empirical Economics* 55: 1291–318.

Во время пандемии COVID-19 отношение государственного долга к ВВП во всем мире резко увеличилось и, как ожидается, сохранится на повышенном уровне. Это становится все более серьезной проблемой для директивных органов, особенно в условиях роста реальных процентных ставок во всем мире. В этой главе рассматривается эффективность различных подходов к снижению соотношения долга и ВВП. Эконометрический анализ, дополненный обзором прошлого опыта, позволяет сделать три основных вывода в конце главы. Во-первых, проводимая в обоснованные сроки (например, в период экономического роста) и должным образом разработанная консолидация бюджета (например, с большей опорой на меры в области расходов, чем на доходы, в странах с развитой экономикой) с высокой долей вероятности обеспечит долговременное снижение коэффициентов задолженности. Меры бюджетной корректировки усиливают воздействие на сокращение задолженности, когда они сопровождаются структурными реформами, способствующими росту, и опираются на прочные институциональные основы. В то же время, поскольку такие условия и сопутствующие меры политики не всегда выполняются, а также отчасти в силу того, что консолидация бюджета, как правило, замедляет рост ВВП, она в среднем не оказывает значимого воздействия на снижение коэффициентов задолженности. Такие факторы, как трансферты государственным предприятиям, условные обязательства или колебания обменного курса, также могут нивелировать усилия по сокращению долга. Во-вторых, когда страна находится в критической долговой ситуации, комплексный подход, сочетающий в себе значительную реструктуризацию задолженности (достижение договоренности об изменении условий обслуживания существующей задолженности), консолидацию бюджета и меры поддержки экономического роста, может оказать значительное и долговременное воздействие на снижение показателей задолженности. Важную роль играет координация действий между кредиторами. Наконец,

Авторами главы являются Сакаи Андо, Тамон Асонума, Александр Бальдуино Соллачи, Джованни Ганелли, Прачи Мишра (соруководитель), Нихил Пател, Адриан Перальта Альва (соруководитель) и Андреа Пресбитеро, при поддержке Карлоса Ангуло, Чжо Чена, Серхио Гарсии и Ююю Хуана. Авторы благодарят Оливье Бланшара, Филиппо Феррони, Ивана Петреллу, Хуана Рубио-Рамиреса, Алана Тейлора, Джеромина Зеттельмайера и коллег из МВФ за полезные обсуждения.

экономический рост и инфляция в прошлом способствовали снижению показателей задолженности.

Введение

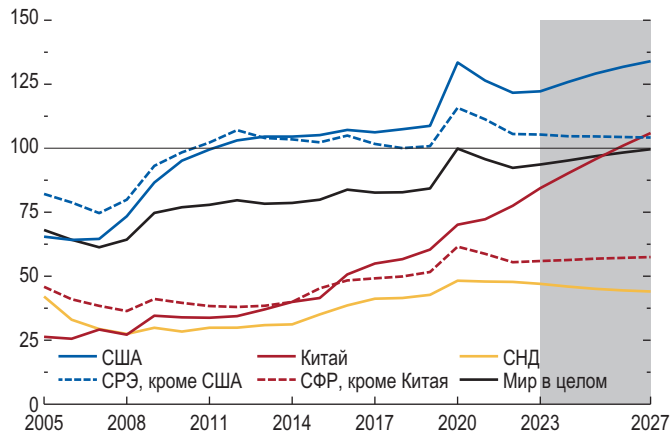
В период пандемии COVID-19 отношение государственного долга к ВВП («коэффициенты задолженности») резко повысилось во всем мире. В 2020 году среднемировое значение этого показателя приблизилось к 100 процентам и, как ожидается, сохранится на уровне, превышающем показатель до пандемии, примерно в половине стран мира (рис. 3.1). Высокие коэффициенты государственного долга вызывают серьезную озабоченность у директивных органов, особенно в свете ужесточения глобальных финансовых условий, слабых перспектив экономического роста и укрепления доллара США. Отмечавшееся недавно увеличение объема суверенных долговых обязательств в портфелях национальных финансовых учреждений, особенно в странах с формирующимся рынком, еще больше усугубило издержки, связанные с высоким уровнем государственного долга, в том числе из-за ограничения ресурсов, доступных национальным учреждениям для кредитования частного сектора, а также усугубления риска неблагоприятных циклов обратной связи между суверенными заемщиками и банками (глава 2 «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» за апрель 2022 года).

В этой главе рассматриваются варианты политики по снижению коэффициентов задолженности, включая влияние консолидации бюджета (увеличения первичного сальдо бюджета), экономического роста и инфляции. Консолидация бюджета может служить нескольким целям, однако в этой главе основное внимание уделяется ее влиянию на коэффициенты задолженности. В ней также приводятся примеры прошлых случаев реструктуризации долга, являющейся, как правило, крайней мерой, а также анализируются факторы, способствовавшие эффективности таких мер по сокращению долга. Прежде всего, важно помнить, что зачастую реструктуризация долга — это не вопрос стратегического выбора стран. Она предполагает сложный процесс переговоров между должниками и кредиторами, который может повлечь за собой существенные экономические издержки, проблемы с координацией и репутационные риски.

Влияние консолидации бюджета на ВВП описано в многочисленных научных работах, однако изучению влияния бюджетной политики на коэффициенты задолженности, особенно в странах с формирующимся

Рисунок 3.1. Тенденции в области государственного долга
(В процентах ВВП)

Государственный долг остается повышенным.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показаны средние значения, взвешенные по номинальному ВВП. Затененная область обозначает прогнозный период. Выборка включает сбалансированную панель из 32 стран с развитой экономикой, 45 стран с формирующимся рынком и 12 стран с низким доходом. СРЭ — страны с развитой экономикой; СФР — страны с формирующимся рынком; СНД — страны с низким доходом.

рынком и странах с низким уровнем дохода, посвящено намного меньше исследований¹. Поскольку можно предположить, что консолидация бюджета приведет к сокращению как долга, так и ВВП, чистое влияние бюджетной политики на коэффициенты задолженности далеко не очевидно. Эмпирической литературы, описывающей влияние реструктуризации на коэффициенты задолженности, относительно мало, а общие последствия реструктуризации долга и ее взаимодействие с бюджетной политикой изучались редко².

В этой связи в настоящей главе предпринята попытка ответить на следующие вопросы.

- Как страны снижали коэффициенты государственного долга в прошлом? Каков был вклад различных факторов, включая экономический рост и инфляцию?
- Насколько эффективны различные подходы к длительному сокращению коэффициентов государственного долга на горизонте пяти лет и более? Каково

¹См., например, главу 3 доклада «Перспективы развития мировой экономики» за октябрь 2010 года, Jordà and Taylor, 2016, и Alesina, Favero, and Giavazzi, 2019, по вопросу отдельных исследований, в которых изучается влияние консолидации бюджета на государственный долг в странах с развитой экономикой. В работе Balasundharam et al, 2023, показано, что консолидация бюджета достигает своих ожидаемых целей (включая улучшение первичного баланса на долгосрочной основе и сокращение долга) с вероятностью от 21 до 65 процентов.

²Согласно оценке Asohima et al, 2021, после реструктуризации частного внешнего долга ВВП снижается на 1–5 процентов по сравнению с докризисным трендом.

краткосрочное и среднесрочное (от одного до пяти лет) воздействие консолидации бюджета и реструктуризации долга на коэффициенты задолженности и как взаимодействуют между собой консолидация бюджета и реструктуризация долга? При каких условиях консолидация бюджета и реструктуризация долга с большей вероятностью приведут к долгосрочному снижению коэффициентов задолженности?

- Какой уроки из опыта прошлого могут извлечь страны, имеющие дело с высоким уровнем долга сегодня?

В главе представлены новые сведения по этим важным вопросам с использованием обновленного набора данных по бюджетным агрегатам, а также комплексного набора случаев реструктуризации, проведенной в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком за последние два десятилетия. В анализ также включены страны с низким доходом, по которым имеется информация. В главе также используются обновленные данные о прошлых случаях консолидации бюджета в период с 1978 по 2019 годы, в которых выделены меры бюджетной политики, направленные на сокращение дефицита³.

Основные выводы настоящей главы заключаются в следующем.

- Во-первых, своевременная и продуманная консолидация бюджета обеспечивает высокую вероятность долговременного снижения коэффициентов задолженности. Средний размер консолидации первичного баланса, приводившей к снижению коэффициентов задолженности в прошлом, составляет около 0,4 процентного пункта ВВП, что снижает средний коэффициент задолженности на 0,7 процентного пункта в первый год и до 2,1 процентного пункта через пять лет. Примерно половина наблюдаемого снижения коэффициентов задолженности обусловлена проведением мер консолидации бюджета с должным учетом конкретных условий.
- Эффективность консолидации бюджета в снижении коэффициентов государственного долга определяется различными факторами. Вероятность успешного снижения коэффициентов задолженности в базовом сценарии (средний показатель) составляет примерно 50 процентов и увеличивается до 75 процентов, если это происходит: 1) в периоды подъема национальной и глобальной экономики, глобального неприятия риска и низкой волатильности на финансовом рынке; 2) при наличии значительного потенциала для «вытеснения» (случаи, когда размер государственного долга изначально высок, а уровень частного кредитования низок, поэтому преимущества сокращения государственного долга могут превысить его издержки); и

³Более ранние версии набора данных о случаях консолидации описаны в работах Carrière-Swallow, David, and Leigh, 2021, и Guajardo, Leigh, and Pescatori, 2014.

- 3) в случае, когда консолидация в большей степени обусловлена сокращением расходов, чем увеличением доходов (в странах с развитой экономикой).
- В то же время, поскольку такие условия и сопутствующие меры политики не всегда выполняются, а также отчасти в силу того, что консолидация бюджета, как правило, ведет к замедлению роста ВВП, консолидация бюджета в среднем оказывает ничтожное влияние на снижение коэффициентов задолженности. Непредвиденные трансферты государственным предприятиям (ГП) и другие условные обязательства, которые отражаются на государственных балансах, а также неожиданное снижение валютного курса, которое может увеличить выраженную в национальной валюте стоимость долга, деноминированного в иностранной валюте, могут еще больше нивелировать усилия по сокращению долга.
 - Реструктуризация долга обычно используется в качестве крайней меры, когда другие усилия по сокращению долга оказываются безрезультатными; при этом такая мера требует тщательного анализа рисков и потенциальных последствий. Однако в странах с формирующимся рынком и странах с низким доходом, где происходит большинство случаев реструктуризации, такие меры могут значительно снизить коэффициенты задолженности, в среднем на 3,4 процентного пункта в первый год и на 8 процентных пунктов через пять лет.
 - В прошлом меры реструктуризации оказывали большее воздействие на коэффициенты задолженности, особенно в краткосрочной перспективе, когда они (1) осуществлялись путем снижения номинальной стоимости долга и (2) являлись частью скоординированных и крупномасштабных инициатив по сокращению задолженности (например, Инициатива в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности (ХИПК) и Инициатива по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе (МДРИ)⁴.
 - В практических примерах подчеркивается, что на практике реструктуризация долга всегда является очень сложным процессом, который включает в себя распределение бремени между резидентами, внутренними кредиторами и иностранными кредиторами. Реструктуризация также может повлечь за собой репутационные издержки, повлиять

⁴Программы ХИПК и МДРИ были инициированы официальными кредиторами в целях содействия сокращению задолженности бедных стран путем проведения координированных переговоров по вопросам государственного долга. Для участия страны обязаны выполнять определенные критерии, принять на себя обязательства по сокращению уровня бедности путем изменения экономической политики и со временем продемонстрировать убедительные результаты. В работе Chuku et al, 2023, сравниваются факторы уязвимости долговой ситуации в странах с низким доходом сегодня по сравнению с ситуацией накануне введения в действие Инициативы ХИПК и рассматриваются проблемы, препятствующие разработке аналогичной структуры урегулирования долга.

на процентные ставки и будущий доступ к рынкам, а также обернуться последствиями для распределения доходов внутри страны. Таким образом, реструктуризация долга, как правило, используется как часть более обширного пакета мер политики — часто в качестве крайней меры, после того как другие усилия оказались безуспешными, и когда стоит неотложный вопрос о сокращении долга (или направлении четкого сигнала о том, что сокращение произойдет). Это ни в коей мере не означает, что для стран, переживающих этот процесс, такие меры не сопровождаются издержками.

- Экономический рост и инфляция играют важную роль в снижении коэффициентов задолженности. Экономический рост ведет к снижению коэффициентов задолженности не только через влияние на номинальный ВВП, но и потому, что страны в среднем проводят консолидацию бюджета (увеличивают первичное сальдо) в благоприятные времена.
- Что касается уроков проведения политики, странам, стремящимся к умеренному и постепенному снижению коэффициентов задолженности, следует осуществлять продуманную консолидацию бюджета — особенно в периоды ускорения роста экономики и благоприятных внешних условий. Меры по бюджетной корректировке во многих случаях оказывают большее влияние на сокращение задолженности, когда они сопровождаются структурными реформами, способствующими экономическому росту, и опираются на прочные институциональные основы.
- Странам, стремящимся к более существенному или более быстрому сокращению долга, могут потребоваться решительные меры политики, которые не исключают реструктуризацию долга. Консолидация бюджета также может быть продиктована необходимостью восстановить доверие рынка и макроэкономическую стабильность. Независимо от типа реструктуризации более низкие коэффициенты задолженности достигаются в тех случаях, когда реструктуризация является достаточно глубокой и осуществляется в сочетании с комплексными пакетами мер политики, включая программы, поддерживаемые МВФ.
- Для обеспечения успеха реструктуризации в снижении коэффициентов задолженности необходимы механизмы, способствующие координации и доверию между кредиторами и должниками. Полезным шагом может оказаться совершенствование разработанной Группой 20-ти Общей основы за счет усиления предсказуемости, взаимодействия на более раннем этапе, введения моратория на выплату задолженности и дальнейшего прояснения вопроса о сопоставимости условий для всех кредиторов⁵.

⁵Подробную информацию о разработанной Группой 20-ти Общей основе см. в https://clubdeparis.org/sites/default/files/annex_common_framework_for_debt_treatments_beyond_the_dssi.pdf

Самое важное заключается в том, что если временно уделять приоритетное внимание управлению долгом и обеспечению его прозрачности, то это может уменьшить потребность в реструктуризации и помочь справиться с критической долговой ситуацией, что послужит интересам как стран-должников, так и их кредиторов.

- Несмотря на то что коэффициенты задолженности могут снижаться в условиях высокой инфляции, как следует из выводов главы, она не является желательным инструментом политики. Высокая инфляция может повлечь за собой убытки на балансах держателей суверенного долга, таких как банки и другие финансовые учреждения, и, что еще более существенно, подорвать доверие к таким институтам, как центральные банки.
- Наконец, длительное сокращение коэффициентов задолженности зависит от наличия прочных институциональных основ, которые помогают не допустить проведение операций «под чертой», подрывающих усилия по сокращению задолженности, и служат гарантией того, что страны действительно будут создавать буферы и сокращать задолженность в благоприятные периоды⁶. В конечном счете выбор стран будет определяться комплексным набором факторов, включая внутренние и внешние условия, а также тем, что не все альтернативы всегда будут доступны.

Остальная часть главы организована следующим образом. В первом разделе представлены упрощенные факты о случаях сокращения долга, а затем оценивается роль консолидации бюджета, экономического роста и инфляции. Во втором разделе рассматривается реструктуризация долга и анализируется ее эффективность в снижении коэффициентов задолженности. В третьем разделе, благодаря тому что МВФ обладает преимуществом в виде уникальной «точки обзора», рассматриваются практические примеры стран, добившихся успеха (или потерпевших неудачу) в сокращении долга. В заключительной части главы обобщаются уроки для стран, стремящихся снизить коэффициенты задолженности в сложившейся ситуации.

Макроэкономические факторы, лежащие в основе отношения долга к ВВП

В этом разделе используется стандартный метод разложения долга для количественной оценки вклада роста реального ВВП, номинальных процентных расходов, первичного сальдо и инфляции на примере случаев сокращения долга.

⁶Согласно «Руководству по статистике государственных финансов 2014 года», операции «под чертой» определяются как операции с финансовыми активами и обязательствами, также называемые операциями финансирования (IMF 2014).

Первичный профицит, экономический рост и инфляция являются важными факторами сокращения долга

В среднем продолжительность случаев снижения коэффициента задолженности составляет пять лет⁷. В странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком и странах с низким доходом масштаб снижения коэффициента задолженности составляет в среднем 3, 5 и 10 процентных пунктов в год, соответственно (черные квадраты на рисунке 3.2).

На основе разложений можно сделать три вывода (рис. 3.2). Во-первых, в странах с развитой экономикой наиболее важными факторами снижения коэффициента задолженности являются профицит первичного баланса (красные столбцы) и далее рост реального ВВП (темно-синие столбцы). Во-вторых, номинальные процентные расходы (темно-желтые столбцы) всегда положительно влияют на изменение коэффициентов задолженности. В-третьих, в странах с формирующимся рынком и странах с низким доходом рост реального ВВП и особенно инфляция (темно-голубые и светло-голубые столбцы, соответственно) играют относительно большую роль в снижении коэффициентов задолженности⁸.

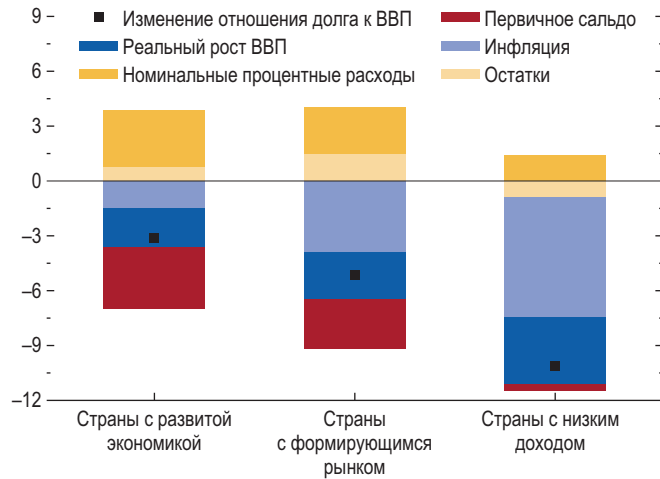
Теоретически, высокая инфляция может влиять на коэффициенты задолженности как минимум через два канала: (1) более высокий номинальный ВВП и (2) более высокие номинальные процентные ставки. Второй механизм, в свою очередь, зависит от того, является ли инфляция ожидаемой или неожиданной. В принципе, рост ожидаемой инфляции (оцениваемой в момент эмиссии долга) может обернуться более высокими номинальными процентными расходами и свести на нет благоприятное влияние инфляции на коэффициенты задолженности. С другой стороны, непредвиденные скачки инфляции воздействуют на коэффициенты

⁷Случаи сокращения определяются в два этапа. Первый этап включает в себя определение переломных моментов во временных рядах для каждой страны на основе методологии определения дат циклов деловой активности, описанной в работе Harding and Pagan, 2002. Для полного цикла устанавливается минимальный интервал в два года между последовательными максимальными и минимальными значениями и минимальная продолжительность в четыре года. На этом этапе проводится разложение всего временного ряда на неперекрывающиеся периоды повышения и снижения. Во-вторых, в этих эпизодах выявляются стабильные периоды с минимальной продолжительностью в три года, если кумулятивное изменение отношения долга к ВВП составляет либо менее 5 процентных пунктов по уровням, либо менее 10 процентных пунктов стандартного отклонения для конкретной страны.

⁸Примерами стран с большим первичным профицитом бюджета являются Канада, Исландия, Новая Зеландия и Норвегия. См. вставку 3.1, посвященную роли рыночных реформ, способствующих экономическому росту, и вставку 3.2, посвященную роли процентных ставок в условиях взаимодействия бюджетной и денежно-кредитной политики. На рисунке 3.2 отображаются эпизоды сокращения долга, однако высокая инфляция может также привести к повышению уровня долга, в том числе за счет неожиданной девальвации.

Рисунок 3.2. Вклад в изменение отношения долга к ВВП во время сокращения долга
(В процентах)

В странах с развитой экономикой первичное сальдо играет более важную роль, тогда как в странах с формирующимся рынком и странах с низким доходом большее значение имеют экономический рост и инфляция.



Источники: база данных МВФ по мировому долгу, Mauro et al, 2013; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Влияние реального обменного курса на отношение долга к ВВП отражено по остаточному принципу, поскольку сведения о части долга, деноминированного в иностранной валюте, доступны не для всех стран. Выборка охватывает 28 стран с развитой экономикой с 1979 по 2021 годы, 83 страны с формирующимся рынком с 1991 по 2021 годы и 55 стран с низким доходом с 1985 по 2021 годы.

задолженности только через канал повышения номинального ВВП. Как следует из «Бюджетного вестника» за апрель 2023 года, непредвиденное повышение инфляции ведет к существенному снижению коэффициентов задолженности.

Вместе с тем в стандартном разложении долга невозможно разделить инфляцию на ожидаемые и неожиданные компоненты, оба из которых, вероятно, имеют место. Уместно задаться вопросом: может ли ожидаемая инфляция на практике также привести к снижению коэффициентов задолженности, о чем свидетельствуют голубые столбцы на рисунке 3.2. Два существующих факта, возможно, согласуются с таким механизмом. Во-первых, в среднем номинальные эффективные процентные ставки (определяемые как номинальные процентные расходы, деленные на объем долга за предыдущий год) в странах с формирующимся рынком и в странах с низким доходом остаются низкими по отношению к инфляции (таблица 3.1). Это можно объяснить преобладанием льготных заимствований в странах с низким доходом или финансовым сдерживанием в странах с формирующимся рынком. Более того, страны, включенные в выборку, могли нередко испытывать

Таблица 3.1. Средняя номинальная эффективная процентная ставка и инфляция во время эпизодов снижения долга

	Номинальная эффективная процентная ставка	Инфляция
Страны с развитой экономикой	5,6	3,0
Страны с формирующимся рынком	5,2	9,0
Страны с низким доходом	2,6	10,0

Источники: база данных МВФ по мировому долгу, Mauro et al, 2013; расчеты сотрудников МВФ.
Примечание. Выборка охватывает 28 стран с развитой экономикой с 1979 по 2021 годы, 83 страны с формирующимся рынком с 1991 по 2021 годы и 55 стран с низким доходом с 1985 по 2021 годы.

внезапные скачки инфляции, в том числе некоторые периоды гиперинфляции. Во-вторых, как показывают данные, представленные во вставке 3.2, повышение ожидаемой инфляции и рост ключевой процентной ставки и рыночных ставок довольно медленно воздействуют на эффективные процентные издержки, связанные с долгом, вероятно, из-за высокого среднего срока погашения суверенного долга (семь лет). Следует отметить, что взаимосвязь между инфляцией и долгом может быть более сложной и является предметом обширного рассмотрения в «Бюджетном вестнике» за апрель 2023 года. Так, высокая инфляция может повлиять на налоговые поступления и первичный баланс, приводить к нерациональному распределению ресурсов и усилению неопределенности, что, в свою очередь, окажет влияние на коэффициенты задолженности через дополнительные каналы.

В следующих подразделах будет более подробно рассмотрено влияние шоков, связанных с экономическим ростом и консолидацией бюджета, на коэффициенты задолженности, а также проанализирована динамика инфляции и ее последствия для уровня долга.

Роль консолидации бюджета, экономического роста и инфляции

В этом подразделе предпринята попытка ответить на три вопроса. Во-первых, насколько важен экономический рост для снижения коэффициентов задолженности, и что происходит с инфляцией во время сокращения долга? Во-вторых, каковы характеристики консолидации бюджета, позволяющие надолго снизить коэффициенты задолженности? В-третьих, при каких условиях консолидация бюджета с большей вероятностью приведет к снижению коэффициентов задолженности? В этой главе основное внимание уделяется последующему воздействию консолидации бюджета на коэффициенты государственного долга; однако ужесточение бюджета может проводиться для целей, не связанных с сокращением долга, а по другим причинам, например, в ответ на такие потрясения,

как ужесточение условий финансирования, для компенсации расходов в организациях государственного сектора или для борьбы с инфляцией.

В анализе используются ежегодные данные по бюджетным и макроэкономическим агрегатам применительно к выборке из 33 стран с формирующимся рынком начиная с 1990 года и 21 страны с развитой экономикой начиная с 1980 года. В анализе также используется обновленная версия описательных данных консолидации бюджета, разработанная Devries et al, 2011, и Carrière-Swallow, David, and Leigh, 2021.

Приводит ли консолидация в среднем к снижению отношения долга к ВВП?

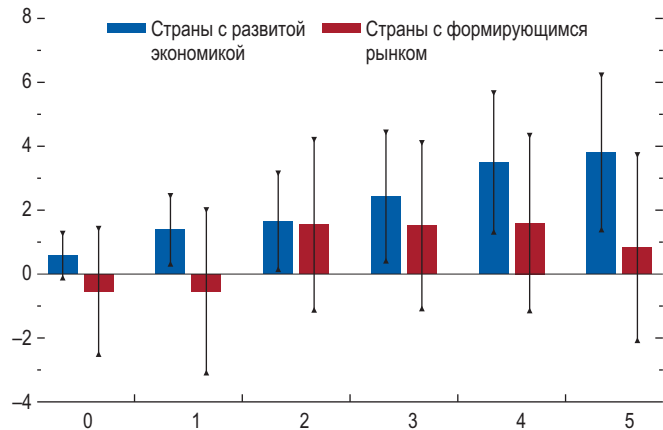
Упрощенным фактом является то, что одновременное проведение консолидации бюджета и снижение коэффициента задолженности — нечастое явление. Так, увеличение первичного сальдо сопровождается снижением коэффициентов задолженности лишь в 52 процентах случаев. Это согласуется с анализом Balasundharam et al, 2023, в котором зафиксировано, что при проведении консолидации бюджета лишь в половине случаев удается достичь бюджетных целей, включая сокращение долга.

Широкий спектр эконометрических методов, основанных на хорошо зарекомендовавших себя методах в эмпирической литературе, подтверждает, что консолидация бюджета в среднем не приводит к снижению коэффициентов задолженности⁹. Эти методы опираются на обширную литературу, в которой учтены систематические ошибки, возникающие в случаях, когда динамика и консолидации, и задолженности обусловлена другими факторами, в том числе макроэкономическими условиями. Например, вышеупомянутые «описательные шоки» используются для выбора случаев, когда правительства повышали налоги или сокращали расходы с явным намерением сократить дефицит государственного бюджета и повысить устойчивость государственных финансов, независимо от текущих и прогнозируемых макроэкономических условий. Как показывают результаты, в среднем консолидация бюджета не оказывает статистически значимого влияния на коэффициент задолженности. При альтернативном подходе используется расширенная оценка, взвешенная с обратной вероятностью (AIPW) (Jordà and Taylor, 2016), чтобы учесть, что консолидации не происходят случайным образом. При проведении такой оценки сначала предсказывается вероятность возникновения описательного шока с использованием таких показателей, как рост ВВП и уровень долга. Затем оценивается влияние описательных шоков на коэффициент задолженности посредством методов локальных прогнозов с одновременной корректировкой весов

⁹Подробнее см. Jordà and Taylor, 2016, и Carrière-Swallow, David, and Leigh, 2021.

Рисунок 3.3. Влияние бюджетной консолидации на отношение долга к ВВП (В процентных пунктах)

В среднем консолидация бюджета не приводит к снижению отношения долга к ВВП.



Источники: база данных МВФ по мировому долгу; база данных МВФ по государственному долгу за прошлые периоды; расчеты персонала МВФ. Примечание. На рисунке показано среднее влияние консолидации бюджета на отношение долга к ВВП с использованием расширенной оценки, взвешенной по обратной вероятности. Вертикальные линии показывают 90-процентный доверительный интервал. Ось X обозначает количество лет после проведения консолидации бюджета. Выборка включает 17 стран с развитой экономикой с 1978 по 2020 годы и 14 стран с формирующимся рынком с 1989 по 2020 годы, испытавших нарративные шоки консолидации.

наблюдений с использованием прогнозируемых вероятностей. Как показано на рисунке 3.3, такие корректировки не меняют вывода о том, что средняя описательная консолидация бюджета не оказывает статистически значимого влияния на коэффициент задолженности.

При каких условиях повышается вероятность снижения отношения долга к ВВП в результате проведения консолидации?

Далее в ходе анализа рассматривается актуальный вопрос: при каких условиях повышается вероятность того, что консолидация бюджета приведет к снижению коэффициентов задолженности? Для ответа на этот вопрос используется модель структурной векторной авторегрессии (SVAR), которая в совокупности учитывает хорошо известные факторы, влияющие на коэффициенты задолженности, а именно: рост реального ВВП, процентные ставки, инфляцию, государственные доходы и первичный баланс. В модели используется идентификация на основе знаковых ограничений в соответствии с методом, описанным Mountford and Uhlig, 2009. В соответствии с предыдущим анализом подход SVAR также предполагает, что консолидация в среднем не приводит к снижению коэффициентов

Таблица 3.2. Ограничения знака структурной векторной авторегрессии

	ВВП	Реальные доходы	Отношение первичного сальдо к ВВП	Отношение долга к ВВП	Процентная ставка	Инфляция
Шок со стороны спроса	+	+				+
Шок со стороны предложения	+	+				-
Успешный шок первичного сальдо	-		+	-		
Безуспешный шок первичного сальдо	-		+	+		

Источник: расчеты сотрудников МВФ.

Примечание. Ограничения знака применительно к отношению долга к ВВП и росту ВВП в случае шоков со стороны консолидации вводятся с опережением на один период. Все остальные ограничения знаков вводятся только непосредственно после шока.

задолженности (онлайн-приложение 3.3)¹⁰. Результат является робастным к оценкам с использованием описательных знаковых ограничений на основе рассмотренных ранее описательных данных (как в работе Antolín-Díaz and Rubio-Ramírez, 2018). Гибкость SVAR может быть использована для изучения особенностей мер консолидации, снижающих коэффициенты задолженности. Для этого шок, связанный с первичным балансом (определяемый как изменение отношения первичного сальдо к ВВП вне бизнес-цикла) делится на два различных (ортогональных) компонента: *успешный шок*, после которого коэффициент задолженности снижается, и *неудачный шок*, после чего коэффициент задолженности повышается в ответ на положительный шок или на улучшение отношения первичного сальдо к ВВП (таблица 3.2). Следует отметить, что этот метод ограничивает знак параллельной динамики между переменными и не накладывает никаких других ограничений, например, на масштаб реакции.

Ретроспективное разложение на основе SVAR используется для получения вклада экономического роста и изменений первичного сальдо в изменение коэффициента задолженности и позволяет выделить две важные закономерности (таблица 3.3). Во-первых, повышение роста ВВП (в виде совместных положительных шоков со стороны спроса и предложения) является важным фактором, влияющим на коэффициенты задолженности, на который приходится около трети наблюдаемых сокращений. Это объясняется влиянием на номинальный ВВП, а также, что немаловажно, тем, что в странах в среднем отмечается первичный дефицит в неблагоприятные времена и первичный профицит в благоприятные времена. Так, рыночные реформы, которые сопровождаются улучшением основ бюджетной политики, могут способствовать ускорению роста и долгосрочному

¹⁰Все онлайн-приложения размещены на сайте www.imf.org/en/Publications/WEO.

Таблица 3.3. Ретроспективное разложение сокращения долга (В процентах)

Медианное воздействие во время сокращения долга	СРЭ	СФР
Шок со стороны спроса	19	12
Шок со стороны предложения	21	13
Успешный шок первичного сальдо	19	21
Безуспешный шок первичного сальдо	16	22

Источник: расчеты сотрудников МВФ.

Примечание. СРЭ — страны с развитой экономикой; СФР — страны с формирующимся рынком.

и значительному снижению коэффициентов задолженности (вставка 3.13.1)¹¹.

Во-вторых, примерно 40 процентов наблюдаемого снижения коэффициента задолженности как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком, объясняется первичными шоками баланса, при этом распределение между успешными и неудачными шоками первичного баланса является относительно равномерным (таблица 3.3). Следует отметить, что неудачные шоки первичного баланса, определяемые положительной *параллельной динамикой* первичного сальдо и коэффициента задолженности в результате воздействия, также могут привести к сокращению долга. Примерами таких шоков является улучшение первичного баланса, что приводит к росту коэффициентов задолженности, однако имеются симметричные случаи, когда ухудшение первичного баланса (например, рост расходов бюджета) приводит к сокращению долга, отчасти благодаря положительному влиянию ВВП.

Вопрос, который теперь нужно рассмотреть, заключается в том, при каких условиях консолидация первичного баланса ведет к снижению коэффициента задолженности и каковы характеристики таких мер консолидации.

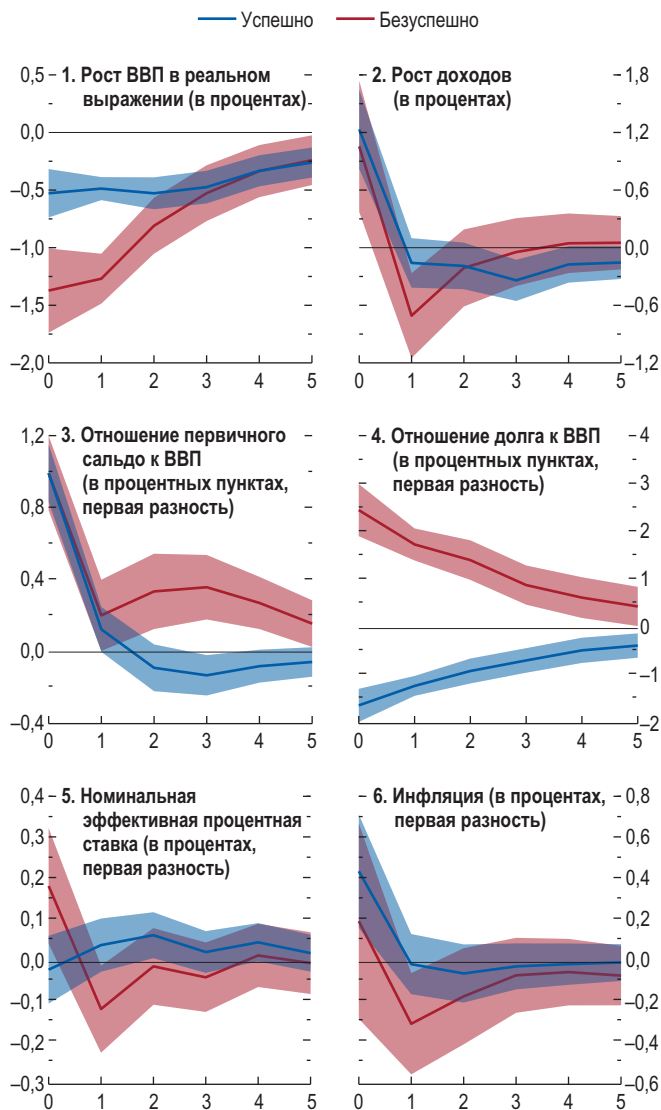
Характеристики мер консолидации, влияющих на соотношение долга и ВВП

Меры консолидации (успешные), приводящие к снижению коэффициентов задолженности, отличаются от (неудачных) мер двумя признаками (рис. 3.4). Во-первых, при консолидации бюджета, приводящей к снижению коэффициентов задолженности, экономический рост снижается меньше (снижение на 0,5 процента в результате воздействия), в отличие от вариантов, при которых снижения коэффициентов задолженности не происходит (снижение экономического

¹¹Вклад каждого шока в непредвиденное сокращение отношения долга к ВВП основан на ретроспективном разложении на основе SVAR с разбивкой по странам. Это аналогично структурному разложению долга.

Рисунок 3.4. Реакция на импульс после шока в виде изменения первичного сальдо на 1 процентный пункт ВВП, страны с развитой экономикой

Успешная консолидация влечет за собой меньшие потери ВВП и более высокую инфляцию.



Источники: Canova and Ferroni, 2022; база данных МВФ по государственному долгу за прошлые периоды; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Шок, связанный с первичным сальдо, масштабируется до 1 процентного пункта ВВП в среднем в результате воздействия. Отображаемая реакция на импульс представляет собой средние значения, взвешенные по обратным дисперсиям, в разных странах на основе байесовской векторной авторегрессии, оцененной с разбивкой по странам, с двумя лагами с годовой периодичностью. Заштрихованные области представляют диапазон с 16 по 84 процентиль апостериорного распределения. Ось X обозначает временной горизонт в годах. Выборка охватывает 21 страну с развитой экономикой за период с 1981 года по 2019 годы.

роста на 1,3 процента). Как и ожидалось, успешные случаи консолидации приводят к снижению коэффициентов задолженности, поскольку негативные последствия для выпуска смягчаются. В то же время важно отметить, что динамика ВВП сама по себе не является важнейшим фактором, определяющим разницу между успешными и неудачными примерами консолидации. Этот тезис очевиден при сопоставлении реакции ВВП и отношения долга к ВВП (рис. 3.4, панели 1 и 4). В успешных случаях (синие линии) снижение ВВП соответствует *снижению* отношения долга к ВВП; в случае неудач (красные линии) ВВП падает, но при этом отношение долга к ВВП увеличивается вдвое больше, чем падение ВВП. То есть, разница между успешными и неудачными случаями консолидации обусловлена в первую очередь динамикой долга.

Во-вторых, инфляция положительно реагирует на шок, обусловленный консолидацией (рис. 3.4, панель 6). Такому положительному влиянию на инфляцию могут способствовать несколько факторов. Например, типичная консолидация включает компонент, касающийся доходной части бюджета (увеличение налогов), что может спровоцировать рост цен. Кроме того, любое снижение обменного курса, сопутствующее консолидации, также может привести к повышению импортных цен и росту инфляции¹². Тот факт, что эффективные процентные ставки по-разному реагируют на успешные и неудачные случаи консолидации (рис. 3.4, панель 5), свидетельствует о том, что после воздействия денежно-кредитная политика остается более мягкой и, следовательно, в случае успешной консолидации допускается более высокая инфляция. Однако при успешной консолидации влияние на номинальные эффективные процентные ставки статистически неотличимо от нуля. Таким образом, рост инфляции приводит в основном к росту номинального ВВП и к снижению коэффициента задолженности. Как показывают данные разложения долга (представленные в онлайн-приложении 3.2), в случае успешной бюджетной консолидации инфляция вносит значительный вклад — около половины процентного пункта — в снижение коэффициента задолженности.

¹²Консолидация может улучшить экономические перспективы и настроения инвесторов, что приведет к повышению обменных курсов, однако убедительных доказательств таких эффектов мало (Beetsma et al, 2015). Обменный курс имеет жизненно важное значение для стран с низким доходом, где долг в иностранной валюте составляет значительную долю государственного долга. Снижение обменного курса стало одним из основных факторов, способствовавших повышению коэффициентов задолженности в странах Африки к югу от Сахары (доклад «Перспективы развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары» за апрель 2023 года). Кроме того, в главе 3 октябрьского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» за 2010 г. отмечается, что снижение директивной процентной ставки может поддержать производство во время консолидации бюджета, что также соответствует позитивной реакции инфляции, однако приведенный в этой главе анализ не выявляет существенной реакции эффективных процентных ставок на консолидацию бюджета.

Более того, в странах с развитой экономикой при успешной консолидации, как правило, сокращение расходов уравновешивается повышением налогов или доходов, тогда как при неудачной консолидации равновесие смещается в сторону доходов и предполагает меньшее сокращение расходов (онлайн-приложение 3.3). В странах с формирующимся рынком такая закономерность не прослеживается; это согласуется с исследованиями, согласно которым в странах с развитой экономикой повышение налогов вредит экономическому росту и коэффициентам задолженности больше, чем эквивалентное сокращение расходов, однако это не обязательно так в странах с формирующимся рынком (см., например, Guajardo, Leigh, and Pescatori, 2014; Carrière-Swallow, David, and Leigh, 2021; и Alesina, Favero, and Giavazzi, 2019). Например, для стран с низкими доходами, где отношение налоговых поступлений к ВВП особенно низкое, консолидация, направленная на мобилизацию доходов, может быть более желательной (Доклад «Перспективы развития региональной экономики Африки к югу от Сахары» за октябрь 2022 года)¹³.

Успешная консолидация бюджета, по сути, приводит к длительному снижению коэффициентов задолженности, даже свыше пятилетнего горизонта, как показано в онлайн-приложении 3.3. Согласно данным, средний шок, обусловленный консолидацией бюджета, подразумевает устойчивое улучшение первичного баланса, в основном сразу после воздействия, на 0,4 процентного пункта ВВП. Это приводит к неуклонному снижению коэффициентов задолженности, начиная с 0,7 процентного пункта к концу первого года, а к пятому году и далее снижение стабилизируется на уровне 2,1 процентного пункта.

Консолидация бюджета может и не привести к снижению коэффициентов задолженности, если страны будут проводить операции «под чертой», которые могут нивелировать воздействие консолидации бюджета на долг. В качестве примера можно привести трансферты государственным предприятиям в Мексике (2016 г.), погашение задолженности в Греции (2016 г.) и условные обязательства в Италии (2013 г.)¹⁴.

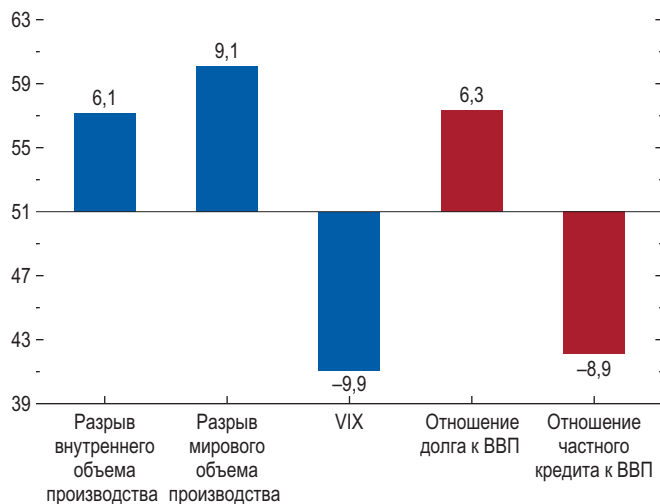
Ретроспективные разложения SVAR также используются, чтобы показать периоды успешной консолидации и условия, при которых повышается вероятность того, что консолидация бюджета приведет к более

¹³В работе Peralta Alva et al, 2018, изучается влияние консолидации бюджета на благосостояние населения в странах с низким доходом и сравнивается компромисс между эффективностью и распределительным эффектом различных налоговых схем.

¹⁴См. соответственно, IMF (2016), IMF (2017) и IMF (2013). Это явление не ограничивается странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком. В последнее время в странах Африки к югу от Сахары влияние таких операций «под чертой» на рост коэффициентов задолженности было неизменно высоким (доклад «Перспективы развития региональной экономики стран Африки к югу от Сахары» за апрель 2023 года).

Рисунок 3.5. Факторы, влияющие на вероятность снижения коэффициентов задолженности при проведении консолидации
(Изменение в процентах)

Экономический рост, благоприятные финансовые условия и значительные эффекты вытеснения повышают вероятность снижения коэффициентов задолженности при проведении консолидации.



Источники: Canova and Ferroni, 2022; база данных МВФ по государственному долгу за прошлые периоды; расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показаны оценки многомерной стандартизированной логистической регрессии, при которой зависимая переменная является фиктивной и равна 1 в случае успешной консолидации (при которой долг к ВВП снижается, а успешный шок на основе векторной авторегрессии является причиной не менее 10 процентов снижения) и равна 0 в случае безуспешной консолидации (например, если долг к ВВП увеличивается, а шок безуспешной консолидации на основе векторной авторегрессии служит источником как минимум 10 процентов увеличения). Базовый уровень в 51 процент по оси Y показывает безусловную вероятность успеха на основании этого определения. Все коэффициенты значимы на уровне 10 процентов на основе стандартных ошибок методом бутстрэпа. Переменная разрыва мирового объема производства ортогонализирована по отношению к разрыву внутреннего объема производства для восстановления экзогенного компонента. Выборка включает 21 страну с развитой экономикой с 1981 по 2019 годы и 37 стран с формирующимся рынком с 1994 по 2019 годы. VIX — индекс волатильности Чикагской биржи опционов.

значительному снижению коэффициента задолженности (рис. 3.5). Консолидация имеет больше шансов снизить коэффициенты задолженности в благоприятные периоды (например, во время подъема национальной и глобальной экономики, а также в периоды менее серьезного ужесточения финансовых условий и меньшей волатильности и неопределенности, что находит отражение в Индексе волатильности Чикагской биржи опционов [VIX]), а также в периоды, когда первоначальное отношение государственного долга к ВВП высокое, а первоначальное отношение частного кредита к ВВП низкое. Следует отметить, что теоретически начальный уровень долга может оказать разное влияние на вероятность успешной консолидации. Когда начальный уровень долга высок, прямое воздействие

консолидации бюджета (или числителя) на стоимость долга невелико; в то же время если первоначальный уровень долга высок, то консолидация меньше вредит производству (или знаменателю). Это, вероятно, связано с большим эффектом вытеснения инвестиций (Ilzetzki, Mendoza, and Vegh, 2013; Kirchner, Cimadomo, and Hauptmeier, 2010). Представленные на рис. 3.5 результаты свидетельствуют о том, что преобладает последний из перечисленных эффектов (см. онлайн-приложение 3.3, где представлена математическая иллюстрация этих тезисов). Как показывает масштаб оценок, если консолидация проводится во время подъема национальной и глобальной экономики и в условиях низкой волатильности на финансовом рынке, то вероятность длительного снижения коэффициентов задолженности, которая в базовом сценарии оценивается на уровне около 50 процентов, увеличивается примерно до 75 процентов и даже больше, если при этом имеется серьезный эффект вытеснения¹⁵.

Реструктуризация долга и ее последствия

Несмотря на то что консолидация бюджета, экономический рост и инфляция могут помочь снизить коэффициенты задолженности, этого может оказаться недостаточно для стран, сталкивающихся с дестабилизирующими уровнями долга. В таких случаях может потребоваться реструктуризация долга. Реструктуризация долга — мера, которая зачастую не является вопросом стратегического выбора и используется в качестве крайней меры, после того как другие усилия не принесли результата, и когда существует неотложная необходимость сократить задолженность или направить четкий сигнал о ее снижении. Это сложный процесс, предполагающий переговоры между должниками и кредиторами, который может сопровождаться большими затратами, репутационными рисками и пагубными последствиями для экономики в целом¹⁶. Кроме того, это может негативно сказаться на кредиторах, снизить их способность предоставлять льготное финансирование и привести к вторичным эффектам на мировых рынках. В этом разделе сначала определяются ключевые понятия, связанные

¹⁵Расчет показателей проводится путем сложения коэффициентов многомерной стандартизированной логистической регрессии, показанной на рисунке 3.5. Например, когда разрыв между мировым и внутренним объемом производства превышает среднее значение на одно стандартное отклонение, а VIX ниже на одно стандартное отклонение, вероятность увеличивается с базового уровня в 51 процент до 75 процентов ($\sim 51 + 6,1 + 9,1 + 9,1 + 9,9$) на основе чисел выше и ниже синих столбцов на рисунке 3.5.

¹⁶Превентивная реструктуризация может проводиться с меньшими затратами и оказывать относительно ограниченное влияние на экономику в целом по сравнению с реструктуризацией после дефолта (Asonuma and Trebesch, 2016; Asonuma et al, 2021), хотя в прошлом случаи превентивной реструктуризации также носили менее глубокий характер.

с реструктуризацией долга, и описываются упрощенные факты. Затем рассматривается вопрос о том, насколько эффективными были прошлые меры реструктуризации для сокращения долга и при каких условиях.

Определение и характеристики реструктуризации

Реструктуризация государственного долга в широком смысле определяется как событие, связанное с «критической долговой ситуацией», при котором пересматриваются условия договорных платежей по некоторым непогашенным государственным инструментам, как правило, со снижением чистой приведенной стоимости долга для кредитора¹⁷.

Способы проведения реструктуризации могут различаться как минимум по трем признакам. Во-первых, по типу кредиторов, которые могут быть официальными либо частными. К официальным кредиторам относятся страны-члены Парижского клуба, кредиторы, не входящие в Парижский клуб, кредиторы — члены Группы 20-ти (например, Китай, Индия и Южная Африка) и другие официальные кредиторы¹⁸. Частными кредиторами могут быть внешние или отечественные резиденты. Во-вторых, по срокам проведения реструктуризация может быть превентивной (то есть до наступления неуплаты каких-либо платежей) или проводиться после дефолта. В-третьих, реструктуризация долга может происходить разными способами. Например, она может проводиться за счет снижения номинальной стоимости долга (что приводит к немедленному уменьшению объема долга) или за счет облегчения бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости (например, продление срока погашения или сокращение купонных выплат). Облегчение бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости снижает приведенную стоимость долга за счет изменения графика платежей.

Вслед за введением ключевых понятий в следующем подразделе приводится краткое изложение основных упрощенных фактов, относящихся к реструктуризации долга.

На основе набора баз данных с 1950 по 2021 годы было зарегистрировано 709 случаев реструктуризации

¹⁷Под реструктуризацией внешнего долга понимается официальный процесс пересмотра непогашенных долговых инструментов, выпущенных в иностранной юрисдикции, держателями которых являются внешние кредиторы, что может повлечь за собой снижение чистой приведенной стоимости для кредиторов (Asonuma and Paraioannou, готовится к выпуску; Das, Paraioannou, and Trebesch, 2012). Реструктуризация внутреннего суверенного долга имеет аналогичное определение, но долговые инструменты выпускаются в национальной юрисдикции, и их держателями являются внутренние кредиторы. Существуют также юридические соображения, касающиеся исключительно реструктуризации внутреннего долга (IMF, 2021).

¹⁸Следует отметить, что информация о реструктуризации задолженности кредиторами, не являющимися членами Парижского клуба, имеется только по Китаю.

Таблица 3.4. Сводная статистика по реструктуризации (В процентах)

		Страны с формирующимся рынком	Страны с низким доходом
Процедура	Облегчение бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости	85,8	73,5
	Снижение номинальной стоимости	14,2	26,5
Сроки	Превентивная	58,4	54,3
	После дефолта	21,6	31,1
	Обе + не определено	20,0	14,6
Вид кредитора	Парижский клуб	48,1	73,5
	Китай	8,4	5,6
	Частные внешние	24,8	10,1
	Частные внутренние	6,8	4,5
	Совместно	11,9	6,3

Источники: Asonuma, Niepelt, and Ranciere, 2023; Asonuma and Trebesch, 2016; Asonuma and Wright, 2022; Cheng, Diaz-Cassou, and Erce, 2018; Cruces and Trebesch, 2013; Horn, Reinhart, and Trebesch, 2022; IMF, 2021; расчеты сотрудников МВФ. Примечание. Данные основаны на количестве случаев реструктуризации, которые могут продолжаться несколько лет. Выборка включает 310 случаев реструктуризации в странах с формирующимся рынком и 396 в странах с низким доходом с 1950 по 2021 годы.

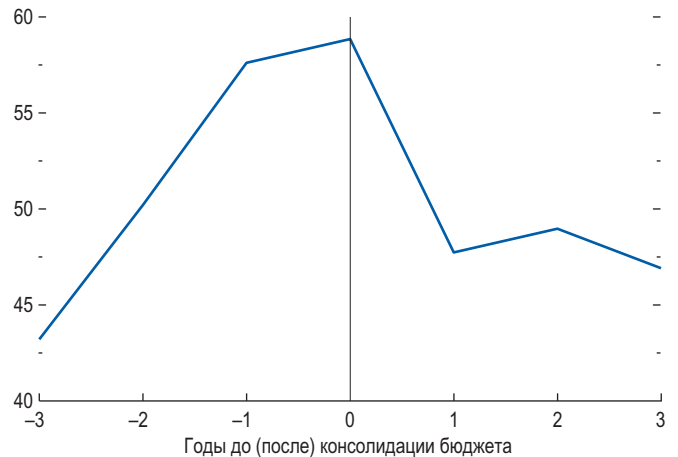
в 115 странах. Почти все случаи приходились на страны с формирующимся рынком и страны с низким доходом. Реструктуризация долга часто проводится на основе облегчения бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости, обычно осуществляется превентивно (а не после наступления дефолта) и чаще всего предполагает участие официальных кредиторов, особенно в странах с низким доходом (таблица 3.4). Реструктуризация с участием внутренних кредиторов проводится редко и может быть продиктована стремлением избежать рисков в отечественном финансовом секторе; при этом, как правило, номинальная стоимость долга не уменьшается, а в тех случаях, когда это происходит, сокращение обычно является более незначительным по сравнению с реструктуризацией с внешними кредиторами (см. примеры Кипра и Ямайки, описанные в разделе «Детальный подход: практические примеры реструктуризации долга»¹⁹).

Консолидация бюджета, оцениваемая как увеличение отношения первичного сальдо к ВВП, обычно проводится до реструктуризации долга. На рисунке 3.6

¹⁹Если в какой-либо год начинается процесс реструктуризации, то такой год учитывается в статистике случаев реструктуризации в каждой стране. Процедуры реструктуризации могут проводиться с участием нескольких кредиторов, при этом если они происходят в одном и том же году, то считается, что количество случаев реструктуризации равно 1. Случай реструктуризации может продолжаться несколько лет. Подробные сведения об источниках информации о случаях реструктуризации содержатся в онлайн-приложении 3.6. См. IMF, 2021, где более подробно описаны процедуры реструктуризации внутреннего долга.

Рисунок 3.6. Доля наблюдений с положительным изменением отношения первичного сальдо к ВВП (В процентах)

Как правило, консолидация предшествует мерам по реструктуризации.



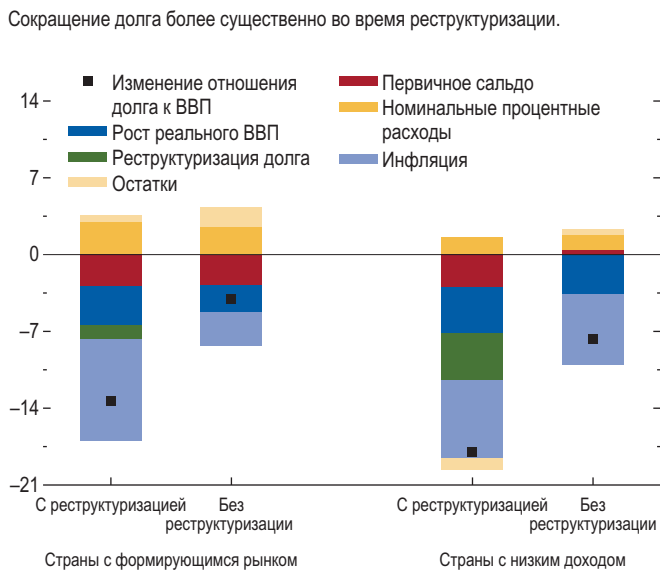
Источники: Asonuma and Trebesch, 2016; Asonuma and Wright, 2022; Horn, Reinhart, and Trebesch, 2022; IMF, 2021; расчеты персонала МВФ.

показано, что в выборке на основе имеющихся данных о первичном балансе в 60 процентах случаев реструктуризации долга предшествует повышение отношения первичного сальдо к ВВП; это свидетельствует о том, что страны часто принимают налогово-бюджетные меры, прежде чем прибегать к реструктуризации долга.

В ходе реструктуризации происходит значительное сокращение отношения долга к ВВП

Чтобы дать представление о масштабе воздействия, которое оказывает реструктуризация на снижение коэффициентов задолженности, на рисунке 3.7 проводится различие между случаями сокращения задолженности, связанными с реструктуризацией, и теми, которые не связаны с ней. Неудивительно, что во время реструктуризации коэффициенты задолженности снижаются более значительно — на 13 процентных пунктов в странах с формирующимся рынком и на 18 процентных пунктов в странах с низким доходом, что обозначено черными квадратными точками на рисунке 3.7. Без реструктуризации среднее сокращение составляет около 4 процентных пунктов и 8 процентных пунктов, соответственно. Инфляция играет еще большую роль в сокращении долга при проведении реструктуризации. Это может объясняться тем, что реструктуризация часто совпадает с экономическими кризисами и сопровождается оттоком капитала, снижением обменного курса и повышением инфляции.

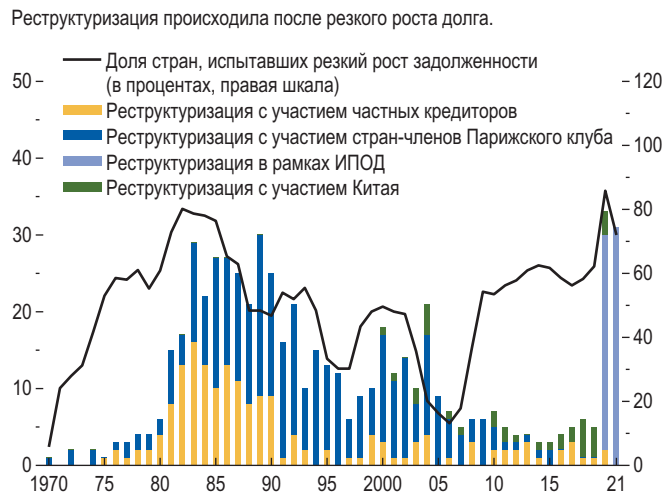
Рисунок 3.7. Вклад в изменение отношения долга к ВВП во время эпизодов сокращения долга при проведении реструктуризации и без нее
(В процентах)



Высокая вероятность реструктуризации

В сложившейся ситуации следует задать важный вопрос: насколько вероятной будет реструктуризация долга в будущем? Можно оценить такую вероятность, отметив по прошлому опыту, что реструктуризация проводилась вслед за резким повышением коэффициентов задолженности. Так, волны реструктуризации проводились вслед за резким повышением коэффициентов задолженности как в 1980-е, так и в начале 2000-х годов (рис. 3.8). Доля стран, в которых отмечался резкий рост коэффициентов задолженности, также увеличилась после мирового финансового кризиса. Это может свидетельствовать о том, что если история повторяется, то вероятность новых случаев реструктуризации в ближайшем будущем возрастет. До сих пор волны реструктуризации не наблюдается — возможно, из-за низких процентных ставок и мягких условий финансирования. Исключение составляют 2020 и 2021 годы, когда Группа 20-ти разработала

Рисунок 3.8. Риск реструктуризации
(Количество случаев реструктуризации, если не указано иное)



Инициативу по приостановке обслуживания долга, призванную смягчить связанные с пандемией экономические издержки в развивающихся странах. Однако на фоне меняющейся глобальной конъюнктуры (например, низкие темпы роста, ужесточение условий финансирования, крепкий доллар) такие риски могут повыситься. Тем не менее, процесс может значительно отличаться от опыта прошлого, учитывая изменение состава кредиторов, более широкое использование положений о коллективных действиях применительно к суверенным облигациям и разработанную Группой 20-ти Общую основу.

Оценка последствий реструктуризации долга

Для оценки влияния реструктуризации долга в этом разделе используется оценка, взвешенная с обратной вероятностью (AIPW), которая учитывает неслучайный характер событий реструктуризации. Как указывалось ранее, в рамках процедуры сначала на основе макроэкономических факторов оценивается вероятность того, что страна начнет переговоры о реструктуризации долга, после чего эта информация используется для корректировки весов наблюдений в модели результатов, что подробно описано в онлайн-приложении 3.5.

Полученные данные свидетельствуют о том, что процесс реструктуризации долга в странах

с формирующимся рынком и странах с низким доходом может оказать значительное и долгосрочное воздействие на коэффициенты задолженности (рис. 3.9, панель 1). В среднем коэффициенты задолженности снижаются на 3,4 процентного пункта в первый год и на 8 процентных пунктов в течение пяти лет после начала реструктуризации, и этот эффект усиливается, когда сопровождается консолидацией бюджета. Это согласуется с тем фактом, что две трети случаев реструктуризации в выборке сопровождались консолидацией бюджета. Кроме того, совместный эффект реструктуризации и консолидации бюджета со временем усиливается, что указывает на то, что эти две меры дополняют друг друга.

Помимо этого, на результаты реструктуризации могут серьезно влиять личность и состав кредиторов, характер переговоров и контекст, в котором она происходит. На рисунке 3.9 (панель 2) показано, что реструктуризация в рамках программ ХИПК или МДРИ позволила более успешно снизить коэффициенты задолженности, чем типичная реструктуризация, как сразу после первоначального воздействия, так и в течение более длинных горизонтов²⁰. Результаты соответствуют ожиданиям, поскольку программы ХИПК или МДРИ (1) проводились в рамках координации между кредиторами, (2) предусматривали значительное снижение номинальной стоимости и (3) включали программы, поддерживаемые МВФ. На рисунке 3.9 (панель 3) показано, что реструктуризация со снижением номинальной стоимости оказывает большее влияние на отношение долга к ВВП, причем наибольшая часть эффекта заметна в первый год.

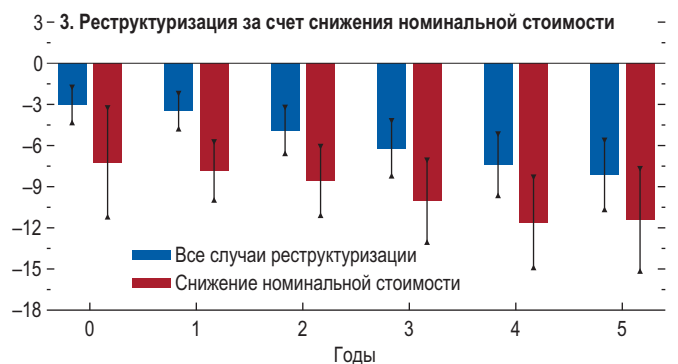
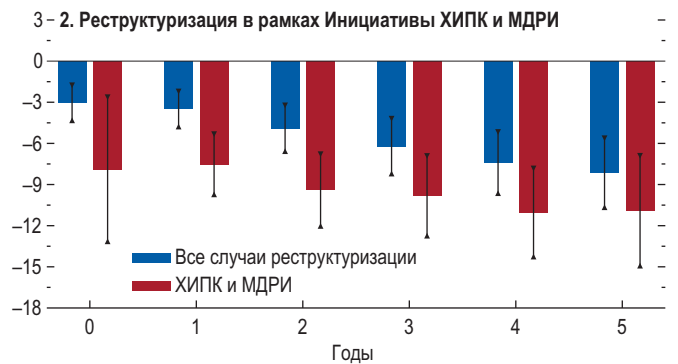
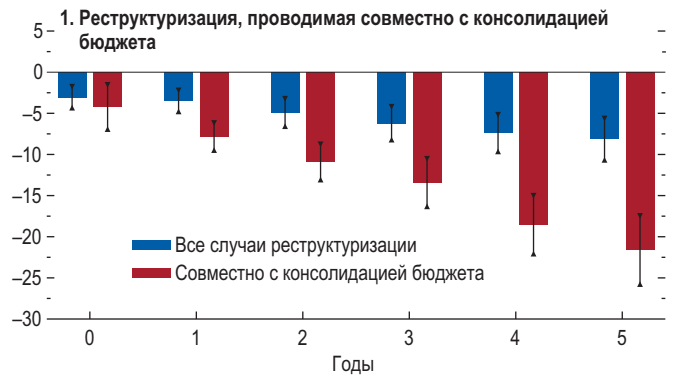
При интерпретации результатов необходимо учитывать три оговорки. Во-первых, Инициатива ХИПК и МДРИ носили разовый характер. Во-вторых, снижение номинальной стоимости происходит чаще, когда начальный коэффициент долга высок²¹. В-третьих, около половины мероприятий по реструктуризации, предполагающих снижение номинальной стоимости, произошли в рамках Инициативы ХИПК (таблица 3.5), хотя более серьезный эффект снижения номинальной стоимости

²⁰Процедура в данном случае определяется как событие реструктуризации, которое (1) подразумевает участие официального кредитора (члена Парижского клуба или многосторонней организации) и (2) произошло в стране, которая воспользовалась либо Инициативой ХИПК, либо МДРИ. Для выявления различий между внутренней и внешней реструктуризацией был проведен аналогичный анализ. Кроме того, как отмечается в таблице 3.4, случаев реструктуризации, затрагивающих исключительно внутренних кредиторов, очень мало — менее 40 по всей выборке. Учитывая эту оговорку, результаты свидетельствуют о том, что внешняя реструктуризация оказывает более серьезное влияние на коэффициент задолженности (в сторону снижения).

²¹Средние коэффициенты задолженности за год, предшествующий событию со снижением номинальной стоимости и без него, составляют соответственно 90 и 75 процентов.

Рисунок 3.9. Влияние реструктуризации на отношение долга к ВВП
(Изменение в процентных пунктах)

Реструктуризация долга оказывает значительное и долговременное воздействие на коэффициент задолженности и более эффективна в сочетании с консолидацией бюджета.



Источники: Asonuma, Niepelt, and Ranciere, 2023; Asonuma and Trebesch, 2016; Asonuma and Wright, 2022; Cheng, Diaz-Cassou, and Erce, 2018; Cruces and Trebesch, 2013; Horn, Reinhart, and Trebesch, 2022; IMF, 2021; расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показано среднее влияние консолидации бюджета на отношение долга к ВВП с использованием расширенной оценки, взвешенной по обратной вероятности. Вертикальные линии показывают 90-процентный доверительный интервал. Ось X показывает количество лет с начала реструктуризации. В выборку включены 111 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с 1987 по 2021 годы. См. онлайн-приложение 3.5., в котором подробно описана оценка среднего воздействия реструктуризации за счет уменьшения номинальной стоимости долга. ХИПК — Инициатива в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности; МДРИ — Инициатива по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе.

Таблица 3.5. Реструктуризация со снижением номинальной стоимости

Наблюдения случаев с положительным снижением номинальной стоимости и отношением отраженного в отчетности долга к ВВП	
Реструктуризация с СНС	116
С участием официальных кредиторов — членов Парижского клуба	83
Случаи в рамках ХИПК	59
Случаи, не относящиеся к ХИПК	24
Из них не вступали в программу ХИПК в течение трех лет	16
В конечном счете получили право на участие в программе ХИПК	9
Никогда не получали права на участие в ХИПК	7
С участием частных внешних кредиторов	33

Источники: Asonuma, Niepelt, and Ranciere, 2023; Asonuma and Trebesch, 2016; Asonuma and Wright, 2022; Cheng, Diaz-Cassou, and Erce, 2018; Cruces and Trebesch, 2013; Horn, Reinhart, and Trebesch, 2022; IMF, 2021; расчеты сотрудников МВФ.

Примечание. Информация об Инициативе по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе не включена. Из-за отсутствия данных ни в одном из случаев, представленных в выборке в этой главе, не использовалось снижение номинальной стоимости с участием официальных двусторонних кредиторов, не входящих в Парижский клуб (Китай). СНС — снижение номинальной стоимости; ХИПК — Инициатива в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности.

в отношении коэффициентов задолженности остается робастным после исключения из выборки мер ХИПК²².

Подводя итог, следует отметить, что реструктуризация долга в странах с формирующимся рынком и странах с низким доходом может оказывать серьезное и долгосрочное понижающее воздействие на коэффициенты задолженности (см. онлайн-приложение 3.5, где описано аналогичное воздействие реструктуризации на протяжении срока свыше пяти лет). Этот эффект усиливается, когда реструктуризация проводится в сочетании с консолидацией бюджета и реализуется посредством крупномасштабных инициатив с использованием механизмов координации между кредиторами.

Сопоставление масштабов

Как консолидация бюджета влияет на коэффициент задолженности по сравнению с реструктуризацией долга? Как следует из предыдущего раздела и таблицы 3.6 (последние два столбца: «СЭП»), в среднем реструктуризация может оказывать намного

²²Результаты качественно аналогичны данным, приведенным на рисунке 3.9 (панель 3), если процедура включает: (1) все события, не связанные с ХИПК (24 случая); (2) события, которые не включали вступление в программу ХИПК в течение трех лет с момента начала реструктуризации, за исключением пограничных случаев (16 случаев); или (3) последнее из упомянутых, включая частных внешних кредиторов (33 + 16 = 49 случаев). Примечательно, что если использовать альтернативное определение процедуры в рамках Инициативы ХИПК, основанное на правомочности на момент принятия решения о ХИПК, а не на завершении реструктуризации (20 случаев, не связанных с ХИПК, вместо 24 или 7 случаев, не связанных с ХИПК, если они основаны на критериях «неизменной приемлемости» в момент принятия решения о ХИПК), то можно сделать качественно аналогичный вывод о том, что случаи реструктуризации, при которых снижается номинальная стоимость, оказывают более значительное воздействие на коэффициенты задолженности. Следует отметить, что информация о сокращении номинальной стоимости в программах МДРИ отсутствует; следовательно, анализ включает только процедуры, не связанные с ХИПК.

Таблица 3.6. Влияние реструктуризации и консолидации

(В процентных пунктах)

	Размер (СНС/ консолидация)	СЭП	
		1-й год	5-й год
Реструктуризация (с СНС)	4,2	-7,9	-11,4
Успешные случаи консолидации	0,4	-0,8	-2,5

Источники: Asonuma, Niepelt, and Ranciere, 2023; Asonuma and Trebesch, 2016; Asonuma and Wright, 2022; Cheng, Diaz-Cassou, and Erce, 2018; Cruces and Trebesch, 2013; Horn, Reinhart, and Trebesch, 2022; IMF, 2021; расчеты сотрудников МВФ.

Примечание. В целях более качественного сравнения оценок размер рассчитывается как совокупное сокращение номинальной стоимости долга, деленное на продолжительность реструктуризации в годах, а затем нормализованное на ВВП в год начала переговоров о реструктуризации. Затем это значение усредняется по всем случаям реструктуризации. При успешной консолидации размер относится к среднему сокращению первичного сальдо к ВВП после консолидации бюджета. СЭП — средний эффект процедуры; СНС — снижение номинальной стоимости.

большой эффект, чем консолидация бюджета.

Однако их нельзя напрямую сравнивать, поскольку их «масштаб» также сильно отличается. Среднее снижение номинальной стоимости долга составляет около 4,2 процента ВВП в год, в течение которого проводится реструктуризация, тогда как как средняя успешная консолидация бюджета сокращает первичное сальдо всего на 0,4 процента ВВП (таблица 3.6). Как показывает упрощенный расчет, выполненный путем деления предполагаемого среднего воздействия процедуры на ее масштаб, по прошествии одного года эффект успешной консолидации бюджета сопоставим с результатами реструктуризации долга со снижением номинальной стоимости *в расчете на «единицу» проведенной процедуры*²³. Если следовать такому критерию, то по прошествии пяти лет консолидация бюджета в среднем окажется более эффективной.

На основании такого сравнения следует сделать важную оговорку: консолидация бюджета и реструктуризация долга могут происходить при самых разных обстоятельствах. Даже разные типы реструктуризации могут быть обусловлены разными обстоятельствами в зависимости от макроэкономических условий, типа долга, подлежащего реструктуризации, предпочтений кредиторов, структуры кредиторов и других факторов. В конечном счете стратегические решения, принимаемые странами, могут включать в себя комплексное сочетание этих факторов, а также служить важным напоминанием о том, что альтернативные варианты могут оказаться

²³Снижение номинальной стоимости на 1 процентный пункт может привести к снижению коэффициента задолженности в среднем на 1,9 процентного пункта, что превышает «механическое» воздействие на коэффициент задолженности. Это возможно, когда случай реструктуризации оказывает ограниченное (отрицательное) или положительное влияние на рост ВВП и когда оно поддерживается макроэкономической политикой. Во многих случаях этому также способствуют более высокая инфляция и снижение обменных курсов.

Таблица 3.7. Сводные данные о тематических исследованиях

	Успешное сокращение отношения государственного долга к ВВП			Долг остался на повышенном уровне или увеличился	
	Сейшельские Острова 2009–2015 гг.	Ямайка 2010–2018 гг.	Кипр 2014–2019 гг.	Белиз 2012–2019 гг.	Мозамбик 2016–2019 гг.
Типы кредиторов	Внешние частные/ официальные	Внутренние	Внутренние	Внешние частные	Внешние частные
Вид реструктуризации	После дефолта	Превентивная	Превентивная	(1) Превентивная (2) Превентивная	(1) Превентивная (2) После дефолта
Вид сокращения долга	Снижение номинальной стоимости	(1) Облегчение бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости ¹ (2) Облегчение бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости ¹	Облегчение бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости ¹	(1) Небольшое снижение номинальной стоимости (2) Облегчение бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости ¹	(1) Облегчение бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости ¹ (2) Облегчение бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости ¹
Основные факторы сокращения долга	1) Консолидация бюджета (2) Рост ВВП (3) Реструктуризация долга (снижение номинальной стоимости) (4) Инфляция (5) Снижение обменного курса	(1) Консолидация бюджета (2) Инфляция ²	(1) Консолидация бюджета (2) Рост ВВП	Рост ВВП	(1) Рост ВВП (2) Инфляция ²
Поддерживаемая МВФ программа	Да	Да	Да	Нет	Нет (немедленно считается, что условия программы нарушены)

Источник: составлено сотрудниками МВФ.

¹Облегчение бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости соответствует продлению срока погашения, уменьшению купонных выплат или и тому, и другому.

²Инфляция способствовала сокращению государственного долга к ВВП, соответственно, на 40 процентных пунктов и 30 процентных пунктов на Ямайке и в Мозамбике, хотя положительный вклад номинальных процентных расходов на 40 процентных пунктов и 30 процентных пунктов полностью нивелировал это воздействие.

недоступны на практике. Между тем эконометрический анализ с трудом может охватить эти вопросы из-за наличия ненаблюдаемых переменных, которые могут повлиять как на стратегические решения, так и на результаты. Более того, результаты эконометрического анализа основаны на типичных прошлых событиях и могут не учитывать тонкости конкретных случаев, которые могли бы служить полезным примером в будущем. Например, случаи превентивной реструктуризации долга (до наступления дефолта) в прошлом обычно проводились на основе ослабления бремени текущих расходов (а не снижения номинальной стоимости) и редко носили глубокий характер (Asonuma, Chamon, and He, 2023). Это затрудняет количественную оценку последствий «достаточно глубокой» превентивной реструктуризации, поскольку такого рода события редко происходили в прошлом. Поэтому в следующем разделе в дополнение к анализу приводится обзор прошлых случаев успешного и неудачного сокращения задолженности, на основе которых можно будет извлечь уроки на будущее.

Детальный подход: практические примеры реструктуризации долга

В этом разделе использованы прошлые программные документы, в том числе доклады сотрудников МВФ, позволяющие извлечь детальные стратегические уроки на основе опыта стран, проводивших реструктуризацию задолженности. В нем рассматриваются пять конкретных случаев: (1) Кипр, 2014–2019 гг.; (2) Ямайка, 2010–2018 гг.; (3) Сейшельские Острова, 2009–2015 гг.; (4) Белиз, 2012–2019 гг.; и (5) Мозамбик, 2016–2019 гг. Практические примеры делятся на те, в которых реструктуризация долга позволила снизить отношение долга к ВВП, и те, в которых этого не произошло (таблица 3.7)²⁴. Ключевой вывод, который можно сделать на основе этих случаев,

²⁴Выбор случаев основывался на материалах, представленных Отделом задолженности Департамента по вопросам стратегии, политики и анализа МВФ. Это примеры недавнего опыта стран, которые могут дать представление об интересных, хотя и относительно общих идеях. Дополнительная информация также была получена в ходе обсуждений с соответствующими группами экспертов, работавшими в каждой стране.

заключается в том, что реструктуризация государственного долга — сложный процесс, включающий в себя распределение бремени между внутренними резидентами, внутренними кредиторами и иностранными кредиторами. При реструктуризации внешнего долга бремя в основном распределяется между резидентами и иностранными кредиторами (как, например, в случае с Сейшельскими Островами), тогда как при реструктуризации внутреннего долга это в основном происходит между резидентами и внутренними кредиторами (главным образом, банками, как например, на Кипре и Ямайке). Реструктуризация с участием внешних кредиторов часто происходит после дефолта и может включать снижение номинальной стоимости (возможно, как для официальных, так и для частных кредиторов, как, например, в случае Сейшельских Островов), что немедленно ведет к снижению коэффициентов задолженности. При реструктуризации с участием внутренних кредиторов определенную роль играют вопросы финансовой стабильности, которые обычно решаются путем облегчения бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости. Поэтому снижение коэффициентов задолженности, как правило, происходит постепенно. Независимо от типа реструктуризации, один из ключевых уроков на будущее заключается в том, что она должна быть глубокой, чтобы повысить шансы на успех.

Успехи в сокращении отношения государственного долга к ВВП

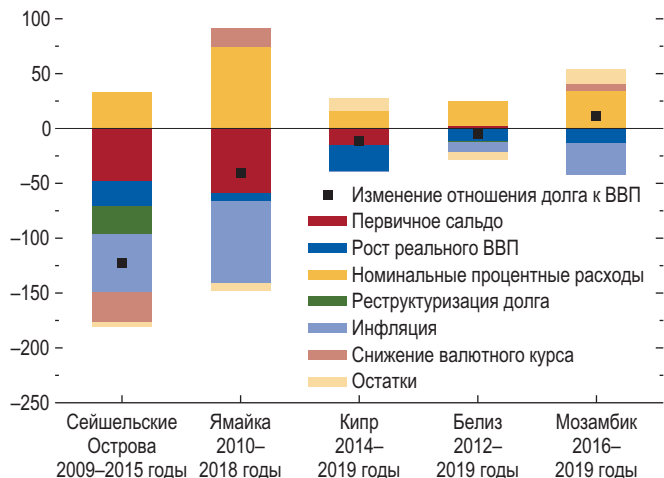
Как показано черными квадратными точками на рисунке 3.10, коэффициенты задолженности существенно снизились на Ямайке и Сейшельских Островах и незначительно на Кипре. На Сейшельских Островах в 2008 году коэффициент задолженности достиг 180 процентов, что совпало с двойным кризисом — платежного баланса и долга, а также с резким падением обменного курса. На Ямайке и Кипре коэффициенты задолженности также превысили 140 и 100 процентов, соответственно. На Ямайке серьезную роль в увеличении коэффициента задолженности сыграло резкое снижение обменного курса наряду с низкими темпами роста во время мирового финансового кризиса. В свою очередь, на Кипре ключевыми факторами, повлиявшими на увеличение коэффициента задолженности, стали ухудшение бюджетной политики и финансовая помощь банковскому сектору²⁵.

На Сейшельских Островах это отношение быстро и резко снизилось до 84 процентов в 2010 году. Это произошло сразу после реструктуризации долга как с официальными кредиторами — членами Парижского клуба, так и с частными внешними кредиторами, при этом

²⁵В онлайн-приложении 3.7 содержится информация о динамике задолженности и коррелирующих с ней показателей, меняющихся во времени, по каждому из практических примеров.

Рисунок 3.10. Разложение кумулятивного изменения отношения долга к ВВП
(В процентах ВВП)

Первичное сальдо и уровень инфляции — основные факторы сокращения государственного долга на Сейшельских Островах и Ямайке.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показано разложение кумулятивного изменения соотношения долга к ВВП с учетом традиционных факторов роста долга в каждом случае. Подробная информация представлена в онлайн-приложении 3.7.

произошло значительное снижение номинальной стоимости долга²⁶. Благодаря проведению осмотрительной бюджетной политики на фоне высокой инфляции стране удалось закрепить такое снижение коэффициентов задолженности (рис. 3.10). На Кипре (в 2013 году) и на Ямайке (в 2010 и в 2013 годах) реструктуризация внутреннего долга, при которой номинальная стоимость не снижалась, не привела к немедленному снижению коэффициентов задолженности. Вместе с тем на Ямайке облегчение бремени текущих расходов в результате реструктуризации носило глубокий и продолжительный характер, а отношение долга к ВВП к 2018 году значительно снизилось до 100 процентов. Напротив, на Кипре реструктуризация привела лишь к незначительному облегчению бремени текущих расходов, а соотношение долга и ВВП снизилось меньше — примерно до 90 процентов к 2019 году. Консолидация бюджета (красные столбцы на рисунке 3.10) способствовала такому снижению в обоих случаях, поскольку позволила частично облегчить бремя обслуживания долга. Восстановление темпов роста ВВП на Кипре (темно-синие столбцы) и высокая инфляция на Ямайке (голубые столбцы)

²⁶Интересно отметить, что Сейшельские Острова добились значительного снижения номинальной стоимости в то время, когда иностранные кредиторы испытывали неблагоприятные циклы деловой и финансовой активности. См. работу Asonuma and Joо, 2020, в которой описывается роль иностранных кредиторов в реструктуризации суверенного долга.

сыграли важную роль в сокращении долга, хотя положительный вклад номинальных процентных расходов почти нивелировал влияние инфляции на Ямайке.

Подводя итог, можно констатировать, что в успешных случаях реструктуризация долга в значительной степени способствовала снижению коэффициентов государственного долга либо напрямую (за счет снижения номинальной стоимости, например, на 25 процентных пунктов на Сейшельских Островах), либо косвенно (за счет облегчения бремени обслуживания долга и консолидации бюджета на Кипре и Ямайке). Пример Ямайки иллюстрирует возможность успешного проведения (достаточно глубокой) превентивной реструктуризации за счет облегчения бремени текущих расходов, а не сокращения номинальной стоимости²⁷.

Экономический рост также способствовал снижению коэффициентов задолженности во всех этих случаях — более чем на 20 процентных пунктов как на Кипре, так и на Сейшельских Островах, и на 7 процентных пунктов на Ямайке (рис. 3.10). Наконец, инфляция также сыграла важную роль, способствуя сокращению задолженности на 50 процентных пунктов на Сейшельских Островах и на 70 процентных пунктов на Ямайке, хотя положительный вклад номинальных процентных расходов нивелировал воздействие на долг — частично на Сейшельских Островах и полностью на Ямайке (рис. 3.10).

Долг остался на повышенном уровне или увеличился

Поучительно также проанализировать опыт стран, которым не удалось сократить задолженность, поскольку это может стать предостережением для стран, которые в настоящее время с трудом справляются с высоким уровнем государственного долга. Несмотря на два последовательных раунда реструктуризации долга в Белизе (в 2012–2013 гг. и 2016–2017 гг.) и Мозамбике (в 2015–2016 гг. и 2016–2019 гг.), государственный долг в обеих странах сохранился на повышенном уровне. По состоянию на 2019 год коэффициенты задолженности в обеих странах оставались на уровне выше 90 процентов²⁸.

²⁷Это, как правило, не так, исходя из прошлых событий, эконометрический анализ которых показывает, что реструктуризация, проводимая после дефолта и на основе уменьшения номинальной стоимости, является более эффективной с точки зрения снижения коэффициентов задолженности.

²⁸До этого в Белизе была проведена еще одна реструктуризация долга в 2006–2007 годах, которая привела к более долговременному сокращению государственного долга, при этом государственный долг в 2011 году был на 5 процентных пунктов ВВП ниже, чем в 2006 году. Хотя этот случай не рассматривается здесь в качестве примера, Белизу недавно удалось сократить государственный долг, который резко повысился после кризиса COVID-19. В 2022 году государственный долг снизился до 64 процентов ВВП в результате значительной консолидации бюджета, обмена долга с Комитетом по охране морской среды, дисконта по долгу перед Венесуэлой в рамках про-

Реструктуризация в обеих странах проводилась путем облегчения бремени текущих расходов без снижения номинальной стоимости, однако полученное в результате облегчение бремени обслуживания долга фактически было использовано для наращивания государственных расходов. Белиз не обращался с запросом о предоставлении поддерживаемой МВФ программы, тогда как запрос Мозамбика был одобрен в декабре 2015 года, однако вскоре после этого программа была приостановлена. Трансферты государственным предприятиям в Мозамбике привели к существенному увеличению коэффициента задолженности на 13,8 процентного пункта (рис. 3.10).

В целом, главный вывод, который следует из обзора прошлого опыта реструктуризации долга, заключается в том, что для достижения существенного и длительного снижения коэффициентов задолженности реструктуризация должна быть достаточно глубокой, независимо от того, как она проводится, и сопровождаться комплексным набором бюджетных реформ и преобразований, способствующих экономическому росту.

Заключение и выводы для экономической политики

В настоящем разделе обобщаются основные выводы, содержащиеся в этой главе, и излагаются основные уроки для стран, которые в настоящее время сталкиваются с проблемой высокого бремени государственного долга.

Во-первых, если консолидация проводится своевременно (например, в период экономического роста) и должным образом разработана (например, способствует экономическому росту и предполагает больший акцент на расходах, чем на доходах, в странах с развитой экономикой), то она с высокой вероятностью обеспечит долговременное сокращение коэффициентов задолженности. Как показывают данные, средняя успешная консолидация бюджета (равная 0,4 процентного пункта ВВП) снижает коэффициенты задолженности на 0,7 процентного пункта в первый год проведения и в совокупности до 2,1 процентного пункта через пять лет. Меры по ужесточению бюджета усиливают влияние на сокращение задолженности, когда они сопровождаются структурными реформами, способствующими экономическому росту, и опираются на прочные институциональные основы. В то же время, поскольку такие условия и сопутствующие меры политики не всегда выполняются, а также в силу того, что консолидация бюджета, как правило, ведет к замедлению роста ВВП, консолидация бюджета в среднем оказывает незначительное воздействие на снижение коэффициентов задолженности.

граммы «Петрокариве», а также благодаря уверенному восстановлению экономической активности.

Во-вторых, реструктуризация (которая проводится в основном в странах с формирующимся рынком и странах с низким доходом) может оказывать существенное и долгосрочное влияние на коэффициенты задолженности. Средняя наблюдаемая реструктуризация снижает коэффициенты задолженности на 3,4 процентного пункта в первый год и совокупно на 8,0 процентного пункта через пять лет. Эффект проявляется немедленно, если реструктуризация проводится путем снижения номинальной стоимости, и усиливается, если реструктуризация сопровождается консолидацией бюджета.

В-третьих, отдельные примеры стран, проводивших реструктуризацию долга, содержат как поучительные уроки, так и предостережения. Во всех рассмотренных случаях подчеркивалась важность среднесрочной консолидации бюджета. Консолидация бюджета играла важную роль даже в тех случаях, когда речь шла о значительном снижении номинальной стоимости. Эта мера также может помочь убедить внешних кредиторов согласиться на снижение номинальной стоимости долга. Что касается превентивной реструктуризации долга, проводившейся с участием внутренних кредиторов и включавшей облегчение бремени обслуживания долга, то консолидация бюджета имела жизненно важное значение для постепенного снижения коэффициентов задолженности.

Наконец, как экономический рост, так и инфляция играют важную роль в снижении коэффициентов задолженности. Результаты, полученные в этой главе, дополняют тезисы публикации на эту тему («*Бюджетный вестник*» за апрель 2023 года), в том числе о важности инфляции и о масштабах структурных реформ для стимулирования роста, что в конечном счете снижает коэффициенты задолженности.

Что касается выводов для экономической политики, то можно отметить следующее. В случае, когда умеренное и постепенное снижение коэффициентов задолженности представляется целесообразным, уместно проводить продуманную консолидацию бюджета, помимо действия автоматических стабилизаторов или шагов, реализуемых во время экономических циклов, наряду со структурными реформами, способствующими росту. Такая консолидация бюджета в идеале должна совпадать с восстановлением национальной экономики, благоприятными внешними условиями или и тем, и другим.

Некоторые страны, сталкивающиеся с высоким риском критического уровня задолженности или с повышенным риском пролонгации, могут не иметь никакой реальной альтернативы, кроме значительного или быстрого сокращения долга. Таким странам потребуются устойчивые и дополняющие друг друга меры экономической политики. Для восстановления доверия рынка и макроэкономической стабильности им, вероятно, понадобится проводить консолидацию бюджета. Кроме того, следует также своевременно рассмотреть вопрос о реструктуризации задолженности. Если будет

принято решение в пользу такого варианта, то для снижения коэффициентов задолженности потребуются проводить глубокую реструктуризацию. Как правило, при принятии решения страны не придают равное значение мерам бюджетной и структурной политики и реструктуризации долга. Вместо этого они разрабатывают макроэкономическую программу (бюджетные и стимулирующие рост структурные реформы), и, если этот подход не приносит убедительных результатов, в крайнем случае могут рассмотреть вариант реструктуризации. Как следует из этой главы, возможно, необходимо с самого начала рассматривать все меры политики, направленные на сокращение задолженности. Несмотря на то что в прошлом достаточно глубокая превентивная реструктуризация, как правило, не проводилась, Ямайка служит примером значительного снижения коэффициентов задолженности благодаря проведению на раннем этапе мер глубокой реструктуризации с помощью облегчения бремени текущих расходов. Напротив, пример Белиза свидетельствует о том, что даже в случае проведения реструктуризации на раннем этапе, если она не является достаточно глубокой, задолженность может оставаться повышенной.

Реструктуризация долга представляет собой процесс, в корне отличающийся от других мер политики по сокращению долга. Реструктуризация всегда сложна, занимает время, требует договоренности между кредиторами и должниками и предполагает распределение бремени между различными сторонами. Для реструктуризации задолженности необходимы механизмы, способствующие координации и укреплению доверия между кредиторами и должниками. Было бы полезно усовершенствовать разработанную Группой 20-ти Общую основу, предполагающую большую предсказуемость шагов в этом процессе, взаимодействие с официальными и частными кредиторами на более раннем этапе, мораторий на платежи по обслуживанию долга во время переговоров и дальнейшее прояснение вопроса о сопоставимости условий для всех кредиторов. Тем не менее, страны по-прежнему должны уделять приоритетное внимание вопросам управления долгом и прозрачности для управления рисками и уменьшения необходимости реструктуризации, что отвечает интересам как должников, так и кредиторов.

В данной главе убедительно доказана значимость инфляции в снижении коэффициентов задолженности, однако это не означает, что высокая инфляция является желательным инструментом. Высокая инфляция, даже если она возникает непредвиденно, может укорениться в виде более высоких ожиданий роста цен и снижения обменного курса, привести к усилению бремени, связанного с будущей эмиссией долга, породить нестабильность на денежном рынке, привести к потере репутации и, в конечном счете, ослабить доверие к институтам, включая центральные банки.

В конечном счете решающее значение для долгосрочного сокращения долга имеют прочные институты. Надежные основы бюджетной и денежно-кредитной политики могут предотвратить действия, подрывающие усилия по сокращению долга, и помочь странам извлечь преимущества из глобальных факторов, способствующих снижению естественной процентной ставки (вставка 3.2). Разработка надежных среднесрочных параметров

бюджета может помочь странам справиться с высоким уровнем долга по мере проведения бюджетных корректировок, чтобы восстановить буферные резервы (Gaspar, Obstfeld, and Sahay 2016; Caselli et al, 2022). Наконец, благодаря среднесрочной стратегии управления долгом органы государственного управления смогут выработать структурированный подход к оценке затрат и рисков, связанных с вариантами финансирования.

Вставка 3.1. Рыночные реформы в целях содействия экономическому росту и обеспечения приемлемого уровня задолженности

Рыночные реформы в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах могут стать полезным инструментом политики для содействия росту и обеспечения приемлемого уровня задолженности. Такие реформы способны стимулировать рост и снижать коэффициенты задолженности, способствуя улучшению функционирования товарных рынков, рынков труда и финансовых рынков¹.

Помимо того, что рыночные реформы способствуют снижению коэффициентов задолженности через рост ВВП, их влияние на динамику государственного долга неочевидно. Благодаря улучшению деловой среды реформы могут увеличивать налогооблагаемую базу и способствовать получению дополнительных ресурсов. Вместе с тем они могут привести к потере доходов из-за таких мер, как снижение торговых тарифов. Аналогичным образом, если реформы облегчат доступ к международным рынкам и повысят доверие на внешних рынках, то стоимость заимствований может снизиться. Однако если реформы будут направлены на устранение «финансового подавления» или потребуют компенсационных расходов, например, для смягчения неблагоприятных последствий распределения доходов, то расходы также могут возрасти.

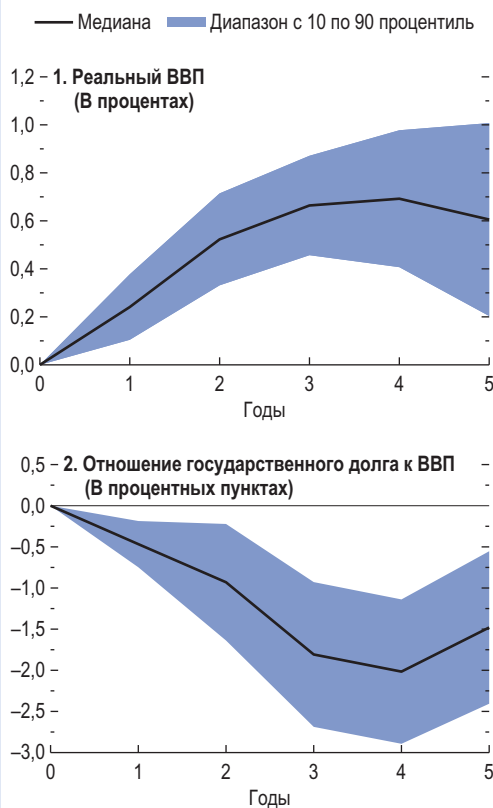
Как показывает анализ 62 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в период с 1970 по 2014 годы, рыночные реформы приводили как к увеличению ВВП, так и к сокращению долга (рис. 3.1.1). Согласно оценкам, увеличение показателя реформ на одно стандартное отклонение приводит к росту реального ВВП на 0,6 процента в течение пяти лет и к среднесрочному сокращению доли государственного долга в ВВП на 1,5 процентных пункта. Важно отметить: это означает, что влияние структурных реформ на коэффициент задолженности намного больше, чем просто эффект знаменателя.

Полученные данные также свидетельствуют о том, что реформы приводят к увеличению доходов и сни-

Авторами этой вставки являются Габриэла Кугат, Футоши Нарита и Карло Пиццинелли. Во вставке использованы материалы готовящегося к публикации Документа сотрудников МВФ для широкого обсуждения (Aligishiev et al., готовится к публикации) в рамках проекта по макроэкономической политике в странах с низким доходом, проводимого совместно с Министерством иностранных дел и международного развития (FCDO) Соединенного Королевства. Мнения, изложенные в настоящем документе, не должны рассматриваться как точка зрения FCDO.

¹Существуют и другие не менее важные направления реформ, которые не рассматриваются (такие как образование, здравоохранение, инфраструктура), а также бюджетные реформы (например, налоговые системы, управление государственными финансами, пенсионные системы).

Рисунок 3.1.1. Эмпирическая реакция на импульс после проведения структурных реформ



Источник: Aligishiev et al. (готовится к публикации)

Примечание. Кумулятивный эффект после шока с одним стандартным отклонением.

жению спредов по суверенным облигациям, а также к росту государственного потребления, при этом происходит лишь незначительное и временное улучшение состояния общего баланса бюджета. Страны с более эффективным режимом налогообложения добавленной стоимости, как правило, получают большие бюджетные выгоды от реформ.

Чтобы сохранить бюджетные преимущества, полученные благодаря этим реформам, крайне важно направлять дополнительные доходы на государственные инвестиции, способствующие росту, и увеличивать налоговую базу за счет повышения эффективности сбора налогов.

Вставка 3.2. Взаимосвязь денежно-кредитной и бюджетной политики

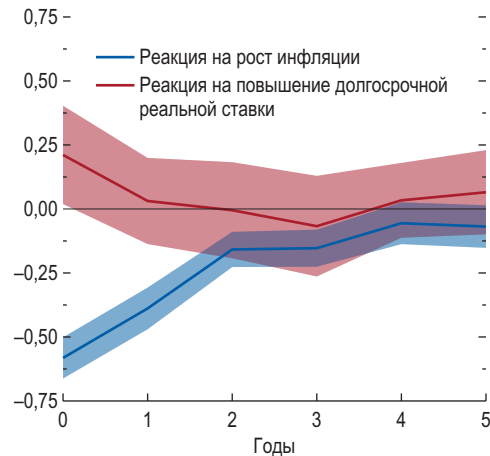
В сложившихся условиях высокой инфляции и ужесточения условий на глобальных финансовых рынках (по сравнению с периодом до пандемии) все большее число стран с высоким уровнем задолженности сталкиваются с непростым выбором между инфляцией, расходами на обслуживание долга и ужесточением денежно-кредитной и бюджетной политики. В этой вставке рассматриваются вопросы взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики и содержится вывод о том, что недавний рост инфляции и номинальных процентных ставок может оказывать несколько ограниченное воздействие на бремя обслуживания долга в большинстве стран с развитой экономикой, а также в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с прочными институтами. В первую очередь, рассматривается реакция эффективной ставки (определяемой как процентные расходы, деленные на объем долга за предыдущий период), которая имеет отношение к обслуживанию бремени задолженности, на изменения уровня инфляции. Как показывают оценки, повышение инфляции потребительских цен на 1 процентный пункт немедленно приводит к снижению эффективной реальной ставки примерно на 0,5 процентного пункта и не приводит к повышению эффективной реальной ставки на протяжении всего горизонта (рис. 3.2.1). Это согласуется с выводами «Бюджетного вестника» за апрель 2023 года, в котором более подробно рассматривается вопрос о том, что всплески инфляции могут приводить к долговременному сокращению доли долга в ВВП, тогда как рост ожидаемой инфляции не приводит к таким результатам.

С 2021 года центральные банки по всему миру значительно повысили директивные ставки, положив конец эпохе сверхнизких номинальных ставок. Как будут сказываться сложившиеся условия на обслуживании государственного долга? Повышение реальной ставки по 10-летним государственным облигациям на 100 базисных пунктов (б. п.) на спотовом рынке фактически сразу приводит к повышению эффективной реальной ставки в среднем всего на 20 б. п. (рис. 3.2.1). Однако среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с более слабой институциональной базой, а также тех стран, в которых центральный банк не проводит политику таргетирования инфляции, точечная оценка увеличивается примерно до 60 базисных пунктов. Таким образом, в целом рост спотовых ставок влияет на эффективные ставки гораздо меньше, чем в соотношении один к одному.

Одной из причин таких выводов может быть увеличение за последние годы средних сроков погашения невыплаченного долга. Кроме того, доверие к централь-

Авторами данной вставки являются Франческо Григоли, Йозеф Платцер и Франциско Рох.

Рисунок 3.2.1. Расчетная реакция эффективной реальной процентной ставки (В процентных пунктах)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Реакция эффективной реальной ставки в процентных пунктах на разных горизонтах на изменение на 1 процентный пункт долгосрочной реальной процентной ставки и уровня инфляции, соответственно. Заштрихованные области отражают 95-процентный доверительный интервал. Ось X представляет собой количество лет после изменения процентной ставки. В выборку включены как страны с развитой экономикой, так и страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; она охватывает ежегодные данные с 1970 по 2021 годы. Определения и подробную информацию о локальных прогнозах см. в онлайн-приложении 3.8.

ному банку может помочь зафиксировать инфляционные ожидания на уровне целевого ориентира. Следовательно, инфляция и более высокие процентные ставки оказывают очень медленное воздействие на расходы по обслуживанию долга. Тем не менее, за последние пять лет доля долга центрального правительства со сроком погашения 12 месяцев или менее увеличилась как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, в результате чего страны могут оказаться более уязвимы к рискам рефинансирования долга.

Сохраняющееся инфляционное давление создает угрозу длительного сохранения высоких процентных ставок. Однако, как ожидается, в более продолжительной перспективе и после ослабления инфляционного давления равновесные реальные процентные ставки останутся низкими вследствие структурных факторов (см. главу 2), что также должно способствовать сдерживанию реальных расходов на обслуживание долга.

Литература

- Alesina, Alberto, Carlo Favero, and Francesco Giavazzi. 2019. “Effects of Austerity: Expenditure and Tax-Based Approaches.” *Journal of Economic Perspectives* 33 (2): 141–62.
- Aligishiev, Zamid, Gabriela Cugat, Romain Duval, Davide Furceri, João Tovar Jalles, Florence Jaumotte, Margaux MacDonald, and others. Forthcoming. “Market Reforms and Public Debt Sustainability in Emerging Market and Developing Economies.” IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Antolín-Díaz, Juan, and Juan F. Rubio-Ramírez. 2018. “Narrative Sign Restrictions for SVARs.” *American Economic Review* 108 (10): 2802–29.
- Asonuma, Tamon, Marcos Chamon, Aitor Erce, and Akira Sasahara. 2021. “Costs of Sovereign Defaults: Restructuring Strategies and Financial Intermediation.” Luiss School of European Political Economy Working Paper 10/2021, Luiss School of European Political Economy, Rome.
- Asonuma, Tamon, Marcos Chamon, and Chang He. 2023. “‘Too Little’ Sovereign Debt Restructurings.” Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Asonuma, Tamon, and Hyungseok Joo. 2020. “Sovereign Debt Restructurings: Delays in Renegotiations and Risk Averse Creditors.” *Journal of the European Economic Association* 18 (5): 2394–440.
- Asonuma, Tamon, Dirk Niepelt, and Romain Ranciere. 2023. “Sovereign Bond Prices, Haircuts and Maturity.” *Journal of International Economics* 140: 103689.
- Asonuma, Tamon, and Michael Papaioannou. Forthcoming. “External Sovereign Debt Restructurings and Economic Consequences: What Do We Know?” In *Private Debt*, edited by Moritz Schlarick.
- Asonuma, Tamon, and Christoph Trebesch. 2016. “Sovereign Debt Restructurings: Preemptive or Post-default.” *Journal of the European Economic Association* 14 (1): 175–214.
- Asonuma, Tamon, and Mark L. J. Wright. 2022. “Sovereign Borrowing and Debt Restructurings: Multilateral, Bilateral and Private External Debt.” Unpublished, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Minneapolis, MN, and International Monetary Fund, Washington, DC.
- Balasundharam, Vybhavi, Olivier Basdevant, Dalmacio Benicio, Andrew Ceber, Yujin Kim, Luca Mazzone, Hoda Selim, and Yongzheng Zhang. 2023. “Fiscal Consolidation: Taking Stock of Success Factors, Impact, and Design.” IMF Working Paper 23/63, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Beetsma, Roel, Jacopo Cimadomo, Oana Furtuna, and Massimo Giuliodori. 2015. “The Confidence Effects of Fiscal Consolidations.” *Economic Policy* 30 (83): 439–89.
- Canova, Fabio, and Filippo Ferroni. 2022. “A Hitchhiker’s Guide to Empirical Macro Models.”
- Carrière-Swallow, Yan, Antonio C. David, and Daniel Leigh. 2021. “Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation in Emerging Economies: New Narrative Evidence from Latin America and the Caribbean.” *Journal of Money, Credit and Banking* 53 (6): 1313–35.
- Caselli, Francesca, Hamid Davoodi, Carlos Goncalves, Gee Hee Hong, Andresa Lagerborg, Paulo Medas, Anh Dinh Minh Nguyen, and Jiae Yoo. 2022. “The Return to Fiscal Rules.” IMF Staff Discussion Notes 22/02, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cheng, Gong, Javier Díaz-Cassou, and Aitor Erce. 2018. “Official Debt Restructurings and Development.” *World Development* 111: 181–95.
- Chuku, Chuku, Joyce Saito, Prateek Samal, Dalia Hakura, Marcos Chamon, Martin Cerisola, Guillaume Chabert, and Jeromin Zettelmeyer. 2023. “Debt Vulnerabilities in Low-Income Countries: How Do They Compare with the Pre-HIPC Era?” Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cruces, Juan, and Christoph Trebesch. 2013. “Sovereign Defaults: The Price of Haircuts.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 85–117.
- Das, Udaibir S., Michael G. Papaioannou, and Christoph Trebesch. 2012. “Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data and Stylized Facts.” IMF Working Paper 12/203, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2011. “A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation.” IMF Working Paper 11/128, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gaspar, Vitor, Maurice Obstfeld, and Ratna Sahay. 2016. “Macroeconomic Management When Policy Space Is Constrained: A Comprehensive, Consistent, and Coordinated Approach to Economic Policy.” IMF Staff Discussion Note 16/09, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2014. “Expansionary Austerity? International Evidence.” *Journal of the European Economic Association* 12 (4): 949–68.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. “Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation.” *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Horn, Sebastian, Carmen Reinhart, and Christoph Trebesch. 2022. “Hidden Defaults.” *AEA Papers and Proceedings* 112: 531–35.
- Ilzetzki, Ethan, Enrique Mendoza, and Carlos Vegh. 2013. “How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?” *Journal of Monetary Economics* 60 (2): 239–54.
- International Monetary Fund (IMF). 2013. “Italy 2013 Article IV Staff Report.” International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. *Government Finance Statistics Manual 2014*. Washington, DC: International Monetary Fund.

- International Monetary Fund (IMF). 2016. “Mexico 2016 Article IV Staff Report.” International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2017. “Greece 2016 Article IV Staff Report.” International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. “Issues in Restructuring of Sovereign Domestic Debt.” Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Jordà, Òscar, and Alan M. Taylor. 2016. “The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy.” *Economic Journal* 126: 219–55.
- Kirchner, Markus, Jacopo Cimadomo, and Sebastian Hauptmeier. 2010. “Transmission of Government Spending Shocks in the Euro Area: Time Variation and Driving Forces.” ECB Working Paper Series 1219, European Central Bank, Frankfurt.
- Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman. 2013. “A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy.” IMF Working Paper 13/5, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Mountford, Andrew, and Harald Uhlig. 2009. “What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks?” *Journal of Applied Econometrics* 24 (6): 960–92.
- Peralta Alva, Adrian, Xuan Song Tam, Xin Tang, and Marina Mendes Tavares. 2018. “The Welfare Implications of Fiscal Consolidations in Low-Income Countries.” IMF Working Paper 18/146, International Monetary Fund, Washington, DC.

Ввиду сбоев в цепочках поставок и роста геополитической напряженности риски геоэкономической фрагментации, а также ее возможные выгоды и издержки стали основной темой в обсуждении экономической политики. В этой главе рассматривается, как геоэкономическая фрагментация может изменить географию прямых иностранных инвестиций (ПИИ), и как фрагментация ПИИ, в свою очередь, может отразиться на мировой экономике. Для замедления ПИИ в последнее время характерны расходящиеся тенденции между странами-получателями, причем потоки все более сосредоточены в странах, близких по своим геополитическим позициям, особенно в стратегических секторах. Некоторые страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны крайне уязвимы перед переносом ПИИ, учитывая их зависимость от ПИИ из стран, которые не близки им в геополитическом плане. В долгосрочной перспективе фрагментация ПИИ, связанная с появлением геополитических блоков, может привести к значительным потерям объема производства. Эти потери могут быть особенно серьезными для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, стоящих перед лицом повышенных ограничений со стороны стран с развитой экономикой, являющихся их основными источниками ПИИ. Многосторонние усилия по сохранению глобальной интеграции являются наилучшим способом сокращения значительного и широкомасштабного экономического ущерба от фрагментации ПИИ. В тех случаях, когда многосторонние соглашения невозможны, необходимы многосторонние консультации и процессы для смягчения вторичных эффектов односторонней политики. В более раздробленном мире некоторые страны могут уменьшить свою уязвимость за счет содействия развитию частного сектора, а другие могут воспользоваться перенаправлением инвестиционных потоков для привлечения новых ПИИ путем проведения структурных реформ и совершенствования инфраструктуры.

Введение

Растущая геополитическая напряженность и неравное распределение выгод от глобализации

Авторы этой главы — ЧэБин Ахн, Бенджамин Картон, Ашик Хабиб, Давид Малакрино, Дирк Муир и Андреа Пресбитеро под руководством Шехара Айяра и при поддержке Шань Чэня, Юйюю Хуанга, Карлоса Моралеса, Чао Вана и Ильзе Пиртсегале. При подготовке главы были использованы комментарии Ричарда Болдуина, а также участников семинара и рецензентов. Эсвар Прасад был консультантом проекта.

способствуют усилению скептицизма по отношению к многостороннему подходу и росту привлекательности политики, ориентированной на внутренний рынок (Colantone and Stanig, 2018; Rodrik, 2018; Autor et al., 2020; Pastor and Veronesi, 2021). «Брексит», напряженность в торговой сфере между США и Китаем, а также вторжение России в Украину представляют собой проблему для международных отношений и могут привести к вызванному мерами политики обращению вспять глобальной экономической интеграции, называемому геоэкономической фрагментацией. Этот процесс охватывает различные каналы, включая торговлю, капитал и миграционные потоки¹. В настоящей главе основное внимание уделяется одному конкретному каналу — фрагментации прямых иностранных инвестиций (ПИИ), которые представляют собой трансграничные инвестиции, посредством которых иностранные инвесторы оказывают стабильное и долгосрочное влияние на отечественные предприятия.

Замедление глобализации, часто называемое «медленнизацией», — не новое явление. Для большинства стран оно началось вследствие мирового финансового кризиса (Antràs, 2021; Baldwin, 2022). Сокращение ПИИ было особенно заметным: глобальные ПИИ сократились с 3,3 процента ВВП в 2000-х годах до 1,3 процента в период с 2018 по 2022 год (рис. 4.1; см. также UNCTAD, 2022, где приводится обзор последних тенденций в области ПИИ). В то время как этой затянувшейся фазе «медленнизации» способствовал целый ряд факторов, фрагментация потоков капитала вдоль геополитических линий разлома и потенциальное появление региональных геополитических блоков являются новыми элементами, которые могут иметь значительные негативные вторичные эффекты для мировой экономики.

Компании и директивные органы все чаще рассматривают стратегии переноса производственных процессов в страны, которым они доверяют, со схожими

¹Aiyar et al. (2023) представляют признаки геоэкономической фрагментации по различным параметрам (например, торговля, потоки капитала и переоценка геополитических рисков), анализируют несколько каналов, по которым такая фрагментация может распространяться в рамках мировой экономики, и обсуждают вопрос о том, как многосторонняя система, основанная на правилах, должна адаптироваться к меняющемуся миру. В апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года представлен анализ влияния геоэкономической фрагментации на потоки, не связанные с ПИИ, что имеет последствия для финансовой стабильности и макроэкономической нестабильности.

Рисунок 4.1. «Медленнизация»
(В процентах ВВП)

Объем прямых иностранных инвестиций резко сократился после мирового финансового кризиса.



Источник: расчеты персонала МВФ.

политическими предпочтениями, чтобы снизить уязвимость цепочек поставок перед лицом геополитической напряженности². Анализ текстовой информации, содержащейся в отчетах о телеконференциях по финансовым показателям, проведенный на основе большой выборки транснациональных корпораций, показывает резкий рост заинтересованности компаний в возвращении производства в собственную страну или дружественные страны (рис. 4.2), совпадающий по времени с началом увеличения среднего геополитического расстояния между парами стран. Недавно министр финансов США Джанет Йеллен (2022 год) высказала мнение, что вместо сильной зависимости от стран, имеющих напряженные геополитические отношения с США, американские компании должны перейти к переносу цепочек поставок в большое число дружественных, пользующихся доверием стран. В Европе правительство Франции призывает ЕС ускорить процесс достижения производственных целей, смягчить правила предоставления государственной помощи и разработать стратегию «Сделано в Европе» для противодействия субсидированию внутреннего производства, предусмотренному Законом США о снижении инфляции (Tamma and Stolton, 2023).

²Термин «возвращение производства» означает перенос страной (части) глобальной цепочки поставок обратно домой (или ближе к дому в географическом отношении в случае возвращения производства в близлежащие страны). «Возвращение производства в дружественные страны» означает, что сети цепочек поставок и источники вводимых ресурсов ограничены странами, которые являются союзниками данной страны, и пользующимися доверием партнерами, которые имеют схожие ценности. В данной главе эти термины используются в отношении решений о перемещении ПИИ (а не более общих решений об источниках вводимых ресурсов).

Рисунок 4.2. Растущая геополитическая напряженность и фрагментация прямых иностранных инвестиций
(Индекс, частота упоминаний о возвращении производства на правой шкале)

В последние годы отмечаются повышенный геополитический риск и заинтересованность компаний в возвращении производства в собственную страну и переводе его в дружественные страны.



Источники: Bailey, Strezhnev, and Voeten (2017); Hassan et al. (2019); NL Analytics; расчеты персонала МВФ.

Примечание. «Заинтересованность в возвращении производства» показывает частоту упоминаний о переводе производства в собственную страну, дружественные или близлежащие страны в ходе телеконференций по финансовым результатам компаний.

В Китае распоряжения правительства также направлены на замену импортных технологий местными альтернативами в целях снижения зависимости от геополитических соперников (Bloomberg News, 2022). Рост заинтересованности в возвращении производства представляет собой значительный шаг назад в деле разделения производства, которое осуществляется за счет его переноса в другие страны, обусловленного главным образом различиями в стоимости рабочей силы и вводимых ресурсов (Feenstra, 1998; Antràs and Yeaple, 2014).

Значимость переноса производства в дружественные страны выходит за рамки заявлений и выражается в мерах по отбору инвестиций, мотивированных целями национальной безопасности (UNCTAD, 2023). Принятые недавно основными странами широкомасштабные меры политики в целях укрепления внутренних стратегических секторов обрабатывающей промышленности свидетельствуют о том, что скоро произойдет сдвиг в трансграничных потоках капитала. Наиболее примечательным является ряд недавних законопроектов, принятых на фоне растущей напряженности в торговых отношениях между США и Китаем, таких как Закон о создании полезных стимулов для производства полупроводников и развития науки (CHIPS), а также Закон о снижении инфляции в США и европейский Закон о чипах, которые могут повлиять

на стратегии производства и снабжения транснациональных корпораций, побуждая их предпринять усилия по перестройке сетей цепочек поставок (вставка 4.1).

Эта перестройка цепочек поставок потенциально может укрепить внутреннюю безопасность и способствовать сохранению технологического преимущества. Она также может способствовать диверсификации при условии, что существующее предложение вводимых ресурсов будет сосредоточено в одном иностранном поставщике или небольшом числе поставщиков таким образом, чтобы использование внутренних источников и источников в близких странах увеличивало число имеющихся вариантов. Однако поскольку большинство стран в заметной степени демонстрируют склонность предпочитать отечественных производителей при выборе источников вводимых ресурсов (см. главу 4 апрельского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2022 года), в большинстве случаев возвращение производства или его перенос в дружественные страны из числа существующих партнеров, вероятно, снизят диверсификацию и повысят уязвимость стран перед лицом макроэкономических потрясений.

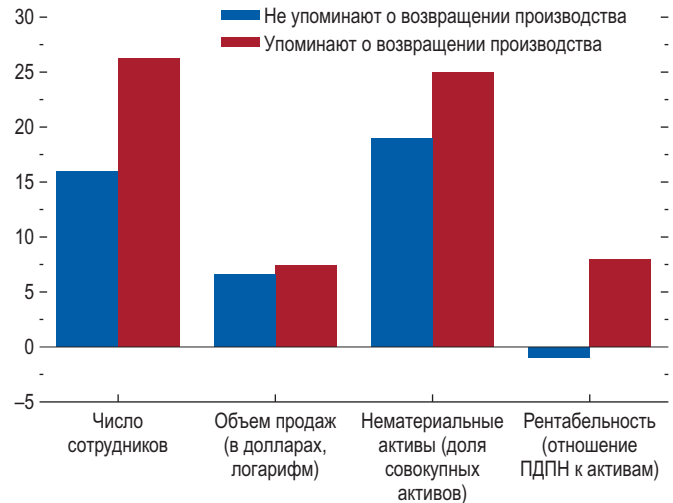
В этой главе рассматривается вопрос о том, как геоэкономическая фрагментация может повлиять на мировую экономику в результате изменения географического охвата ПИИ. В то время как растет число работ, в которых исследуются издержки геоэкономической фрагментации, вызванные торговым и технологическим разрывом³, в имеющихся работах еще не рассматривалась непосредственно фрагментация ПИИ. Но это вполне может быть актуальным каналом, посредством которого появление геополитических блоков может иметь глобальные вторичные эффекты. Фактически ПИИ составляют значительную долю объема внутреннего капитала во всем мире — в среднем около 12 процентов — и, как правило, связаны с передачей знаний отечественным компаниям и с экономическим ростом, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (Alfaro et al., 2004; Javorcik, 2004; Kose et al., 2009). Перемещение ПИИ ближе к странам-источникам может иметь прямые негативные последствия для стран, которые в настоящее время являются получателями, за счет снижения уровня углубления капитала и технологического углубления, поскольку компании, проявляющие заинтересованность в возвращении производства и его переносе в дружественные страны, в среднем, как правило, являются более крупными, прибыльными и наукоемкими (рис. 4.3).

На этом фоне данная глава начинается с поиска пер-вых признаков фрагментации ПИИ с использованием

³См., в частности, Cerdeiro et al. (2021); Eppinger et al. (2021); Felbermayr, Mahlkow, and Sandkamp (2022); Giammetti et al. (2022); Góes and Bekkers (2022) и Javorcik et al. (2022). В соответствующей литературе рассматриваются последствия «брексита» и торговой войны между США и Китаем в 2018–2019 годах; подробный обзор приводится в Caliendo and Parro (2021) и Fajgelbaum and Khandelwal (2022).

Рисунок 4.3. Заинтересованность в возвращении производства и характеристики компаний

Вероятность возвращения производства выше среди более крупных и высокопроизводительных компаний.



Источники: Compustat, Hassan et al. (2019); NL Analytics; расчеты персонала МВФ. Примечание. Простые средние значения для компаний, упоминающих или не упоминающих о возвращении производства в собственную страну, дружественные или близлежащие страны в ходе телеконференций по финансовым результатам. Различия между группами являются статистически значимыми. ПДПН — прибыль до уплаты процентов и налогов.

подробных данных о ПИИ на уровне двусторонних инвестиций с 2003 года по конец 2022 года. В ней рассматриваются два вопроса: 1) имеются ли какие-либо свидетельства перераспределения ПИИ между странами, указывающие на то, что потоки становятся все более фрагментированными? 2) способствуют ли геополитические факторы объяснению двусторонних потоков ПИИ, за счет которых страны углубляют интеграцию с друзьями и снижают зависимость от недругов? В этой главе разрабатывается многомерный индекс уязвимости стран к перемещению ПИИ, объединяющий информацию о геополитическом расстоянии между странами-источниками и странами-получателями, доле инвестиций в стратегические секторы в общем притоке ПИИ и степени влияния на рынок, которым обладает страна-получатель.

Далее в главе приводится количественная оценка потенциальных издержек фрагментации ПИИ и их распределения между странами. Чтобы понять, через какие каналы потенциальное сворачивание ПИИ может повлиять на страны-получатели, в этой главе эмпирически исследуются вторичные эффекты ПИИ с использованием подходов как на макро-, так и на микроуровне. В обширном числе работ, посвященных экономическому воздействию ПИИ на страны-получатели, не приводятся последовательные результаты при простом изучении совокупных потоков (Bénétrix, Pallan, and Panizza, 2022). Данная глава дополняет эту литературу путем проведения

анализа взаимосвязи между ростом ВВП и ПИИ на уровне стран отдельно для горизонтальных и вертикальных инвестиций, поскольку на последние с большей вероятностью повлияет геоэкономическая фрагментация. При последующем анализе на уровне компаний данные о ПИИ на уровне инвестиций объединяются с большой выборкой межстрановых обследований на уровне компаний для выявления потенциальных вторичных эффектов для производительности труда компаний в секторах производственно-сбытовой цепочки и между ними.

И наконец, в этой главе разрабатывается ряд иллюстративных гипотетических сценариев для получения представления о возможных долгосрочных экономических последствиях фрагментации ПИИ с использованием межрегиональной динамической стохастической модели общего равновесия (DSGE). В ней используются сценарии для изучения распределения издержек и выгод между странами, в том числе возникающих в связи с вторичными эффектами внешнего спроса и перераспределения производственных мощностей. Фрагментация моделируется как постоянный рост препятствий для инвестиций между противостоящими геополитическими блоками, в центре которых находятся две крупнейшие в экономическом отношении страны (Китай и США), при этом страны, выбравшие курс неприсоединения, потенциально сталкиваются с повышенной неопределенностью.

Основные выводы этой главы заключаются в следующем.

- Для замедления ПИИ в последнее время характерны расходящиеся тенденции между странами-получателями, особенно если речь идет об инвестициях в такие стратегические секторы, как производство полупроводников. Потоки ПИИ становятся все больше сконцентрированы в кругу стран с близким геополитическим курсом. Роль геополитического сближения в определении географического присутствия ПИИ особенно актуальна для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран и возросла с 2018 года в связи с возобновлением напряженности в сфере торговли между США и Китаем. Таким образом, если геополитическая напряженность усилится, а страны будут все более отдаляться друг от друга вдоль геополитических линий разлома, ПИИ, вероятно, станут более концентрированными в блоках близких по своим позициям стран. Для предотвращения роста фрагментации ПИИ необходимы усилия по сохранению многостороннего диалога.
- Анализ на основе многомерного индекса уязвимости к перемещению ПИИ свидетельствует о том, что в среднем страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны более уязвимы к такому перемещению, чем страны с развитой экономикой. В основном это связано с тем, что страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны зависят от ПИИ из стран, с которыми они относительно

не связаны в геополитическом плане. Несколько крупных стран с формирующимся рынком в различных регионах демонстрируют высокую степень уязвимости к перемещению ПИИ, что свидетельствует о том, что сценарий фрагментации представляет опасность не только для некоторых отдельных стран. Поскольку повышение качества регулирования соотносится с меньшим уровнем уязвимости, страны могут смягчить свою подверженность перемещению ПИИ путем принятия мер политики и нормативных положений, способствующих развитию частного сектора.

- Дальнейшее сокращение ПИИ и изменение их географического распределения, по всей вероятности, окажут серьезное негативное воздействие на страны-получатели из-за снижения темпов накопления капитала и технологического углубления. В этой главе делается вывод о том, что вертикальные ПИИ, которые, скорее всего, будут целью политики, направленной на перенос в дружественные страны инвестиций в стратегические секторы, соотносятся с экономическим ростом, не в последнюю очередь за счет их наукоемкого характера. Приход транснациональных корпораций также приносит непосредственную пользу отечественным компаниям. В странах с развитой экономикой усиление конкуренции со стороны иностранных компаний подталкивает отечественные компании к повышению производительности. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах отечественные поставщики извлекают выгоду из передачи технологий и увеличения местного спроса на вводимые ресурсы со стороны иностранных компаний в перерабатывающих секторах.
- Иллюстративные сценарии на основе моделей свидетельствуют о том, что фрагментация ПИИ, моделируемая как постоянное повышение препятствий между блоками стран на пути импорта инвестиционных ресурсов, может существенно сократить мировой объем производства — примерно на 2 процента в долгосрочной перспективе. Моделирование различных гипотетических сценариев позволяет предположить, что эти потери, вероятно, будут распределены неравномерно, при этом особенно пострадают страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, имеющие ограниченный доступ к странам с развитой экономикой, за счет снижения темпов накопления капитала и сокращения роста производительности. Хотя перенаправление инвестиционных ресурсов может оказаться выгодным для некоторых стран, такие выгоды могут быть в значительной степени нивелированы вторичными эффектами от снижения внешнего спроса. Альтернативные сценарии используются для освещения того факта, что неприсоединившиеся регионы могут иметь некоторые преимущества в переговорах с геополитическими блоками. Однако неопределенность в отношении их присоединения к тому или иному блоку может ограничить их способность

привлекать инвестиции. Предполагаемые потери объема производства подчеркивают важность тщательного уравнивания стратегических мотивов возвращения производства в собственную страну и дружественные страны с экономическими издержками для самих стран и третьих сторон, в том числе посредством многосторонних консультаций для уменьшения неопределенности для третьих стран.

Ранние признаки фрагментации ПИИ

Тенденции последнего времени указывают на возникновение фрагментации ПИИ. В этой главе используются данные на уровне инвестиций о новых ПИИ (в проекты, разрабатываемые «с нуля»), представленные компанией fDi Markets, располагающей данными примерно о 300 000 инвестиций за период с первого квартала 2003 года по четвертый квартал 2022 года. Большой объем данных, которые включают информацию о странах-источниках и странах-получателях, а также о секторе и цели инвестиций, позволяет подробно рассмотреть ситуацию в конкретных регионах, парах стран и отраслях⁴. Он также позволяет классифицировать определенные секторы как «стратегические»: те, в перемещении которых директивные органы могут быть особенно заинтересованы в интересах национальной и экономической безопасности⁵. Везде в этой главе в качестве показателя ПИИ используется число прямых иностранных инвестиций в новые проекты⁶.

Замедлению ПИИ до пандемии, вероятно, способствовали многие факторы, такие как рост автоматизации и другие технологические изменения (Alonso

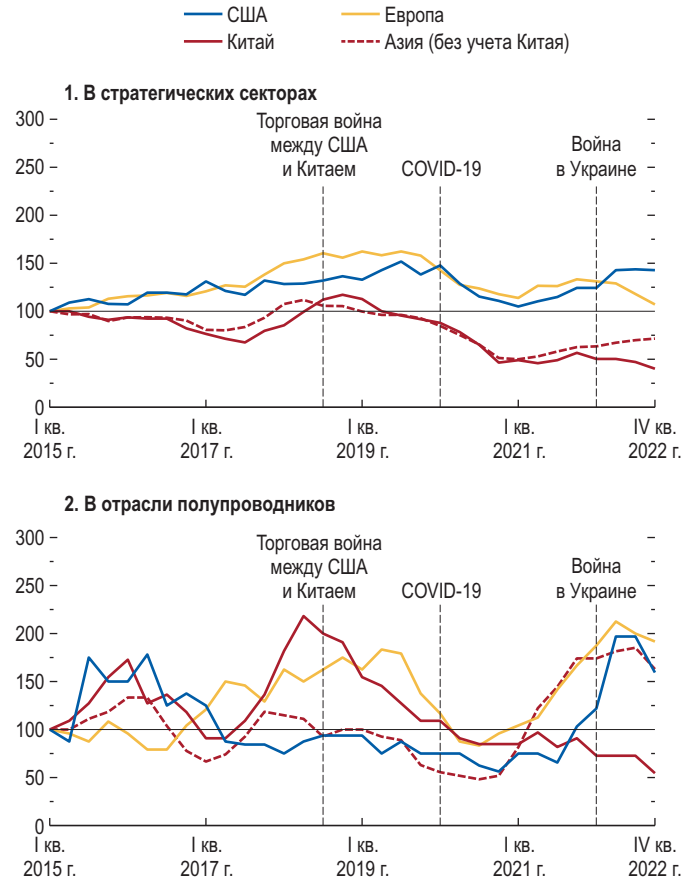
⁴ Поскольку данные не показывают изъятия инвестиций, в данной главе исследуется географический охват новых прямых инвестиций. После агрегирования на уровне страны-получателя по годам данные на уровне инвестиций сильно коррелируют с валовым притоком ПИИ, и распределение этих двух показателей в значительной степени совпадает, как также показано в Toews and Vézina (2022). Поскольку данные о слияниях и поглощениях не поступают из одного источника данных, анализ основан исключительно на инвестициях в новые проекты. Новые инвестиции (в проекты, разрабатываемые «с нуля») более многочисленны, чем слияния и поглощения, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах; в большей степени коррелируют с агрегированными данными о ПИИ; и реже концентрируются в налоговых убежищах. Для снижения риска влияния призрачных ПИИ на результаты (Damgaard, Elkjaer, and Johannesen, 2019), достоверность анализа проверяется без учета ПИИ из международных финансовых центров и в международные финансовые центры. Более подробная информация обсуждается в онлайн-приложении 4.1. Все онлайн-приложения размещены на сайте www.imf.org/en/Publications/WEO.

⁵ В данной главе определены стратегические секторы на трехзначном отраслевом уровне. Более подробная информация обсуждается в онлайн-приложении 4.1.

⁶ Поскольку стоимость инвестиций в наборе данных fDi Markets часто является оценочной, основной анализ в данной главе основан на количестве инвестиций; в данной главе под изменением ПИИ понимается изменение числа прямых иностранных инвестиций в новые проекты. В онлайн-приложении 4.1 показано, что основные результаты устойчивы к использованию стоимости инвестиций.

Рисунок 4.4. Фрагментация прямых иностранных инвестиций
(Число инвестиций, скользящее среднее значение за четыре квартала, I кв. 2015 г. = 100)

Отмечаются расхождения в потоках прямых иностранных инвестиций в разные регионы; Китай теряет долю рынка.



Источники: fDi Markets и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Вертикальные линии показывают начало торговой войны между США и Китаем, пандемии COVID-19 и войны в Украине, соответственно.

et al., 2022). Тем не менее некоторые тенденции последнего времени указывают на усиление фрагментации ПИИ по мере того, как все большее значение приобретают геополитическая напряженность и политика, ориентированная на внутренний рынок. Поток стратегических ПИИ в страны Азии начал снижаться в 2019 году и лишь незначительно восстановился за последние несколько кварталов. Напротив, потоки стратегических инвестиций в США и Европу оказались более устойчивыми. В результате к четвертому кварталу 2022 года возник значительный разрыв между новыми инвестициями, направляемыми в эти регионы, при этом стратегические ПИИ в Европу примерно в два раза превышают инвестиции в страны Азии (рис. 4.4, панель 1). Фрагментация — и, в частности, отсутствие восстановления ПИИ в Китай — еще более очевидна в сфере иностранных инвестиций в НИОКР и в конкретные

Рисунок 4.5. Перераспределение прямых иностранных инвестиций между регионами, II кв. 2020 г. – IV кв. 2022 г. относительно I кв. 2015 г. – I кв. 2020 г.
(Отклонение в процентных пунктах от агрегированного изменения)

Региональный сдвиг потоков прямых иностранных инвестиций показывает, кто выигрывает, а кто проигрывает.

Регионы-источники	Регионы-получатели						
	США	Страны Америки без учета США	Страны Европы с развитой экономикой	Страны Европы с формирующимся рынком	Страны Азии без учета Китая	Китай	Остальной мир
Остальной мир	26,4	7,1	5,3	11,4	-3,7	-24,7	18,6
Китай	-22,1	-6,9	-17,8	-31,3	-44,3		-31,9
Страны Азии без учета Китая	-3,2	-8,7	-11,7	-2,4	-23,7	-49,2	-4,4
Страны Европы с формирующимся рынком	27,6	2,9	9,9	18,1	-22,3	13,9	-11,5
Страны Европы с развитой экономикой	7,5	-11,7	9,3	-0,9	-9,8	-19,7	8,6
Страны Америки без учета США	18,6	27,3	14,9	34,0	5,9	-13,3	27,6
США		9,2	0,6	19,4	2,3	-40,6	21,6

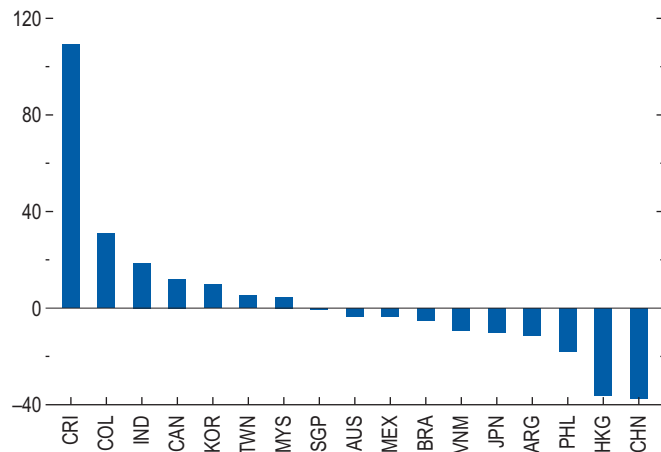
Источники: fDi Markets и расчеты персонала МВФ.
Примечание. На рисунке показано отклонение изменения объема прямых иностранных инвестиций в регионе от агрегированного изменения (сокращение на 19,5 процента). Изменения рассчитаны с использованием числа прямых иностранных инвестиций в новые проекты за период со II кв. 2020 года по IV кв. 2022 года и среднего числа за период с I кв. 2015 года по I кв. 2020 года. Зеленым (красным) цветом показаны положительные (отрицательные) значения.

стратегические отрасли, такие как полупроводниковая промышленность (рис. 4.4, панель 2), на которые нацелена политика США и Европейского союза, направленная на укрепление внутреннего производства и снижение уязвимости перед неприсоединившимися иностранными поставщиками.

Эти тенденции свидетельствуют о более общем процессе перераспределения потоков ПИИ между странами. В период после пандемии — со второго квартала 2020 года по четвертый квартал 2022 года — ПИИ сократились почти на 20 процентов по сравнению со средним показателем после мирового финансового кризиса и до пандемии. Однако это снижение было крайне неравномерным в разных регионах, в результате чего появились относительные победители и проигравшие в качестве источника и получателя ПИИ (рис. 4.5). Значимость Азии как источника и получателя снизилась, и она потеряла долю рынка относительно почти всех других регионов. Примечательно, что ПИИ в Китай и из Китая сократились даже больше, чем в среднем по Азии, хотя снижению иностранных

Рисунок 4.6. Изменение исходящих прямых иностранных инвестиций США, II кв. 2020 г. – IV кв. 2022 г. относительно I кв. 2015 г. – I кв. 2020 г.
(Отклонение в процентных пунктах от агрегированного изменения)

Прямые иностранные инвестиции США частично переместились из стран, менее близких, в страны, более близкие по своим позициям к США.



Источники: fDi Markets и расчеты персонала МВФ.
Примечание. На рисунке показано отклонение изменения объема исходящих прямых иностранных инвестиций США по странам-получателям от агрегированного изменения (сокращение на 24 процента). Изменения рассчитаны с использованием числа прямых иностранных инвестиций США в новые проекты в Европе и Азии за период со II кв. 2020 года по IV кв. 2022 года и среднего числа за период с I кв. 2015 года по I кв. 2020 года. В обозначениях на оси x использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО). «TWN» означает «Тайвань, провинция Китая».

инвестиций также могли способствовать сохраняющееся воздействие пандемии и длительные периоды самоизоляции. В других регионах, таких как США и страны Европы с формирующимся рынком, ПИИ в новые проекты сократились меньше, а в некоторых случаях даже увеличились (например, приток инвестиций в страны Европы с формирующимся рынком).

Что касается исходящих ПИИ из США, то нижняя строка рисунка 4.5 показывает, что ПИИ США в Китай сократились гораздо больше, чем в среднем по миру. В то же время ПИИ США в другие регионы, и особенно в страны Европы с формирующимся рынком, были более устойчивыми. Этот сдвиг в структуре исходящих ПИИ США можно подробно проанализировать, рассмотрев различия между странами-получателями (рис. 4.6). Среди крупных азиатских и европейских получателей ПИИ США, некоторые из относительных победителей (например, Канада, Южная Корея) в политическом плане ближе к США, чем относительные проигравшие (например, Китай, Вьетнам). Это говорит о том, что геополитические факторы частично повлияли на изменение потоков ПИИ в последние годы. Этот вопрос будет подробно рассмотрен в следующем разделе.

ПИИ все более чутко реагируют на геополитические факторы

Растущая геополитическая напряженность является ключевым фактором фрагментации ПИИ, поскольку двусторонние ПИИ все больше концентрируются в странах, имеющих схожие геополитические взгляды (рис. 4.7). В этой главе близость геополитических позиций между странами измеряется с использованием «расстояния от идеальной точки», предложенного Bailey, Strezhnev, and Voeten (2017) и основанного на сходстве тенденций голосования на Генеральной Ассамблее Организации Объединенных Наций⁷. Поскольку на решения о ПИИ также влияют транспортные расходы и географические трения (Alfaro and Chen, 2018; Ramondo, Rodríguez-Clare, and Tintelnot, 2015), полезно сравнить их роль с ролью близости геополитических позиций. Доля ПИИ среди стран с близкими геополитическими позициями выше, чем доля, направляемая в страны, более близкие географически, что свидетельствует о том, что геополитические предпочтения играют одну из важнейших ролей в качестве движущей силы ПИИ. Кроме того, за последнее десятилетие важность близости геополитических позиций возросла, причем в большей степени, чем важность географического расстояния, особенно для ПИИ в стратегических секторах.

Близость геополитических позиций играет важную и экономически значимую роль, особенно для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, в гравитационной модели, в которой учитываются другие потенциальные движущие силы потоков ПИИ. В базовой спецификации увеличение расстояния от идеальной точки от первого до третьего квартиля его распределения (эквивалентно переносу расстояния между Канадой и Японией на расстояние между Канадой и Иорданией) связано с сокращением ПИИ между странами примерно на 17 процентов. Это среднее воздействие намного сильнее в том случае, если страной-источником или страной-получателем являются страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Более того, с 2018 года, одновременно с ростом напряженности

⁷В новом анализе геоэкономической фрагментации рассматриваются недавние голосования, такие как голосование Генеральной Ассамблеи ООН 2 марта 2022 года по резолюции ES-11/1 об агрессии против Украины (глава 3 октябрьского выпуска доклада «Перспективы развития региональной экономики: Азиатско-Тихоокеанский регион» 2022 года; Javorcik et al., 2022). Тем не менее, в этой главе рассматривается роль близости геополитических позиций в течение более длительного периода: последние 20 лет. В этом отношении преимущество расстояния от идеальной точки заключается в том, что оно сопоставимо во времени. Хотя расстояние от идеальной точки широко используется в политологии и экономике, ученые предложили альтернативные показатели. Выводы, сделанные в этой главе, устойчивы к использованию S-балла, применяемого в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года и предложенного Signorino and Ritter (1999), которые присваивают числовые значения поведению при голосовании в Генеральной Ассамблее ООН и рассчитывают степень разногласий между двумя странами путем вычисления суммы квадратов различий этих значений.

Рисунок 4.7. Прямые иностранные инвестиции между географически и геополитически близкими странами (В процентах)

Повысилась значимость геополитического расстояния для прямых иностранных инвестиций.



Источники: Bailey, Strezhnev, and Voeten (2017); Centre d'études prospectives et d'informations internationales, база данных Gravity; fDi Markets; расчеты персонала МВФ.

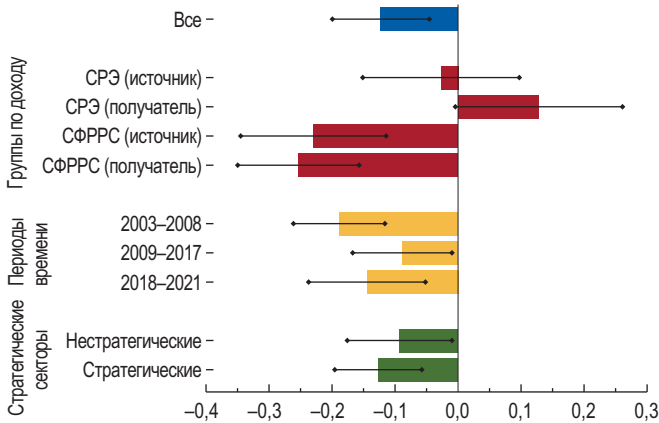
Примечание. На рисунке показана годовая доля совокупных прямых иностранных инвестиций между парами стран, находящихся на одинаковом расстоянии (то есть в одном квинтиле распределения расстояния) от США в геополитическом и географическом отношении.

в сфере торговли между Китаем и США, геополитические факторы стали более актуальными для потоков ПИИ. Наконец, анализ показывает, что эти факторы имеют большее значение в отношении инвестиций в стратегические секторы (рис. 4.8). Таким образом, если страны будут все более отдаляться друг от друга вдоль геополитических линий разлома, ПИИ, вероятно, станут более концентрированными в блоках близких по своим геополитическим позициям стран. Кроме того, риски фрагментации не ограничиваются потоками ПИИ. При подробном рассмотрении потоков, не связанных с ПИИ, выявляется резкое увеличение подверженности стран риску финансовой фрагментации, что может привести к значительному глобальному перераспределению капитала в ответ на рост геополитической напряженности (вставка 4.2). Такая напряженность имеет большое значение для трансграничного распределения активов и может привести к внезапному обращению вспять трансграничных потоков капитала, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (см. апрельский выпуск «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года).

Выводы, представленные на рисунке 4.8, основаны на гравитационной модели, где двусторонние ПИИ принимаются в качестве зависимой переменной и учитываются стандартные факторы отталкивания и притяжения, включая набор изменяющихся во времени

Рисунок 4.8. Гравитационная модель для расстояния от идеальной точки и прямые иностранные инвестиции (Полуэластичность)

В последние годы в стратегических секторах большее геополитическое расстояние соотносится с меньшим объемом прямых иностранных инвестиций, особенно в СФРПС.



Источники: Атлантический совет; Bailey, Strezhnev, and Voeten (2017); Centre d'études prospectives et d'informations internationales, база данных Gravity; fDi Markets; NL Analytics; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Коэффициенты расстояния от идеальной точки рассчитываются на основе гравитационной модели для числа прямых иностранных инвестиций. Подробности см. в онлайн-приложении 4.1. СРЭ — страны с развитой экономикой, СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

фиксированных эффектов для стран-источников и стран-получателей (Koh and Rojas-Romagosa, 2020)⁸. Чтобы свести к минимуму вероятность отражения в коэффициенте индекса геополитического расстояния роли других факторов, которые могут влиять на ПИИ, эта модель дополняется путем включения в нее показателей географического, культурного и институционального расстояния, а также исторического показателя

⁸ Анализ основан на оценке следующей спецификации: $f(\alpha IPD_{sd,t-1} + \beta Gravity_{sd} + \tau_s + \nu_{dt} \varepsilon_{sd,t})$, где двусторонние потоки ПИИ (измеряемые числом инвестиций) из страны-источника s в страну-получатель d в год t являются функцией запаздывающего значения IPD (расстояния от идеальной точки) между странами d и s . Как принято в гравитационных моделях, в спецификации учитываются географическое расстояние между страной-источником и страной-получателем и другие стандартные средства учета гравитации и поглощаются любые изменяющиеся во времени ненаблюдаемые факторы оттапливания и притяжения с добавлением фиксированных эффектов «страна-источник \times год» и «страна-получатель \times год». Эти фиксированные эффекты будут охватывать, например, динамику экономического цикла, которая может привести к оттоку ПИИ из страны-источника и привлечению притока инвестиций в страну-получатель. Поскольку по своей конструкции большинство ячеек $FDI_{sd,t}$ равны нулю, данная модель оценивается с использованием псевдо-максимального правдоподобия Пуассона (Santos Silva and Tenreiro, 2006). Стандартные ошибки группируются на уровне пар стран.

колониальных связей. Как и ожидалось, включение этих переменных, которые действительно связаны с двусторонними потоками ПИИ, уменьшает величину коэффициента расстояния от идеальной точки, который, однако, остается статистически и экономически значимым. Кроме того, полученные результаты устойчивы к отдельному рассмотрению ПИИ в обрабатывающую промышленность или сферу услуг; к исключению финансовых центров или Китая; учету объявлений о двусторонних торговых барьерах и их введения, объема двусторонней торговли и влияния валютных курсов; измерению ПИИ по их размеру, а не по числу инвестиций; и к рассмотрению трансграничных слияний и поглощений, а не ПИИ в новые проекты. Методология и результаты описаны в онлайн-приложении 4.1.

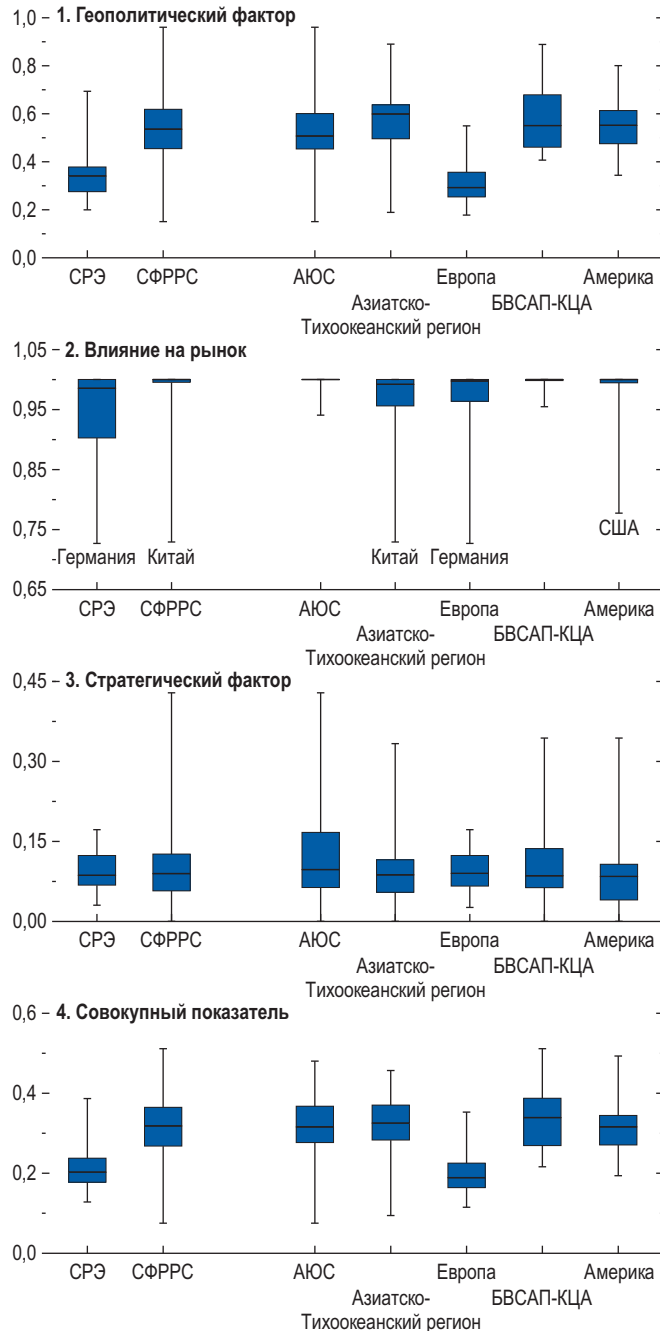
Какие страны-получатели более уязвимы к перемещению ПИИ?

Для оценки подверженности объема размещенных в стране ПИИ геоэкономической фрагментации в этой главе разрабатывается многомерный индекс уязвимости. В нем объединены три подиндекса, основанные на трех измерениях, имеющих отношение к геоэкономической фрагментации: 1) геополитическое расстояние между странами-источниками и странами-получателями; 2) степень влияния стран-получателей на рынок в каждой отрасли, в которой они получают ПИИ; 3) стратегический компонент объема ПИИ.

- Геополитический индекс отражает идею о том, что чем больше геополитическое расстояние между страной-источником и страной-получателем, тем выше уязвимость к переносу инвестиций в дружественные страны. Этот индекс рассчитывается для каждой страны-получателя путем умножения доли инвестиций из каждой страны-источника на геополитическое расстояние между страной-получателем и страной-источником. Поскольку большинство стран получают большую часть своих ПИИ из стран с развитой экономикой, и учитывая, что эти страны в геополитическом плане ближе друг к другу, чем к странам с формирующимся рынком и развивающимся странам, эти страны более уязвимы в геополитическом отношении, чем страны с развитой экономикой (рис. 4.9, панель 1).
- Страны с высокой долей рынка в торговле в том или ином секторе могут быть менее уязвимы к давлению в связи с перемещением инвестиций в этом секторе, поскольку иностранные инвесторы могут иметь меньше возможностей для перемещения инвестиций. Индекс влияния на рынок отражает этот аспект, рассматривая ПИИ в конкретном секторе как менее уязвимые, если страна-получатель входит в число 10 крупнейших экспортеров в данном секторе. В отличие от этого, ПИИ в странах-получателях, не входящих в число 10 крупнейших экспортеров в данном секторе, считаются полностью уязвимыми.

Рисунок 4.9. Индекс уязвимости

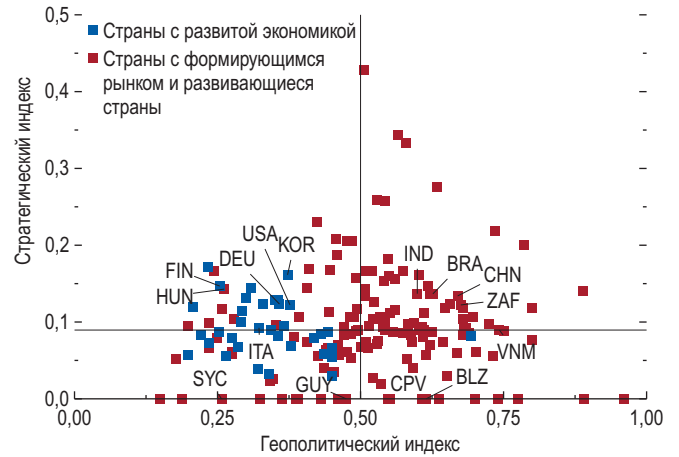
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, как правило, более уязвимы к перераспределению прямых иностранных инвестиций, чем страны с развитой экономикой.



Источники: Атлантический совет; Bailey, Strezhnev, and Voeten (2017); fDi Markets; NL Analytics; Trade Data Monitor; расчеты персонала МВФ. Примечание. На рисунке показано распределение индекса уязвимости по группам дохода и региональным группам на основе потоков прямых иностранных инвестиций после 2009 года. АЮС — страны Африки к югу от Сахары; БВСАП-КЦА — Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан, Пакистан, Кавказ и Центральная Азия; CPЭ — страны с развитой экономикой; CFPPC — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Рисунок 4.10. Геополитический индекс и стратегический индекс

Стратегический и геополитический индексы отражают различные уровни уязвимости.



Источники: Атлантический совет; Bailey, Strezhnev, and Voeten (2017); fDi Markets; NL Analytics; Trade Data Monitor; расчеты персонала МВФ. Примечание. Данные основаны на потоках прямых иностранных инвестиций после 2009 года. Горизонтальная линия показывает медианное значение стратегического индекса (0,09), а вертикальная линия показывает медианное значение геополитического индекса (0,5). На рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

Несмотря на то, что подавляющее большинство стран демонстрируют низкий уровень защиты от влияния на рынок, некоторые страны с крупной экономикой (например, Китай, Германия, США) имеют определенный уровень защиты, являясь крупными экспортерами во многих секторах (рис. 4.9, панель 2).

- Стратегический индекс измеряет долю входящих ПИИ в стратегические секторы. Этот аспект уязвимости демонстрирует существенное совпадение между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком и развивающимися странами (рис. 4.9, панель 3).

Геополитические и стратегические аспекты уязвимости в целом не коррелируют и охватывают различные аспекты уязвимости стран к геоэкономической фрагментации (рис. 4.10). В то время как геополитическая уязвимость сконцентрирована среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, о чем свидетельствует непропорционально большая доля красных квадратов на рисунке справа от вертикальной линии, обозначающей медианный геополитический индекс, многие крупные страны с развитой экономикой, включая США, Германию и Южную Корею, находятся в верхней половине распределения стратегической уязвимости. Группа стран, особенно уязвимых по обоим параметрам,

включает некоторые крупные страны с формирующимся рынком, такие как Бразилия, Китай и Индия, а также ряд других стран с формирующимся рынком, что позволяет предположить, что фрагментация ПИИ, вероятно, будет проблемой для большого числа стран.

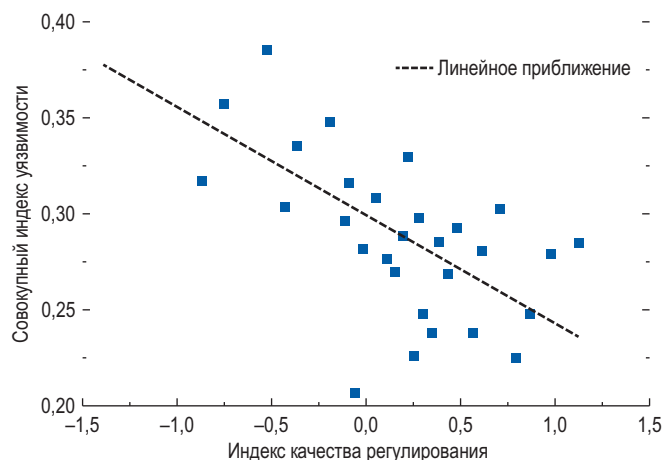
Эти три подиндекса объединяются для построения агрегированного индекса. В агрегированный индекс добавляются стратегический и геополитический аспекты, причем последний умножается на индекс влияния на рынок. Умножение геополитического аспекта на индекс влияния на рынок, ограниченный в пределах от 0 до 1, позволяет ослабить компонент геополитической уязвимости. Это отражает идею о том, что транснациональным корпорациям, которые хотели бы вывести свои инвестиции из геополитически отдаленных стран, будет труднее сделать это, если страна-получатель является одним из ключевых игроков на мировом рынке в данном секторе. Стратегический аспект дополняется совокупным геополитическим компонентом и компонентом влияния на рынок, поскольку он отражает повышенную уязвимость инвестиций в конкретные секторы во всех странах-получателях, а не только в тех, которые географически удалены, и такие секторы, скорее всего, будут объектами политики возвращения производства, что сводит на нет любую защиту от влияния на рынок⁹. В целом страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны более уязвимы к фрагментации ПИИ, чем страны с развитой экономикой, даже несмотря на значительные различия в распределении индекса и некоторое совпадение между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком (например, 14 процентов стран с формирующимся рынком и развивающихся стран имеют индекс уязвимости ниже, чем медианный показатель для стран с развитой экономикой). Распределение по регионам показывает лучшее положение Европы, в то время как все остальные регионы демонстрируют более высокие и аналогичные уровни уязвимости (рис. 4.9, диаграмма 4).

Хотя совокупный индекс уязвимости предназначен для описания подверженности существующих объемов инвестиций перемещению в их нынешнем виде, меры политики могут способствовать уменьшению уязвимости в будущем. Помимо многосторонних усилий по сохранению сотрудничества, внутренняя политика также может принести пользу, позволяя странам смягчить некоторые риски даже в условиях геополитической напряженности. Рисунок 4.11 указывает на то, что более высокое качество регулирования, как правило, соотносится с меньшей совокупной

⁹Вместо простого объединения баллов страны-получателя по трем подиндексам совокупный индекс строится начиная с уровня сектора и страны-источника таким образом, что влияние на рынок компенсирует геополитическое расстояние только для секторов, в которых страна-получатель входит в число 10 крупнейших экспортеров. Методология построения индексов уязвимости обсуждается в онлайн-приложении 4.2.

Рисунок 4.11. Индекс уязвимости и качество регулирования

Более высокое качество регулирования соотносится с более низкой уязвимостью.



Источники: Атлантический совет; Bailey, Strezhnev, and Voeten (2017); fDi Markets; NL Analytics; Trade Data Monitor; «Общемировые показатели государственного управления» Всемирного банка; расчеты персонала МВФ. Примечание. В выборку входит поперечный разрез 128 стран. Интервальные диаграммы рассеяния получены на основе регрессии совокупного индекса уязвимости против индекса качества регулирования с учетом логарифма реального ВВП, торговли (в процентах ВВП) и притоков прямых иностранных инвестиций (в процентах ВВП). Все переменные усреднены за период 2010–2019 годов. Регрессии дают коэффициент индекса качества регулирования, равный $-0,057$ (p -значение 0,000).

уязвимостью к перемещению ПИИ. Повышение качества регулирования, как правило, также связано с увеличением экспорта, что может обеспечить защиту от давления, связанного с перемещением.

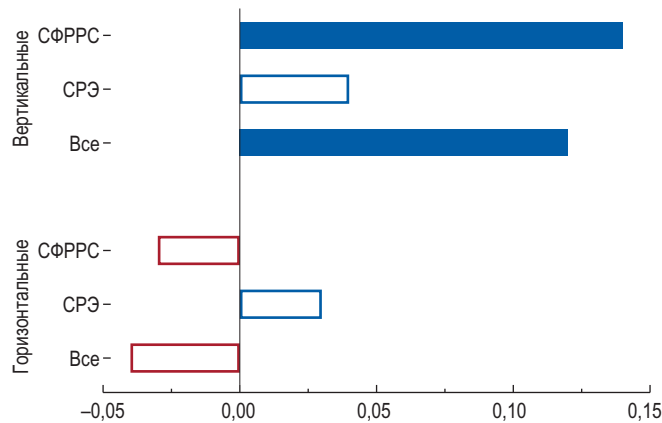
Вторичные эффекты ПИИ для стран-получателей

Помимо непосредственного воздействия на создание рабочих мест и накопление капитала, входящие ПИИ могут иметь вторичные эффекты для отечественных компаний в результате распространения технологий, обратных и прямых связей и повышения производительности в результате усиления конкуренции¹⁰. Однако, когда дело доходит до эмпирических результатов, эффекты неоднозначны (Görg and Greenaway, 2004; Bénétrix, Pallan, and Panizza, 2022). Межстрановые исследования показывают, что влияние входящих ПИИ является неравномерным и зависит от человеческого капитала (Borensztein,

¹⁰Формальные описания каждого канала разработаны в следующих работах: Rodríguez-Clare (1996) для обратных и прямых связей, Glass and Saggi (1998) для вторичного эффекта технологии и Barba Navaretti and Venable (2004) для проконкурентного эффекта. Более скептический взгляд на выгоды от финансовой интеграции содержится в Gourinchas and Jeanne (2006).

Рисунок 4.12. Прямые иностранные инвестиции и рост: горизонтальные и вертикальные (Стандартные коэффициенты)

Вертикальные прямые иностранные инвестиции соотносятся с более высокими темпами роста ВВП в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.



Источники: Экспортно-Импортный Банк Кореи и расчеты персонала МВФ. Примечание. На рисунке представлены стандартные коэффициенты, полученные на основе межстрановой регрессии роста, рассчитанной отдельно для стран с горизонтальными и вертикальными прямыми иностранными инвестициями. Столбцы со сплошной заливкой обозначают статистическую значимость на уровне 1 процента. Подробности см. в онлайн-приложении 4.3. СРЭ — страны с развитой экономикой; СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

De Gregorio, and Lee, 1998), качества институтов (Kose et al., 2009) и финансового развития (Alfaro et al., 2004) стран-получателей. Отсутствие последовательных выводов может быть обусловлено неоднородностью ПИИ по способу выхода на рынок, типу инвестиций и взаимоотношениям между иностранными и отечественными компаниями. Фактические данные, как правило, более информативны для конкретных видов ПИИ и вторичных эффектов по всей производственно-сбытовой цепочке (Harrison and Rodríguez-Clare, 2010). Таким образом, в настоящем анализе рассматриваются два важных аспекта: различие между горизонтальными и вертикальными ПИИ и различия во вторичных эффектах внутри отраслей и между ними¹¹.

Горизонтальные и вертикальные ПИИ

Горизонтальными ПИИ является вход иностранных компаний в страну для непосредственного обслуживания местных рынков. В отличие от этого, вертикальные ПИИ имеют место, когда иностранные компании

¹¹При интерпретации результатов следует учитывать потенциальную эндогенность ПИИ, что частично решается путем использования запаздывающих значений ПИИ и учета фиксированных эффектов (особенно в анализе на уровне компаний).

входят в страну для производства вводимых ресурсов, которые будут поставляться аффилированным компаниям¹². Это различие особенно актуально в контексте геоэкономической фрагментации с учетом того, что вертикальные ПИИ, вероятно, в большей степени подвержены риску фрагментации ПИИ, чем горизонтальные ПИИ. Например, более высокие торговые барьеры сделают горизонтальные ПИИ более привлекательными, поскольку они могут заменить торговлю (Brainard, 1997), и в то же время сделают вертикальные ПИИ менее привлекательными. Кроме того, вертикальные ПИИ часто сосредоточены на передовых технологиях, воплощенных в производстве вводимых ресурсов, и поэтому они, скорее всего, станут объектом политики, направленной на возвращение в страну стратегического производства.

Вертикальные ПИИ положительно связаны с экономическим ростом, поскольку они концентрируются среди производителей промежуточных товаров, которые внедряют более сложные (и требующие высокой квалификации) технологии (Atalay, Hortaçsu, and Syverson, 2014; Ramondo, Rappoport, and Ruhl, 2016). Это не относится к горизонтальным ПИИ, которые чаще всего встречаются среди производителей конечной продукции, передающих странам-получателям, как правило, простые (и трудоемкие) технологии сборки (рис. 4.12). Эти выводы сделаны на основе межстрановых регрессий роста, которые оцениваются отдельно для стран, которые с большей вероятностью будут получать вертикальные или горизонтальные ПИИ¹³.

Вторичные эффекты внутри отраслей и между ними

Последствия выхода на рынок транснациональной корпорации для отечественных компаний могут различаться в зависимости от того, работают ли эти компании в одном секторе или в других секторах — вверх

¹²Завод по производству смартфонов Samsung Electronics в Индии является одним из примеров горизонтальных ПИИ, поскольку большая часть его продукции продается индийским клиентам, тогда как завод этой компании по производству полупроводников во Вьетнаме является примером вертикальных ПИИ, поскольку его продукция продается в основном собственным филиалам Samsung по всему миру. К другим относительно незначительным видам ПИИ относятся ПИИ в виде платформы для экспорта (например, завод Volkswagen в Мексике, который продает свою продукцию в основном в США) и ПИИ для поддержки экспорта (например, Toyota Financial Services USA, которая предлагает американским потребителям варианты финансирования для содействия экспортным продажам из Японии).

¹³Эта классификация основана на подробной информации о продажах на уровне иностранных дочерних компаний, представленной Экспортно-Импортным Банком Кореи. Результаты оценки устойчивы к альтернативным классификациям, основанным на отраслевой принадлежности материнских и дочерних компаний от Orbis. Методология и результаты более подробно описаны в онлайн-приложении 4.3.

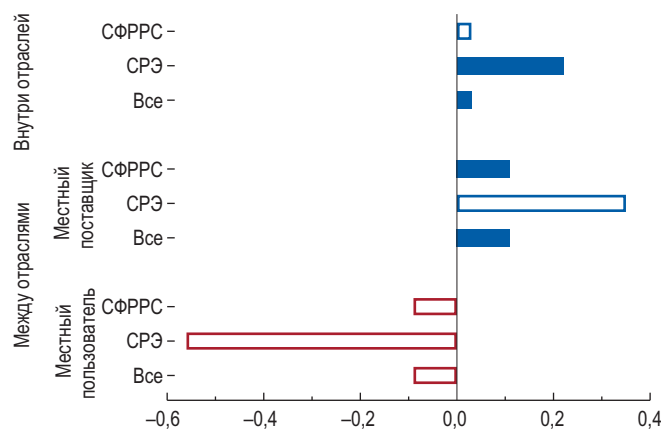
или вниз по цепочке создания стоимости. Например, рассмотрим строительство компанией Toshiba завода по производству чипов в Китае. Вход Toshiba в страну напрямую влияет на китайских производителей чипов (вторичные эффекты внутри отрасли), поскольку усиление конкуренции может либо дать местным компаниям более мощный стимул для инноваций и, таким образом, повышения производительности, либо вытеснить местные компании, отобрав у них долю рынка (Markusen and Vables, 1999). В то же время существуют вторичные эффекты для других отраслей (межотраслевые вторичные эффекты). Китайские производители процессоров также пострадали, поскольку они являются крупными поставщиками для производства чипов (обратные связи). Кроме того, также пострадают китайские компании в автомобильной промышленности, поскольку они являются активными пользователями полупроводниковых чипов (прямые связи).

Результаты, основанные на большой выборке данных на уровне компаний из обследований предприятий Всемирного банка, охватывающих более 120 000 компаний в 150 странах с 2006 по 2021 год, показывают положительные вторичные эффекты для отечественных компаний в той же отрасли (рис. 4.13, верхний график). Положительные вторичные эффекты внутри отрасли для производительности труда компаний ограничиваются странами с развитой экономикой, где компании реагируют на более жесткую конкуренцию со стороны транснациональных корпораций путем повышения производительности. Что касается межотраслевых вторичных эффектов, то отечественные поставщики извлекают выгоду из входа иностранных компаний в перерабатывающие секторы, поскольку последние могут закупать ресурсы на местном уровне и увеличивать местный спрос на вводимые ресурсы, производимые отечественными компаниями. Местные поставщики также могут извлечь выгоду из обучения путем прямого контакта с иностранными покупателями, обладающими превосходящими технологиями. Эти положительные вторичные эффекты для отечественных поставщиков обусловлены ПИИ в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах¹⁴. В отличие от этого, свидетельства вторичных эффектов для отечественных пользователей отсутствуют, даже в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Это может быть связано с тем, что иностранные компании в добывающих секторах в основном продают свою продукцию за рубежом, что подразумевает ограниченные возможности для положительных вторичных эффектов технологий посредством прямого контакта с местными покупателями (рис. 4.13, два нижних графика).

¹⁴Эти результаты согласуются с выводами Mercer-Blackman, Xiang, and Khan (2021), сделанными на основе меньшей выборки, охватывающей в основном страны Азии.

Рисунок 4.13. Вторичные эффекты прямых иностранных инвестиций на уровне компаний: внутри отраслей и между отраслями
(Стандартные коэффициенты)

Вторичные эффекты прямых иностранных инвестиций имеют место внутри отраслей в странах с развитой экономикой, а местные поставщики выигрывают от прямых иностранных инвестиций в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.



Источники: Eora Global Supply Chain Database; fDi Markets; обследование предприятий Всемирного банка; расчеты персонала МВФ.
Примечание. На рисунке представлены стандартные коэффициенты, полученные на основе регрессии роста производительности труда на уровне компаний как функции прямых иностранных инвестиций внутри отраслей и между ними. Столбцы со сплошной заливкой обозначают статистическую значимость на уровне 1 процента. Подробности см. в онлайн-приложении 4.3. СРЭ — страны с развитой экономикой; СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Количественная оценка издержек, связанных с фрагментацией ПИИ, на основе моделей

Для изучения долгосрочных последствий потенциальной фрагментации ПИИ в настоящем разделе используется межрегиональная модель DSGE для изучения возможных сценариев¹⁵. Моделирование сосредоточено на фрагментации инвестиционных потоков, возникающей в связи с постоянными барьерами между геополитическими блоками, а также с повышенной неопределенностью в отношении выбора геополитической позиции в различных регионах. Этот анализ и различные гипотетические сценарии призваны проиллюстрировать некоторые из ключевых экономических механизмов, которые, вероятно, будут задействованы, и дать представление об общих потерях объема производства и распределении издержек и выгод между странами,

¹⁵При анализе используется Глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель МВФ, о чем более подробно говорится в онлайн-приложении 4.4. Подробное изложение модели и ее свойств можно найти в работах Kumhof et al. (2010) и Anderson et al. (2013).

в том числе в результате вторичных эффектов внешнего спроса и перераспределения производственных мощностей. Рассматриваемые геополитические коалиции предназначены только для аналитических целей и не указывают на то, какую позицию, вероятно, выберут страны.

Анализ сосредоточен на двух ключевых ролях ПИИ: их вклад в накопление капитала в странах-получателях и передача технологий и методов управления, повышающих производительность, из стран с развитой экономикой в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Эта модель не предусматривает явной иностранной собственности на производительный капитал и, таким образом, не имеет прямого сопоставления с ПИИ¹⁶. Вместо этого в качестве косвенного показателя используется двусторонний трансграничный поток вводимых ресурсов в инвестиции, поскольку, как и в случае с сокращением ПИИ, барьеры на пути потока таких вводимых ресурсов непосредственно снижают накопление капитала. Сценарии иллюстрируют 50-процентное сокращение таких потоков. Наряду с этим, эмпирические оценки корреляции между потоками ПИИ и производительностью труда используются для упорядочения связанных с этим потерь производительности в результате сокращения таких потоков. Данный анализ дополняет литературу, в которой основное внимание уделяется влиянию фрагментации посредством торговли и связанных с ней вторичных эффектов знаний (Cerdeiro et al., 2021; Eppinger et al., 2021; Góes and Bekkers, 2022; Javorcik et al., 2022), хотя полный анализ взаимодействия между различными аспектами геоэкономической фрагментации выходит за рамки данной главы. Во вставке 4.3 рассматриваются новые данные, свидетельствующие о том, что фрагментация международной торговли в результате геополитической напряженности может привести к снижению объема производства в большинстве стран, причем страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны пострадают от этого в большей степени, чем другие группы стран.

Моделирование сосредоточено на ослаблении связей между двумя крупнейшими экономиками — Китаем и США, что, вероятно, будет наиболее экономически значимой формой фрагментации. Хотя выбор позиций стран и регионов в ходе этого ослабления связей остается неясным и будет зависеть от множества факторов (например, прочность существующих торговых и финансовых связей и соображения национальной безопасности), анализ сценариев используется для выявления последствий различных вариантов выбора геополитической позиции для экономических результатов.

Модель позволяет использовать до восьми регионов. Китай, ЕС+ (то есть ЕС и Швейцария) и США имеют

свои собственные регионы, поскольку политический выбор этих стран, вероятно, будет формировать сценарии глобальной фрагментации. Для иллюстрации взаимосвязи между выбором геополитической позиции и экономическими результатами для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, в том числе за счет перенаправления инвестиций, один регион закреплен за Латинской Америкой и Карибским бассейном и еще один за Индией и Индонезией, двумя репрезентативными азиатскими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами с относительно нейтральными показателями геополитического расстояния от США и Китая. Другие три региона включают остальные страны Юго-Восточной Азии, другие страны с развитой экономикой (например, Австралию, Канаду, Соединенное Королевство, Японию) и остальной мир (например, Центральную Азию, Ближний Восток, Россию, страны Африки к югу от Сахары).

Хотя выбор геополитической позиции является весьма неопределенным, в целях упорядочения анализа в данной главе формируется базовый гипотетический сценарий выбора позиции с использованием расстояния от идеальной точки. Относительные расстояния от США или Китая, основанные на последних данных о расстоянии от идеальной точки, используются для отнесения регионов к геополитическим блокам, связанным либо с США, либо с Китаем, или к неприсоединившимся. Дополнительные сценарии, в которых основное внимание уделяется различным вариантам присоединения для ЕС+, Индии и Индонезии, а также Латинской Америки и Карибского бассейна, предназначены для исследования взаимодействия между выбором геополитической позиции и экономическими результатами (таблица 4.1). На самом деле выбор геополитической позиции не является данностью и, вероятно, потребует оптимального сочетания множества соображений (не являющихся предметом рассмотрения этой главы) в условиях трений и неопределенности.

В первом сценарии, при котором мир разделяется на блок, ориентированный на США, и блок, ориентированный на Китай, а Индия, Индонезия и страны Латинской Америки и Карибского бассейна остаются неприсоединившимися, мировой объем производства будет примерно на 1 процент ниже через пять лет (по сравнению со сценарием отсутствия фрагментации). Глобальные потери объема производства увеличиваются по мере накопления влияния на объем капитала и производительность в результате снижения входящих потоков инвестиций, и в долгосрочной перспективе объем производства снижается на 2 процента (рис. 4.14). Потери объема производства, как правило, более значительны в блоке Китая, где преобладают страны с формирующимся рынком, поскольку в этих регионах присутствуют более высокие барьеры для основных источников инвестиций, а именно для стран с развитой экономикой. Однако потери для блока США также значительны

¹⁶За некоторыми исключениями (Arkolakis et al., 2018; Reyes-Heroles, Traiberman, and Van Leemput, 2020), модели многострановой торговли, используемые в литературе, имеют тенденцию абстрагироваться от инвестиций.

Таблица 4.1. Сценарии фрагментации на основе моделей

Регион в модели	Доля ВВП (в процентах)	Блок США	Блок Китая	Неприсоединившиеся страны	
		Два блока + неприсоединившиеся регионы СФРПС	Неприсоединившиеся ЕС+	Неприсоединившиеся СФРПС примыкают к блоку Китая	Неприсоединившиеся СФРПС примыкают к блоку США
США	16,0	■	■	■	■
Китай	17,5	■	■	■	■
ЕС+	15,6	■	■	■	■
Другие СРЭ	13,8	■	■	■	■
Индия и Индонезия	9,6	■	■	■	■
Юго-Восточная Азия	4,0	■	■	■	■
ЛАК	6,5	■	■	■	■
ОМ	17,0	■	■	■	■

Источник: подборка персонала МВФ.

Примечание. ЕС+ — Европейский союз и Швейцария; ЛАК — Латинская Америка и Карибский бассейн; ОМ — остальной мир; СРЭ — страны с развитой экономикой; СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

за счет тесных связей некоторых его членов с Китаем (например, Япония и Южная Корея в регионе других стран с развитой экономикой и Германия в регионе ЕС+).

Что касается неприсоединившихся стран, то воздействие на них зависит от результатов двух конкурирующих каналов. С одной стороны, существенное сокращение глобальной активности приводит к снижению внешнего спроса, что сказывается на чистом экспорте и инвестициях. С другой стороны, эти регионы также выигрывают от перенаправления инвестиционных потоков, которые, если они будут достаточно большими, могут стимулировать инвестиции и производство. Важность второго канала возрастает в соответствии с тем, насколько легко инвестиционные товары из разных регионов могут быть взаимно заменены регионом-импортером. В исходном предположении об эластичности замещения по регионам-источникам входящих инвестиций преобладает первый канал, а в неприсоединившихся регионах наблюдается небольшое снижение объема производства (рис. 4.14, более темные столбцы). Наряду с эталонным примером в альтернативном примере используется более высокая эластичность замещения (вдвое больше). В альтернативном примере более высокий уровень перенаправления приводит к небольшому чистому увеличению инвестиций и объема производства (рис. 4.14, более светлые столбцы)¹⁷.

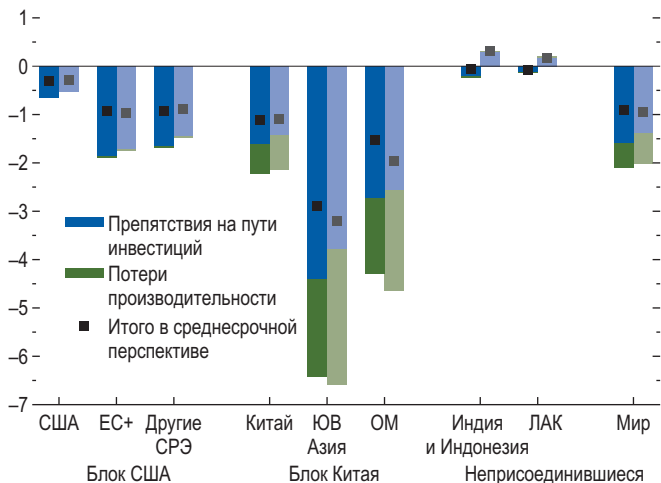
В действительности геоэкономическая фрагментированность в мире может быть сопряжена с существенной неопределенностью относительно политики для стран, которые пытаются оставаться открытыми для обоих геополитических блоков. Вместо принятия их статуса как неприсоединившихся, этим странам, возможно, придется тщательно балансировать под

¹⁷Как и в случае с Индией и Индонезией, а также с Латинской Америкой и Карибским бассейном, в других регионах, таких как Юго-Восточная Азия, потери значительно ниже, если они также являются неприсоединившимися, как показано в дополнительных моделях в онлайн-приложении 4.4.

давлением с обеих сторон с сопутствующим риском испортить отношения с одним или другим блоком. Этот тип политической неопределенности, при котором

Рисунок 4.14. Влияние препятствий на пути потоков инвестиций на ВВП (Отклонение в процентах от сценария отсутствия фрагментации)

Фрагментация может привести к снижению мирового объема производства на 2 процента.

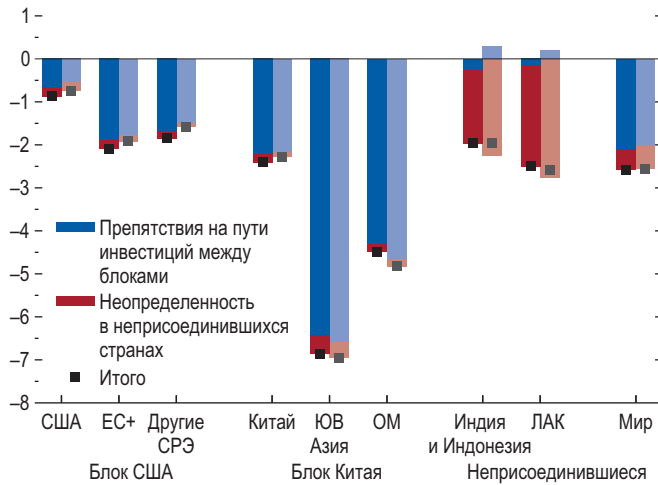


Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Базовый сценарий фрагментации означает, что препятствия приводят к 50-процентному снижению потоков входящих инвестиций между блоками Китая и США и что между двумя неприсоединившимися регионами (Индия и Индонезия, Латинская Америка и Карибский бассейн) препятствия отсутствуют. Более темные столбцы обозначают сценарий с более низкой эластичностью замещения (1,5) между иностранными источниками входящих инвестиций. Более светлые столбцы обозначают сценарий с более высокой эластичностью замещения (3,0) между иностранными источниками входящих инвестиций и, следовательно, с более значимой ролью перенаправления инвестиций. ЕС+ — Европейский союз и Швейцария; ЛАК — Латинская Америка и Карибский бассейн; ОМ — остальной мир; СРЭ — страны с развитой экономикой; ЮВ — Юго-Восточная.

Рисунок 4.15. Долгосрочные потери ВВП и неопределенность для неприсоединившихся стран
(Отклонение в процентах от сценария отсутствия фрагментации)

Неопределенность относительно экономической политики может усилить потери для неприсоединившихся стран.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Более темные столбцы обозначают сценарий с более низкой эластичностью замещения (1,5) между иностранными источниками входящих инвестиций. Более светлые столбцы обозначают сценарий с более высокой эластичностью замещения (3,0) между иностранными источниками входящих инвестиций и, следовательно, с более значимой ролью перенаправления инвестиций.

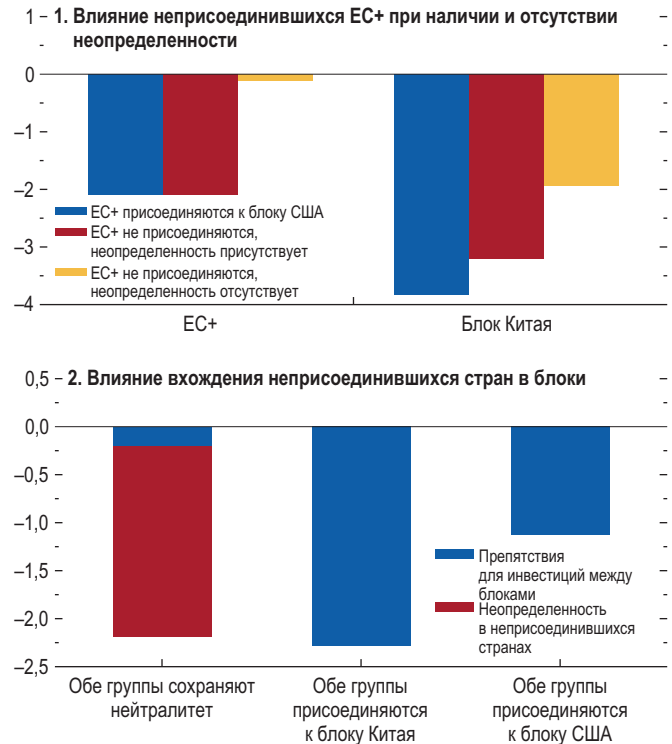
ЕС+ — Европейский союз и Швейцария; ЛАК — Латинская Америка и Карибский бассейн; ОМ — остальной мир; СРЭ — страны с развитой экономикой; ЮВ — Юго-Восточная.

инвесторы осознают риск того, что текущая направленность политики в отношении какой-либо страны может радикально измениться в будущем, может выступать в качестве экономически значимого препятствия для торговли и инвестиций, как об этом говорится в литературе (например, Handley and Limão, 2022). Хотя невозможно определить точную степень такой неопределенности в гипотетическом фрагментированном будущем, пример с высоким уровнем неопределенности, когда инвесторы в обоих блоках оценивают в 50 процентов вероятность того, что неприсоединившийся регион в долгосрочной перспективе войдет в противоположный блок, является естественным аналитическим дополнением к базовому сценарию отсутствия неопределенности, который уже обсуждался¹⁸. В частности,

¹⁸Данный сценарий иллюстрирует пример, когда Индия и Индонезия, а также регионы Латинской Америки и Карибского бассейна остаются неприсоединившимися в течение неопределенного срока, но инвесторы осознают риск того, что в будущем они сделают свой выбор (и, следовательно, столкнутся с соответствующими препятствиями). Наряду с представленным здесь сценарием «50 на 50» в онлайн-приложении 4.4 обсуждается ряд возможных уровней неопределенности.

Рисунок 4.16. Влияние на ВВП членов блоков: трехполярный мир и вхождение неприсоединившихся стран в блоки
(Отклонение в процентах от сценария отсутствия фрагментации)

Сохранение нейтралитета при наличии определенности обычно ограничивает потери.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. ЕС+ — Европейский союз и Швейцария.

инвесторы ведут себя так, как будто на пути потоков инвестиций в эти регионы и из них стоит половина препятствий, с которыми сталкиваются регионы в противоположном блоке. Как показано на рисунке 4.15, в условиях такой неопределенности потери для неприсоединившихся регионов значительно увеличиваются, поскольку они сталкиваются с сокращением притока из обоих блоков, при этом также присутствуют некоторые негативные вторичные эффекты для других регионов.

Альтернативные варианты присоединения подчеркивают их значительное влияние на результаты. Например, если ЕС+ сохранит нейтралитет, то издержки будут гораздо ниже как для мира в целом, так и для стран в блоке Китая. Тем не менее, ЕС+ может столкнуться с большими издержками, если такой политический подход значительно повысит вероятность возникновения препятствий между ним и США из-за большей неопределенности в отношении его присоединения в будущем (рис. 4.16, панель 1). Согласно базовому сценарию, эти два неприсоединившихся региона, как правило, находятся

в худшем положении, если они присоединяются к любому блоку, а не остаются открытыми для обоих. Однако, поскольку блок США, в котором преобладают страны с развитой экономикой, является основным источником инвестиционных потоков, им более выгодно присоединиться к этому блоку, если они встанут перед выбором, особенно если в противном случае они столкнутся с неопределенностью (рис. 4.16, панель 2).

Наличие у блоков стимула к привлечению стран с формирующимся рынком и развивающихся стран может дать неприсоединившимся регионам некоторое влияние в ходе переговоров, но также может создать причиняющую ущерб неопределенность, которая приведет к сокращению инвестиций (рис. 4.17). Закономерно, что существующие члены блока выиграют, если их блок привлечет неприсоединившиеся регионы, и проиграют, если неприсоединившиеся регионы войдут в противоположный блок. Выгода для существующих членов блока может перевесить потери для присоединяющихся регионов, что предполагает некоторые возможности для трансфертов в целях достижения такого результата. Потенциальные трансферты могут принимать различные формы, включая благоприятный торговый и инвестиционный режим или фискальные меры, направленные на содействие переносу производства в дружественные страны-получатели¹⁹. Противоположный блок, скорее всего, захочет избежать такого результата. В действительности выбор позиции, вероятно, будет зависеть от множества соображений и сопряжен с трудностями координации, что еще больше подчеркивает неопределенность, которая сама по себе может повлиять на инвестиции.

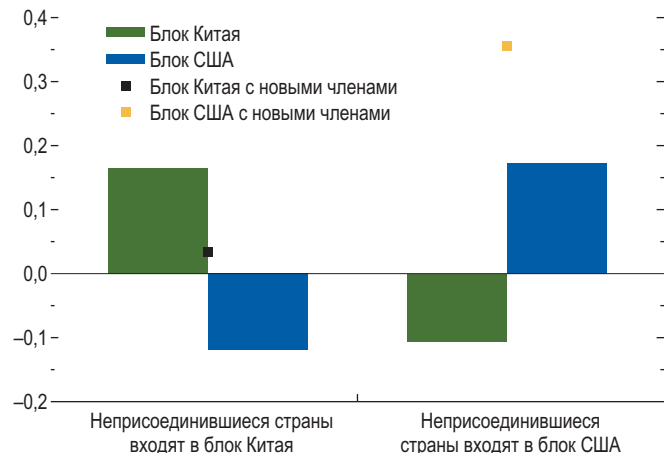
Последствия для экономической политики

Сделанные в настоящей главе выводы способствуют пониманию того, каким образом давление фрагментации уже может влиять на инвестиционные потоки между странами, а также пониманию долгосрочных последствий для мировой экономики в том случае, если такое давление приведет к существенному перераспределению ПИИ. Уязвимость к фрагментации ПИИ широко распространена во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, и от нее не застрахованы страны с развитой экономикой, особенно те, которые располагают значительными объемами ПИИ в стратегических секторах. Поскольку уязвимость может распространиться и на потоки, не связанные с ПИИ (см. апрельский выпуск «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года), рост политической напряженности может спровоцировать значительное перераспределение потоков капитала на глобальном

¹⁹Например, см. объявление о том, что США поддержат инвестиции в Индию со стороны крупнейшего в США производителя солнечных батарей (Sharma, 2022).

Рисунок 4.17. Влияние на ВВП членов блоков: вхождение неприсоединившихся стран в блоки
(Отклонение в процентах от сценария сохранения нейтралитета при наличии неопределенности)

У блоков есть стимулы привлекать неприсоединившиеся регионы и убеждать неприсоединившиеся страны не вступать в противоположный блок.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. К неприсоединившимся странам относятся Индия и Индонезия, а также страны Латинской Америки и Карибского бассейна.

уровне, воздействие которого будет наиболее заметно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Проведенный в этой главе анализ показывает, что фрагментированная мировая экономика, скорее всего, будет беднее. Хотя кто-то может выиграть (в относительном, а, возможно, и в абсолютном смысле) от перенаправления инвестиционных потоков, такие выгоды сопряжены со значительной неопределенностью.

В этой главе не предпринимается попытка измерить успех способствующей геоэкономической фрагментации политики в достижении часто приписываемых ей целей, таких как укрепление национальной безопасности или сохранение технологического преимущества над соперничающими странами, особенно в стратегических секторах. Вместо этого данный анализ подчеркивает, что достижение этих целей влечет за собой большие экономические издержки не только для соперников страны и (возможно) других неприсоединившихся стран, но и для самой страны и дружественных ей стран. Эти издержки необходимо тщательно обдумать.

Что касается политики, то большие и широкомасштабные экономические издержки от расхождения стратегических позиций являются обоснованием для надежной защиты глобальной интеграции в то время, когда некоторые субъекты выступают за усиление барьеров и политику, ориентированную на внутренний рынок. Например, растущая диверсификация международных источников вводимых ресурсов со снижением доли внутренних источников может сделать цепочки поставок

более устойчивыми к потрясениям (см. главу 4 апрельского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2022 года), не создавая издержек для мировой экономики. В то же время действующая многосторонняя система, основанная на правилах, должна адаптироваться к изменениям в мировой экономике и быть дополнена надежными защитными механизмами для смягчения глобальных вторичных эффектов и внутренней политикой, направленной на тех, кто подвергается негативному воздействию глобальной интеграции (Aiyar et al., 2023).

Поскольку неопределенность в отношении политики усиливает потери от фрагментации, особенно для несоединившихся стран, следует приложить усилия для сведения такой неопределенности к минимуму. Достижению этой цели будет способствовать улучшение обмена информацией посредством многостороннего диалога. В частности, разработка основы для международных консультаций (например, по вопросу об использовании субсидий в целях создания стимулов для возвращения ПИИ в собственную страну или дружественные страны) может способствовать выявлению непреднамеренных последствий. Это также может смягчить

трансграничные вторичные эффекты путем уменьшения неопределенности и содействия прозрачности в отношении вариантов политики.

Наконец, в ситуации повышенной геополитической напряженности в мире страны могут снизить свою уязвимость к перемещению ПИИ путем осуществления мер политики и регулирования, способствующих развитию частного сектора. Кроме того, рост фрагментации в мире, когда крупные в экономическом отношении страны проводят политику, направленную на содействие возвращению ПИИ в дружественные страны, может дать некоторым странам возможность извлечь выгоду из перенаправления инвестиционных потоков за счет привлечения новых ПИИ. Меры, способные повысить привлекательность стран в качестве получателей инвестиций, включают проведение структурных реформ (Campos and Kinoshita, 2010), создание агентств по содействию инвестициям в целях уменьшения информационной асимметрии и облегчения бюрократических процедур (Harding and Javorcik, 2011; Crescenzi, Di Cataldo and Giua, 2021), а также совершенствование инфраструктуры (Chen and Lin, 2020).

Вставка 4.1. Растущая напряженность в сфере торговли

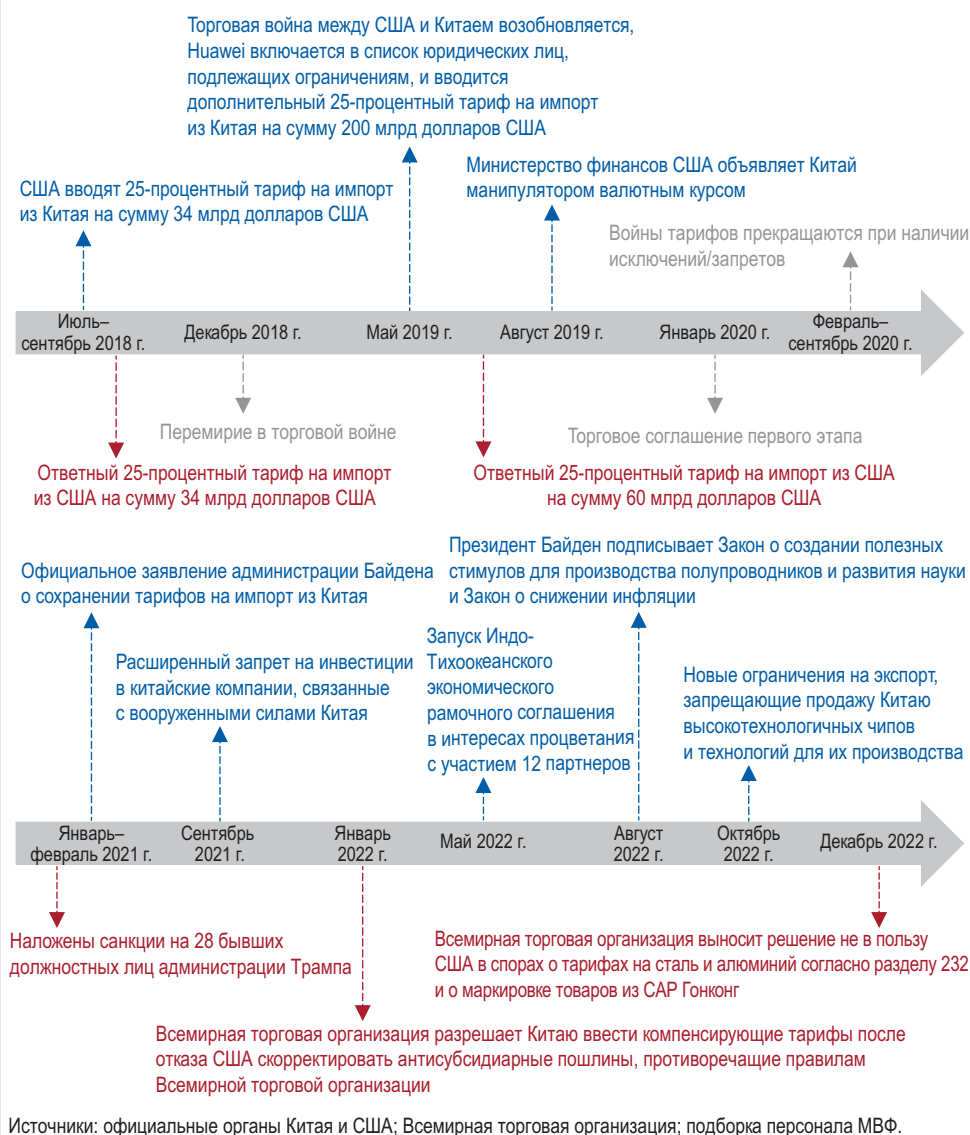
На этой вставке представлены краткое изложение и хронология последних событий, создающих напряженность в области торговых отношений между США и Китаем, которая является одним из основных факторов растущего риска геоэкономической фрагментации.

Вступление Китая во Всемирную торговую организацию (ВТО) в 2001 году после проведения им масштабных экономических реформ в 1990-х годах стало одним из поворотных моментов: с тех пор объем мировой торговли почти удвоился, а Китай стал крупнейшим в мире экспортером и второй по величине экономикой. Тем не менее, в последующие годы в сфере

Настоящую вставку подготовил ЧэБин Ахн.

торговых отношений растет напряженность, поскольку быстрое увеличение экспорта Китая влияет на отдельные отрасли европейской и американской промышленности. По мере замедления экономических реформ в Китае и даже их обращения вспять среди основных торговых партнеров растет озабоченность экономической ролью государства на внутреннем и экспортном рынках, включая практику передачи технологий и роль государственных предприятий с международным присутствием. Неспособность членов ВТО договориться о реформах в этих и других чувствительных областях усиливает напряженность в торговой сфере (Aiyar et al., 2023).

Рисунок 4.1.1. Хронология напряженности в торговых отношениях между США и Китаем



Вставка 4.1 (окончание)

Введение в США тарифов на импорт из Китая в июле 2018 года вызвало немедленную реакцию Китая, и за ним последовали несколько раундов взаимной эскалации (рисунок 4.1.1). Подписанное в начале 2020 года торговое соглашение первого этапа между этими двумя странами помогло предотвратить дальнейшую эскалацию, но мало способствовало обращению вспять усиления торговых ограничений. Впоследствии напряженность распространилась на новый технологический сектор: США явным образом стремятся воспрепятствовать продвижению Китая в таких секторах, как полупроводники и оборудование для экологически чистой энергетики. Например, США ввели экспортный контроль, чтобы ограничить доступ Китая к передовым вычислительным и полупроводниковым изделиям. Закон о создании полезных стимулов для производства полупроводников и развития науки (CHIPS) и Закон о снижении инфляции (IRA) направлены на продвижение глобального лидерства США в сфере ключевых технологий путем введения высоких требований к доле отечественной продукции. Между тем, поскольку США про-

должают препятствовать назначению членов апелляционного органа ВТО, большинство споров остаются неразрешенными, что подрывает ценность правил торговли.

Недавние инициативы и связанная с ними неопределенность способны изменить глобальные производственно-сбытовые цепочки в соответствии с геополитическими факторами и уже начали оказывать влияние на стратегии производства и снабжения. Например, предлагаемый альянс США с тремя ключевыми в плане экономики странами Азии Chip 4 направлен на создание независимой от Китая цепочки поставок полупроводниковой промышленности. Другие страны с крупной экономикой также реагируют на происходящее по мере усиления влияния доводов в пользу более активной, ориентированной на внутренний рынок региональной промышленной политики. Например, предложенный ЕС Закон о европейских чипах направлен на повышение доли полупроводниковой промышленности блока до 20 процентов мировых производственных мощностей к 2030 году с инвестициями в размере более 43 миллиардов евро.

Вставка 4.2. Подверженность баланса риску фрагментации

Эта вставка дополняет приведенный в главе анализ путем формирования нового показателя подверженности финансового сектора риску фрагментации, определяемого как объем иностранных активов (обязательств), не связанных с прямыми иностранными инвестициями (ПИИ) и инвестированных в страны (заимствованных из стран) с отличающимися геополитическими взглядами, для основных стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком.

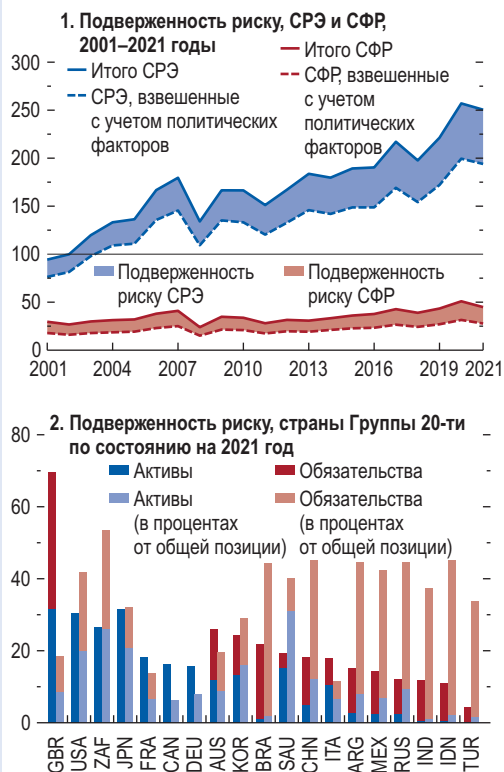
Данные о трансграничных финансовых связях, не являющихся ПИИ, составляются с использованием статистических данных Координированного обследования портфельных инвестиций (КОПИ) МВФ и Территориальной банковской статистики Банка международных расчетов. Поскольку значительная доля позиций, представленных в КОПИ, находится на балансе финансовых центров, двусторонние портфельные авуары сначала перераспределяются по соответствующим странам-источникам и странам-получателям согласно подходу, предложенному в работе Coppola et al. (2021). Затем банковские и портфельные инвестиции агрегируются для определения двусторонних иностранных активов и обязательств за период 2001–2021 годов для 38 стран, чей ВВП составляет 86 процентов мирового ВВП. Эти позиции комбинируются с двусторонними показателями политической близости, которая выражается расстоянием от идеальной точки, нормализованными в непрерывную переменную, которая принимает значение 1 для наиболее близкой в политическом плане страны и 0 для наиболее отдаленной. Затем двусторонние авуары взвешиваются по индексу политической близости, чтобы получить политически дисконтированный показатель иностранных активов и обязательств. Подверженность риску фрагментации определяется как разница между недисконтированными позициями и их аналогами, взвешенными с учетом политических факторов, и отражает объем активов (или обязательств), которые могут подвергаться риску в сценарии фрагментации.

Эти риски значительны и примерно удвоились за последние 20 лет. В то время как валовые позиции по иностранным инвестициям (активы плюс обязательства) в процентах от ВВП увеличились более чем в два раза с 2001 года, позиции, взвешенные с учетом политических факторов, растут не так быстро, что свидетельствует о том, что капитал все чаще инвестируется в страны (заимствуется из стран) с более расходящимися политическими взглядами (рисунок 4.2.1, панель 1). Это особенно актуально для стран с развитой экономикой, но также относится и к странам с формирующимся рынком.

Настоящую вставку подготовили Ариадна Чеко де Лос Сантос, Руи Мано и Дамьен Пюи при содействии Фуцзе Вана. В онлайн-приложении 4.5 представлена подробная информация об эмпирическом анализе, дополнительных результатах и проверках устойчивости.

Рисунок 4.2.1. Валовый показатель подверженности риску фрагментации, активы и обязательства

(В процентах ВВП, если не указано иное)



Источники: Bailey, Strezhnev, and Voeten (2017); Банк международных расчетов; Координированное обследование статистики портфельных инвестиций МВФ и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Валовые позиции агрегированы по группам стран и разделены на сумму соответствующего ВВП каждой группы. В онлайн-приложении 4.5 приводятся подробные сведения о составе групп стран. На рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО). СРЭ — страны с развитой экономикой; СФР — страны с формирующимся рынком.

Подверженность риску значительно варьируется в пределах Группы 20-ти (рисунок 4.2.1, панель 2). Она сосредоточена на стороне активов в странах с развитой экономикой и на стороне обязательств в странах с формирующимся рынком. В совокупности подверженность риску в настоящее время достигла 42 процентов ВВП, или 24 процента всех трансграничных авуаров, не являющихся ПИИ. Таким образом, рост политической напряженности может привести к значительному перераспределению капитала на глобальном уровне, хотя риски существенно различаются в разных странах Группы 20-ти (см. онлайн-приложение 4.5).

Вставка 4.3. Геополитическая напряженность, цепочки поставок и торговли

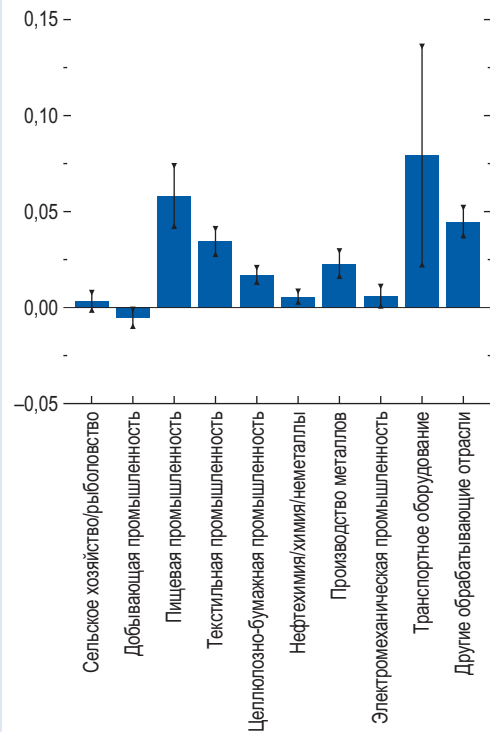
В этой вставке представлены новые свидетельства того, что фрагментация торговли может привести к снижению объема производства в большинстве стран, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Для оценки подверженности стран геоэкономической фрагментации в сфере торговли во вставке оценивается влияние геополитических предпочтений на данные о двусторонней торговле на уровне секторов для 189 стран (в 10 широких производственных секторах) с использованием структурных гравитационных регрессий. Эти оценки показывают, что расхождения в геополитических позициях отдельных стран выступают в качестве препятствия для торговли. Этот эффект сконцентрирован в некоторых секторах, особенно в пищевой промышленности, а также в производстве транспортного оборудования и в других отраслях обрабатывающей промышленности, на которые приходится значительная доля торговли в рамках глобальной цепочки создания стоимости с большим объемом прямых иностранных инвестиций (ПИИ) (рисунок 4.3.1).

Эти оценки используются для калибровки многострановой, многосекторальной модели общего равновесия торговли для оценки макроэкономического воздействия сценария фрагментации, определяемого как усиление сближения стран внутри блоков США, Китая и неприсоединившихся стран, что снижает уровень сближения между блоками, и удвоение предполагаемой чувствительности торговых барьеров к геополитической ориентации. Страны распределяются по блокам в зависимости от того, имеют ли они в настоящее время более прочные геополитические соглашения с США, Китаем или одинаково прочные с обеими странами¹. Подверженность стран геоэкономической фрагментации обусловлена тремя основными факторами: 1) размер экономики: определенное повышение торговых барьеров наносит больший ущерб странам с меньшим размером экономики (с точки зрения населения и ВВП), которые, как правило, в большей степени зависят от международной торговли; 2) сравнительные преимущества: фрагментация оказывает большее влияние на страны, которые являются импортерами в секторах с торговыми барьерами, более чувствительными к геополитической ориентации; 3) геоэкономические предпочтения: из числа членов какого-либо блока фрагментация наносит больший ущерб странам, не имеющим тесных связей ни с одной

Настоящую вставку подготовили Шушаник Хакобян, Сергей Мелешук и Роберт Займек. Подробнее о данных, методологии оценки и моделировании см. Hakobyan, Meleshchuk, and Zymek (2023).

¹В отличие от этой вставки, неприсоединившиеся регионы, о которых идет речь в тексте главы, не сталкиваются с растущими барьерами по отношению к этим двум блокам, особенно в случае отсутствия неопределенности в отношении их позиции.

Рисунок 4.3.1. Влияние уменьшения геополитического сближения в размере одного стандартного отклонения на торговый барьер в тарифном эквиваленте (Изменение логарифма)



Источники: проект Alliance Treaty Obligations and Provisions (ATOP); проект Caliendo and Parro (2015); база данных Eora Global Supply Chain; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Столбцы показывают расчетные значения на основе гравитационных регрессий на уровне секторов по средним значениям торговли за 2017–2019 годы с учетом фиксированных эффектов для импортеров и экспортеров, географии, культурных связей и экономических соглашений. Близость геополитических позиций измеряется посредством s-балла международных договоров ATOP (Leeds et al., 2002). Уменьшение геополитического сближения в размере одного стандартного отклонения примерно соответствует разнице между двумя средними членами Организации Североатлантического договора и двумя средними странами, не являющимися членами.

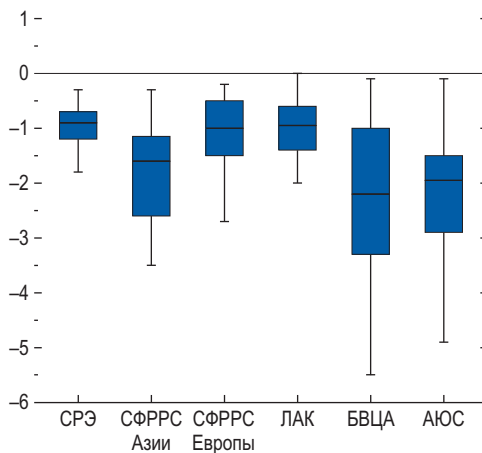
из двух крупнейших в экономическом отношении стран мира.

Хотя геоэкономическая фрагментация приводит к потере доходов для большинства стран, она наносит больший ущерб странам с формирующимся рынком и развивающимся странам, чем странам с развитой экономикой. Для медианной страны с формирующимся

Вставка 4.3 (окончание)

рынком в Африке и Центральной Азии потери реальных доходов по причине геоэкономической фрагментации более чем в два раза превышают потери для медианной страны с развитой экономикой (рисунок 4.3.2). Это в первую очередь связано с тем, что эти регионы включают множество стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, которые являются небольшими по размеру экономики и относительно не связаны с основными геополитическими блоками.

Рисунок 4.3.2. Изменение реального дохода на душу населения в связи с фрагментацией (В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показано распределение результатов на основе базового сценария фрагментации в работе Meleshchuk, and Zymek (2023), где горизонтальные линии обозначают медианные значения, прямоугольник представляет 25-й и 75-й процентиля, а «усы» представляют крайние значения без учета отклоняющихся значений. АЮС — страны Африки к югу от Сахары; БВЦА — Ближний Восток и Центральная Азия; ЛАК — Латинская Америка и Карибский бассейн; CPZ — страны с развитой экономикой; СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Литература

- Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, and others. 2023. “Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism.” Staff Discussion Note 2023/001, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the-Future-of-Multilateralism-527266>.
- Alfaro, Laura, Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan, and Selin Sayek. 2004. “FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets.” *Journal of International Economics* 64 (1): 89–112. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00081-3](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00081-3).
- Alfaro, Laura, and Maggie Xiaoyang Chen. 2018. “Transportation Cost and the Geography of Foreign Investment.” In *Handbook of International Trade and Transportation*, edited by Bruce A. Blonigen and Wesley W. Wilson, 369–406. London: Elgar. <https://doi.org/10.4337/9781785366154.00019>.
- Alonso, Cristian, Andrew Berg, Siddharth Kothari, Chris Papageorgiou, and Sidra Rehman. 2022. “Will the AI Revolution Cause a Great Divergence?” *Journal of Monetary Economics* 127: 18–37. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2022.01.004>.
- Anderson, Derek, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Dirk Muir, Susanna Mursula, and Stephen Snudden. 2013. “Getting to Know GIMF: The Simulation Properties of the Global Integrated Monetary and Fiscal Model.” IMF Working Paper 13/55, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Getting-to-Know-GIMF-The-Simulation-Properties-of-the-Global-Integrated-Monetary-and-Fiscal-40357>.
- Antràs, Pol. 2021. “De-globalisation? Global Value Chains in the Post-COVID-19 Age.” In *Central Banks in a Shifting World: Conference Proceedings—ECB Forum on Central Banking, 11–12 November 2020*, edited by European Central Bank, 28–80. Frankfurt: European Central Bank. <https://data.europa.eu/doi/10.2866/268938>.
- Antràs, Pol, and Stephen R. Yeaple. 2014. “Multinational Firms and the Structure of International Trade.” In *Handbook of International Economics*, vol. 4, edited by Gita Gopinath, Elhanan Helpman, and Kenneth Rogoff, 55–130. Amsterdam: North-Holland. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-54314-1.00002-1>.
- Arkolakis, Costas, Natalia Ramondo, Andres Rodríguez-Clare, and Stephen Yeaple. 2018. “Innovation and Production in the Global Economy.” *American Economic Review* 108 (8): 2128–73. <https://doi.org/10.1257/aer.20141743>.
- Atalay, Engin, Ali Hortaçsu, and Chad Syverson. 2014. “Vertical Integration and Input Flows.” *American Economic Review* 104 (4): 1120–48. <https://doi.org/10.1257/aer.104.4.1120>.
- Autor, David, David Dorn, Gordon Hanson, and Kaveh Majlesi. 2020. “Importing Political Polarization? The Electoral Consequences of Rising Trade Exposure.” *American Economic Review* 110 (10): 3139–83. <https://doi.org/10.1257/aer.20170011>.
- Bailey, Michael A., Anton Strezhnev, and Erik Voeten. 2017. “Estimating Dynamic State Preferences from United Nations Voting Data.” *Journal of Conflict Resolution* 61 (2): 430–56. <https://doi.org/10.1177/0022002715595700>.
- Baldwin, Richard. 2022. “Globotics and Macroeconomics: Globalisation and Automation of the Service Sector.” NBER Working Paper 30317, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.3386/w30317>.
- Barba Navaretti, Giorgio, and Anthony J. Venables. 2004. *Multinational Firms in the World Economy*. Princeton, NJ: Princeton University Press. <https://press.princeton.edu/books/paperback/9780691128030/multinational-firms-in-the-world-economy>.
- Bénétrix, Agustin, Hayley Pallan, and Ugo Panizza. 2022. “The Elusive Link between FDI and Economic Growth.” CEPR Discussion Paper 17692, Centre for Economic Policy Research, Paris.
- Bloomberg News*. 2022. “China Orders Government, State Firms to Dump Foreign PCs.” *Bloomberg News*, May 5. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-05-06/china-orders-government-state-firms-to-dump-foreign-pcs#xj4y7vzkg>.
- Borensztein, Eduardo, Jose De Gregorio, and Jong-Wha Lee. 1998. “How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?” *Journal of International Economics* 45 (1): 115–35. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(97\)00033-0](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(97)00033-0).
- Brainard, S. Lael. 1997. “An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Trade-Off between Multinational Sales and Trade.” *American Economic Review* 87 (4): 520–44. <https://www.jstor.org/stable/2951362>.
- Caliendo, Lorenzo, and Fernando Parro. 2015. “Estimates of the Trade and Welfare Effects of NAFTA.” *Review of Economic Studies* 82 (1): 1–44. <https://doi.org/10.1093/restud/rdu035>.
- Caliendo, Lorenzo, and Fernando Parro. 2021. “Trade Policy.” In *Handbook of International Economics*, vol. 4, edited by Gita Gopinath, Elhanan Helpman, and Kenneth Rogoff, 219–95. Amsterdam: North-Holland. <https://doi.org/10.1016/bs.hesint.2022.02.004>.
- Campos, Nauro F., and Yuko Kinoshita. 2010. “Structural Reforms, Financial Liberalization, and Foreign Direct Investment.” *IMF Staff Papers* 57 (2): 326–65. <https://doi.org/10.1057/imfsp.2009.17>.
- Cerdeiro, Diego A., Johannes Eugster, Rui C. Mano, Dirk Muir, and Shanaka J. Peiris. 2021. “Sizing Up the Effects of Technological Decoupling.” IMF Working Paper 21/69, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/03/12/Sizing-Up-the-Effects-of-Technological-Decoupling-50125>.
- Chen, Maggie Xiaoyang, and Chuanhao Lin. 2020. “Geographic Connectivity and Cross-Border Investment: The Belts, Roads and Skies.” *Journal of Development Economics* 146: 102469. <https://doi.org/10.1016/j.jdevco.2020.102469>.
- Colantone, Italo, and Piero Stanig. 2018. “The Trade Origins of Economic Nationalism: Import Competition and Voting Behavior in Western Europe.” *American Journal of Political Science* 62 (4): 936–53. <https://doi.org/10.1111/ajps.12358/>.

- Coppola, Antonio, Matteo Maggiori, Brent Neiman, and Jesse Schreger. 2021. “Redrawing the Map of Global Capital Flows: The Role of Cross-Border Financing and Tax Havens.” *Quarterly Journal of Economics* 136 (3): 1499–556. <https://doi.org/10.1093/qje/qjab014>.
- Crescenzi, Riccardo, Marco Di Cataldo, and Mara Giua. 2021. “FDI Inflows in Europe: Does Investment Promotion Work?” *Journal of International Economics* 132: 103497. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103497>.
- Damgaard, Jannick, Thomas Elkjaer, and Niels Johannesen. 2019. “What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network?” IMF Working Paper 19/274, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/12/11/what-is-real-and-what-is-not-in-the-global-fdi-network>.
- Eppinger, Peter, Gabriel J. Felbermayr, Oliver Krebs, and Bohdan Kukharskyi. 2021. “Decoupling Global Value Chains.” Working Paper 9079, CESifo, Munich. <https://www.cesifo.org/en/publications/2021/working-paper/decoupling-global-value-chains>.
- Fajgelbaum, Pablo D., and Amit K. Khandelwal. 2022. “The Economic Impacts of the US–China Trade War.” *Annual Review of Economics* 14: 205–28. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-051420-110410>.
- Feenstra, Robert C. 1998. “Integration of Trade and Disintegration of Production in the Global Economy.” *Journal of Economic Perspectives* 12 (4): 31–50. <https://doi.org/10.1257/jep.12.4.31>.
- Felbermayr, Gabriel J., Hendrik Mahlkow, and Alexander Sandkamp. 2022. “Cutting through the Value Chain: The Long-Run Effects of Decoupling the East from the West.” EconPol Policy Brief 41, CESifo, Munich. <https://www.cesifo.org/en/publications/2022/working-paper/cutting-through-value-chain-long-run-effects-decoupling-east-west>.
- Giammetti, Raffaele, Luca Papi, Désirée Teobaldelli, and Davide Ticchi. 2022. “The Network Effect of Deglobalization on European Regions.” *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society* 15 (2): 207–35. <https://doi.org/10.1093/cjres/rsac006>.
- Glass, Amy Jocelyn, and Kamal Saggi. 1998. “International Technology Transfer and the Technology Gap.” *Journal of Development Economics* 55 (2): 369–98. [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(98\)00041-8](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(98)00041-8).
- Góes, Carlos, and Eddy Bekkers. 2022. “The Impact of Geopolitical Conflicts on Trade, Growth, and Innovation.” Staff Working Paper ERSD-2022–09, Economic Research and Statistics Division, World Trade Organization, Geneva. https://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd202209_e.htm.
- Görg, Holger, and David Greenaway. 2004. “Much Ado about Nothing? Do Domestic Firms Really Benefit from Foreign Direct Investment?” *World Bank Research Observer* 19 (2): 171–98. <https://doi.org/10.1093/wbro/lkh019>.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, and Olivier Jeanne. 2006. “The Elusive Gains from International Financial Integration.” *Review of Economic Studies* 73 (3): 715–41. <https://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2006.00393.x>.
- Hakobyan, Shushanik, Sergii Meleshchuk, and Robert Zymek. 2023. “Divided We Fall: Differential Exposure to Geopolitical Fragmentation in Trade.” Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Handley, Kyle, and Nuno Limão. 2022. “Trade Policy Uncertainty.” *Annual Review of Economics* 14: 363–95. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-021622-020416>.
- Harding, Torfinn, and Beata S. Javorcik. 2011. “Roll Out the Red Carpet and They Will Come: Investment Promotion and FDI Inflows.” *Economic Journal* 121 (557): 1445–76. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2011.02454.x>.
- Harrison, Ann, and Andrés Rodríguez-Clare. 2010. “Trade, Foreign Investment, and Industrial Policy for Developing Countries.” In *Handbook of Development Economics*, vol. 5, edited by Dani Rodrik and Mark Rosenzweig, 4039–214. Amsterdam: North-Holland. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-52944-2.00001-X>.
- Hassan, Tarek A., Stephan Hollander, Laurence van Lent, and Ahmed Tahoun. 2019. “Firm-Level Political Risk: Measurement and Effects.” *Quarterly Journal of Economics* 134 (4): 2135–202. <https://doi.org/10.1093/qje/qjz021>.
- Javorcik, Beata. 2004. “Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers through Backward Linkages.” *American Economic Review* 94 (3): 605–27. <https://doi.org/10.1257/0002828041464605>.
- Javorcik, Beata, Lucas Kitzmüller, Helena Schweiger, and Muhammed Yildirim. 2022. “Economic Costs of Friend-Shoring.” Discussion Paper 17764, Centre for Economic Policy Research, Paris. <https://cepr.org/publications/dp17764>.
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei. 2009. “Financial Globalization: A Reappraisal.” *IMF Staff Papers* 56 (1): 8–62. <https://www.jstor.org/stable/40377798>.
- Kox, Henk L. M., and Hugo Rojas-Romagosa. 2020. “How Trade and Investment Agreements Affect Bilateral Foreign Direct Investment: Results from a Structural Gravity Model.” *World Economy* 43 (12): 3203–42. <https://doi.org/10.1111/twec.13002>.
- 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, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Global-Integrated-Monetary-and-Fiscal-Model-GIMF-Theoretical-Structure-23615>.
- Leeds, Brett A., Jeffrey M. Ritter, Sara McLaughlin Mitchell, and Andrew G. Long. 2002. “Alliance Treaty Obligations and Provisions, 1815–1944.” *International Interactions* 28: 237–60. <https://doi.org/10.1080/03050620213653>.
- Markusen, James R., and Anthony J. Venables. 1999. “Foreign Direct Investment as a Catalyst for Industrial Development.” *European Economic Review* 43 (2): 335–56. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(98\)00048-8](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00048-8).

- Mercer-Blackman, Valerie, Wei Xiang, and Fahad Khan. 2021. "Understanding FDI Spillovers in the Presence of GVCs." Policy Research Working Paper 9645, World Bank, Washington, DC. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35523>.
- Pastor, L'uboš, and Pietro Veronesi. 2021. "Inequality Aversion, Populism, and the Backlash against Globalization." *Journal of Finance* 76 (6): 2857–906. <https://doi.org/10.1111/jofi.13081>.
- Ramondo, Natalia, Veronica Rappoport, and Kim J. Ruhl. 2016. "Intrafirm Trade and Vertical Fragmentation in U.S. Multinational Corporations." *Journal of International Economics* 98: 51–59. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2015.08.002>.
- Ramondo, Natalia, Andrés Rodríguez-Clare, and Felix Tintelnot. 2015. "Multinational Production: Data and Stylized Facts." *American Economic Review* 105 (5): 530–36. <https://doi.org/10.1257/aer.p20151046>.
- Reyes-Heroles, Ricardo, Sharon Traiberman, and Eva Van Leemput. 2020. "Emerging Markets and the New Geography of Trade: The Effects of Rising Trade Barriers." *IMF Economic Review* 68: 456–508. <https://doi.org/10.1057/s41308-020-00117-1>.
- Rodríguez-Clare, Andrés. 1996. "Multinationals, Linkages, and Economic Development." *American Economic Review* 86 (4): 852–73. <https://www.jstor.org/stable/2118308>.
- Rodrik, Dani. 2018. "Populism and the Economics of Globalization." *Journal of International Business Policy* 1: 12–33. <https://doi.org/10.1057/s42214-018-0001-4>.
- Santos Silva, J. M. C., and Silvana Tenreyro. 2006. "The Log of Gravity." *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58. <https://doi.org/10.1162/rest.88.4.641>.
- Sharma, Ashok. 2022. "Yellen Visits India to Shore Up US-Indo-Pacific Partnership." *AP News*, November 11. <https://apnews.com/article/putin-health-india-covid-business-d32c4edf25accb5f28b2b01862da2965>.
- Signorino, Curtis S., and Jeffrey M. Ritter. 1999. "Tau-b or Not Tau-b: Measuring the Similarity of Foreign Policy Positions." *International Studies Quarterly* 43 (1): 115–44. <https://www.jstor.org/stable/2600967>.
- Tamma, Paola, and Samuel Stolton. 2023. "Revealed: France's Massive 'Made in Europe' Strategy." *POLITICO*, January 13. <https://www.politico.eu/article/france-europe-strategy-revealed-revealed-frances-massive-made-in-europe-strategy/>.
- Toews, Gerhard, and Pierre-Louis Vézina. 2022. "Resource Discoveries, FDI Bonanzas, and Local Multipliers: Evidence from Mozambique." *Review of Economics and Statistics* 104 (5): 1046–58. https://doi.org/10.1162/rest_a_00999.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2022. *World Investment Report 2022: International Tax Reforms and Sustainable Investment*. Geneva: United Nations. <https://worldinvestmentreport.unctad.org/>.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2023. "The Evolution of FDI Screening Mechanisms: Key Trends and Features." *Investment Policy Monitor* 25, UNCTAD, Geneva. <https://unctad.org/publication/evolution-fdi-screening-mechanisms-key-trends-and-features>.
- Yellen, Janet L. 2022. "Remarks by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen on Way Forward for the Global Economy." Press Release, US Department of the Treasury, Washington, DC, April 13. <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0714>.

В Статистическом приложении представлены данные за прошлые годы, а также прогнозы. Приложение состоит из восьми разделов: «Исходные предположения», «Новое», «Данные и правила», «Примечания по странам», «Классификация стран», «Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания *«Перспективы развития мировой экономики»*, «Основные сведения о данных» и «Статистические таблицы».

Резюме исходных предположений, лежащих в основе оценок и прогнозов на 2023–2024 годы приводится в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах со времени подготовки октябрьского выпуска издания *«Перспективы развития мировой экономики»* (ПРМЭ) 2022 года. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета составных показателей по страновым группам. В четвертом разделе резюмируется отдельная основная информация по каждой стране. В пятом разделе кратко излагается классификация стран в различных группах, представленных в ПРМЭ, а в шестом разделе более подробно разъясняется эта классификация. В седьмом разделе приводится информация о методах и стандартах отчетности государств-членов по статистике национальных счетов и показателям государственных финансов, включенным в настоящий доклад.

Последний, основной, раздел содержит статистические таблицы. (Статистическое приложение А приводится здесь; со статистическим приложением В можно ознакомиться на вебсайте www.imf.org/en/Publications/WEO.)

Данные в этих таблицах составлены на основе имевшейся информации по состоянию на 28 марта 2023 года. Показатели за 2023–2024 годы приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства; это не означает одинаковой 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 согласно измерениям в период с 15 февраля 2023 года по 15 марта 2023 года. Применительно к 2023 и 2024 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в специальные права заимствования составят 1,334 и 1,333, курсы пересчета доллара США в евро — 1,063 и 1,054, а курсы пересчета иены в доллар США — 135,4 и 137,4 соответственно.

Средняя цена на нефть, как предполагается, составит 73,13 доллара США за баррель в 2023 году и 68,90 доллара США за баррель в 2024 году.

Предполагается, что власти стран будут продолжать проводить действующие меры экономической политики. Более конкретные предположения относительно мер политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам, приведены во вставке А1.

В отношении процентных ставок предполагается, что доходность по трехмесячным государственным облигациям в США составит в среднем 5,1 процента в 2023 году и 4,5 процента в 2024 году, в зоне евро составит в среднем 2,8 процента в 2023 году и 3,0 процента в 2024 году, а в Японии оставит в среднем –0,1 процента в 2023 году и 0,0 процента в 2024 году. Также предполагается, что доходность по 10-летним государственным облигациям в США составит в среднем 3,8 процента в 2023 году и 3,6 процента в 2024 году, в зоне евро составит в среднем 2,5 процента в 2023 году и 2,8 процента в 2024 году, а в Японии составит в среднем 0,6 процента в 2023 и 2024 годах.

1 евро	=	13,7603	австрийского шиллинга
	=	40,3399	бельгийского франка
	=	7,53450	хорватской куны ¹
	=	0,585274	кипрского фунта ²
	=	1,95583	немецкой марки
	=	15,6466	эстонской кроны ³
	=	5,94573	финской марки
	=	6,55957	французского франка
	=	340,750	греческой драхмы ⁴
	=	0,787564	ирландского фунта
	=	1936,27	итальянской лиры
	=	0,702804	латвийского лата ⁵
	=	3,45280	литовского лита ⁶
	=	40,3399	люксембургского франка
	=	0,42930	мальтийской лиры ²
	=	2,20371	нидерландского гульдена
	=	200,482	португальского эскудо
	=	30,1260	словацкой кроны ⁷
	=	239,640	словенского толара ⁸
	=	166,386	испанской песеты

¹Установлен 1 января 2023 года.

²Установлен 1 января 2008 года.

³Установлен 1 января 2011 года.

⁴Установлен 1 января 2001 года.

⁵Установлен 1 января 2014 года.

⁶Установлен 1 января 2015 года.

⁷Установлен 1 января 2009 года.

⁸Установлен 1 января 2007 года.

Напоминаем, что в отношении *введения евро*, не подлежащие изменению фиксированные курсы пересчета между евро и валютами государств-членов, принимающих евро, указаны на предыдущей странице. Если не указано иное, Совет Европейского союза принял решение об установлении этих фиксированных курсов пересчета с 1 января 1999 года. Подробная информация о том, как были определены эти курсы пересчета, приводится во вставке 5.4 октября выпуска ПРМЭ 1998 года.

Новое

- Начиная с апрельского выпуска ПРМЭ 2023 года, в АСЕАН-5 входят пять государств, являющихся основателями и членами АСЕАН (Ассоциации стран Юго-Восточной Азии): Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд и Филиппины.
- 1 января 2023 года Хорватия стала 20-й страной, вошедшей в зону евро. Данные по Хорватии теперь включаются в агрегированные показатели зоны евро и стран с развитой экономикой и соответствующих подгрупп.
- Прогнозы финансового сектора Эквадора на 2023–2028 годы исключены из публикации из-за продолжающихся обсуждений в рамках программы.

Данные и правила

Данные и прогнозы по экономике 196 стран составляют статистическую основу базы данных ПРМЭ. Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии мировой экономики.

При том что основными поставщиками данных за прошлые периоды и определений являются национальные статистические ведомства, международные организации также участвуют в решении статистических вопросов с целью гармонизации методологий составления национальной статистики, включая аналитические основы, концепции, определения, классификации и процедуры стоимостной оценки, используемые при составлении экономической статистики. База данных ПРМЭ отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Макроэкономические данные большинства стран, представленные в ПРМЭ, в целом соответствуют изданию 2008 года «Система национальных счетов» (СНС 2008 года). Статистические стандарты МВФ по секторам — шестое издание «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6), «Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике и справочник по ее составлению» (РДФССС) и «Руководство по статистике государственных

финансов 2014 года» (РСГФ 2014 года) — приведены в соответствии с СНС 2008 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 ПРМЭ, лишь частично согласованы с этими руководствами. Тем не менее для многих стран влияние перехода к использованию обновленных стандартов на основные сальдо и агрегаты будет незначительным. Многие другие страны частично приняли последние стандарты и продолжают их внедрение в течение нескольких лет¹¹.

Данные о валовом и чистом бюджетном долге, представленные в ПРМЭ, взяты из официальных источников данных и оценок персонала МВФ. Несмотря на предпринимаемые попытки согласовать данные о валовом и чистом долге с определениями, приводимыми в РСГФ 2014 года, вследствие ограниченности данных или особых условий отдельных стран эти данные иногда могут отклоняться от формальных определений. Несмотря на все усилия, предпринимаемые для того, чтобы данные ПРМЭ были существенными и сопоставимыми на международном уровне, различия в охвате секторов и инструментов означают, что данные не являются универсально сопоставимыми. По мере того, как больше информации становится доступной, изменения либо в источниках данных, либо в охвате инструментов могут приводить к пересмотрам данных, которые иногда могут быть существенными. Для уточнения отклонений в охвате секторов и инструментов просьба обращаться к метаданным для онлайн-версии базы данных ПРМЭ.

Составные данные по страновым группам в ПРМЭ представляют собой либо суммарные значения, либо средневзвешенные данные по отдельным странам. Если не указано иное, средние значения темпов роста за несколько лет представлены как сложные годовые коэффициенты изменений²². Арифметические взвешенные средние используются для всех данных в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, кроме инфляции и роста денежной массы, для которой используются геометрические средние. Применяются следующие ниже правила.

¹¹Многие страны внедряют СНС 2008 года или Европейскую систему национальных и региональных счетов 2010 года, а несколько стран используют более ранние варианты СНС, чем издание 1993 года. Предполагается, что принятие РПБ6 и РСГФ 2014 года будет происходить по аналогичной схеме. См. таблицу G, в которой указаны статистические стандарты, применяемые каждой страной.

²²Средние значения реального ВВП, инфляции, ВВП на душу населения и цен на биржевые товары рассчитаны на основе сложного годового темпа изменений, за исключением уровня безработицы, который основан на простой арифметической средней.

Составные показатели по страновым группам, относящиеся к валютным курсам, процентным ставкам и темпам роста денежно-кредитных агрегатов, взвешены по ВВП, пересчитанному в доллары США по рыночным обменным курсам (средним за предыдущие три года) в отношении к ВВП соответствующей группы.

Составные показатели по данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритету покупательной способности, по отношению к ВВП всего мира или соответствующей группы³³. В агрегировании данных по инфляции в мире и в странах с развитой экономикой (и их подгруппах) годовые темпы представляют собой простые процентные изменения по сравнению с предыдущими годами, в агрегировании данных по инфляции в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (и их подгруппах) годовые темпы основаны на логарифмической разности.

Составные показатели реального ВВП на душу населения по *паритету покупательной способности* представляют собой суммы данных по отдельным странам после пересчета в международные доллары в указанные годы.

Если не указано иное, составные показатели по всем секторам зоны евро скорректированы с учетом расходов в отчетности по операциям внутри зоны. Для зоны евро и большинства отдельных стран используются нескорректированные данные по годовому ВВП, за исключением Ирландии, Испании, Кипра и Португалии, которые представляют данные, скорректированные с учетом календаря. При агрегировании данных до 1999 года применяются обменные курсы европейской валютной единицы 1995 года.

Составные показатели по налогово-бюджетным данным представляют собой суммы данных по отдельным странам после пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы.

Составные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей силы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.

Составные показатели, относящиеся к статистике внешнеэкономического сектора, представляют собой суммы данных по отдельным странам после их пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы составления данных платежного

³³См. сводную информацию о пересмотренных весах по паритету покупательной способности во вставке 1.1 октябрьского выпуска ПРМЭ 2020 года, а также в разделе «Пересмотренные веса по паритету покупательной способности» в июльском *Бюллетене* ПРМЭ 2014 года, приложение 1.1 в апрельском выпуске ПРМЭ 2008 года, вставку А2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2004 года, вставку А1 в майском выпуске ПРМЭ 2000 года и приложение IV в майском выпуске ПРМЭ 1993 года. См. также работу AnneMarie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, “Purchasing-Power-Parity-Based Weights for the *World Economic Outlook*” в серии документов *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington, DC: International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–123.

баланса и по рыночным обменным курсам на конец года в случае долга, деноминированного в валютах, отличных от долларов США.

При этом составные показатели изменений объемов и цен внешней торговли представляют собой арифметические средние процентных изменений по отдельным странам, взвешенные по стоимости экспорта или импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году).

Если нет других указаний, составные показатели по страновым группам рассчитываются только тогда, когда представлены 90 или более процентов доли весов группы.

Данные относятся к календарным годам, за исключением нескольких стран, использующих бюджетные годы; в таблице F приводится перечень стран, составляющих исключение, с указанием отчетных периодов по национальным счетам и данным государственных финансов.

По некоторым странам цифры за 2022 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов; в таблице G указаны последние фактические значения показателей по национальным счетам, ценам, государственным финансам и платежному балансу для каждой страны.

Примечания по странам

Данные и прогнозы по *Афганистану* на 2021–2028 годы опущены вследствие необычайно высокого уровня неопределенности, учитывая приостановку взаимодействия МВФ со страной ввиду отсутствия ясности в международном сообществе относительно признания правительства Афганистана.

Для *Алжира* общие государственные расходы и чистое кредитование/заимствование включают чистое кредитование со стороны государства, которое в основном отражает поддержку пенсионной системы и других субъектов государственного сектора.

Официальный общенациональный индекс потребительских цен (ИПЦ) по *Аргентине* охватывает период с декабря 2016 года. В более ранние периоды данные о ИПЦ по Аргентине отражают ИПЦ для района Большого Буэнос-Айреса (до декабря 2013 года), общенациональный ИПЦ (НИПЦ, с декабря 2013 года по октябрь 2015 года), ИПЦ для города Буэнос-Айреса (с ноября 2015 года по апрель 2016 года) и ИПЦ для района Большого Буэнос-Айреса (с мая 2016 года по декабрь 2016 года). С учетом ограниченной сопоставимости этих рядов данных по географическому охвату, весовым коэффициентам, выборке и методологии в ПРМЭ не приводится средний уровень инфляции по ИПЦ за 2014–2016 годы, а также инфляции на конец периода за 2015–2016 годы. Также Аргентина прекратила публикацию данных по рынку труда с четвертого квартала

2015 года, а новые ряды данных стали доступны начиная со второго квартала 2016 года.

Данные и прогнозы по *Бангладеш* представлены за финансовый год. При этом агрегированные данные по группе стран, в которую входит Бангладеш, представлены по оценкам реального ВВП и ВВП по паритету покупательной способности за календарный год.

В отношении *Коста-Рики* определение центрального правительства было расширено по состоянию на 1 января 2021 года с целью включения 51 государственного предприятия в соответствии с Законом 9524. Данные за прошлые периоды с 2019 года корректируются для обеспечения сопоставимости.

Бюджетные ряды по *Доминиканской Республике* имеют следующий охват: государственный долг, обслуживание долга и циклически скорректированные/структурные сальдо относятся к консолидированному государственному сектору (включающему центральное правительство, остальной нефинансовый государственный сектор и центральный банк); остальные бюджетные ряды относятся к центральному правительству.

В *Эквадоре* официальные органы осуществляют пересмотр бюджетных данных за прошлые годы при технической поддержке МВФ. Прогнозы финансового сектора на 2023–2028 годы исключены из публикации из-за продолжающихся обсуждений в рамках программы.

Темпы роста реального ВВП *Индии* рассчитываются согласно национальным счетам: за 1998–2011 годы с 2004/2005 базовым годом, а далее с 2011/2012 базовым годом.

Данные и прогнозы по *Ливану* на 2021–2028 годы опущены ввиду необычайно высокого уровня неопределенности.

Сьерра-Леоне деноминировала свою валюту 1 июля 2022 года; однако в апрельском выпуске ПРМЭ 2023 года данные в национальной валюте выражены в старом леоне.

Для *Шри-Ланки* некоторые прогнозы на 2023–2028 годы исключены из публикации из-за продолжающихся обсуждений о реструктуризации суверенного долга.

Данные по *Сирии* начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

Данные по реальному ВВП *Туркменистана* представляют собой оценки персонала МВФ, составленные в соответствии с международной методологией (СНС) с использованием официальных оценок и источников, а также баз данных Организации Объединенных Наций и Всемирного банка. Оценки и прогнозы сальдо бюджета не включают поступления от выпуска внутренних облигаций, а также приватизации, в соответствии с РСГФ 2014 года. Официальные оценки властей страны в отношении бюджетных счетов, составляемые с использованием внутренних статистических методологий, включают поступления от выпуска облигаций и приватизации в государственные доходы.

Все прогнозы по *Украине* на 2024–2028 годы опущены ввиду необычайно высокого уровня неопределенности. Пересмотренные данные национальных счетов имеются за период с 2000 года и не включают данные по Крыму и Севастополю начиная с 2010 года.

В декабре 2020 года официальные органы *Уругвая* начали представлять данные национальных счетов в соответствии с СНС 2008 года с 2016 годом в качестве базового. Новый временной ряд начинается с 2016 года. Данные за период до 2016 года отражают стремление персонала МВФ, насколько это возможно, сохранить ранее предоставленные данные и избежать структурных разрывов.

С октября 2018 года государственная пенсионная система *Уругвая* получает трансферты в рамках нового закона, по которому предоставляется компенсация лицам, затронутым созданием смешанной пенсионной системы. Эти средства учитываются как доход в соответствии с методологией МВФ. Следовательно, данные и прогнозы на 2018–2022 годы были затронуты этими трансфертами, которые составили 1,2 процента ВВП в 2018 году, 1,1 процента ВВП в 2019 году, 0,6 процента ВВП в 2020 году и 0,3 процента ВВП в 2021 году и прогнозируются на уровне 0,1 процента ВВП в 2022 году и ноль процентов ВВП в последующий период. См. дополнительную информацию в Докладе персонала МВФ по стране 19/64⁴⁴. Оговорка о государственной пенсионной системе относится только к рядам по доходам и чистым кредитам/займам.

С октябрьского выпуска ПРМЭ 2019 года охват бюджетных данных *Уругвая* был изменен с консолидированного государственного сектора на нефинансовый государственный сектор. В Уругвае нефинансовый государственный сектор включает центральное правительство, местные органы государственного управления, фонды социального обеспечения, нефинансовые государственные предприятия и Banco de Seguros del Estado. Данные за прошлые периоды были соответственно пересмотрены. В этих более узких бюджетных рамках (не включающих центральный банк) в данных по долгу не производится взаимозачет активов и обязательств в собственности нефинансового государственного сектора, контрагентом по которым является центральный банк. В этом контексте облигации на цели капитализации, выпущенные ранее правительством для центрального банка, включаются теперь в долг НФГС. Оценки валового и чистого долга за период с 2008 по 2011 год являются предварительными.

Прогнозы экономического развития *Венесуэлы*, включая оценку изменений в экономике в прошлом и настоящем, взятую за основу прогнозов, затруднены из-за отсутствия консультаций с официальными органами

⁴⁴«Уругвай. Доклад персонала МВФ для консультаций 2018 года в соответствии со Статьей IV», Доклад персонала МВФ по стране 19/64 (Вашингтон, округ Колумбия. Международный валютный фонд, февраль 2019 года).

(последние консультации по Статье IV были проведены в 2004 году), неполных метаданных по ограниченному представляемым статистическим данным, а также трудностей соотнесения предоставленных индикаторов с ситуацией в экономике. Бюджетные счета включают бюджетные учреждения центрального правительства, социальное обеспечение, FOGADE (страховое депозитное учреждение) и сокращенную группу государственных предприятий, включая *Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA)*. После некоторых методологических улучшений для достижения более устойчивого номинального ВВП исторические данные и показатели, выраженные в процентах от ВВП, были пересмотрены за период с 2012 года. Для большинства показателей данные за 2018–2022 годы являются оценками персонала МВФ. Эффекты гиперинфляции и недостаточные предоставленные данные означают, что оцениваемые персоналом МВФ макроэкономические показатели следует толковать с осторожностью. Эти прогнозы имеют высокую степень неопределенности. Потребительские цены Венесуэлы исключены из всех составных показателей по группам стран ПРМЭ.

В 2019 году официальные органы Зимбабве ввели доллар валовых расчетов в реальном времени, который позже был переименован в доллар Зимбабве, и находятся в процессе реденоминации статистики национальных счетов. Текущие данные подлежат пересмотру. Ранее доллар Зимбабве вышел из обращения в 2009 году, и в 2009–2019 годах в Зимбабве действовал мультивалютный режим, при котором расчетной единицей был доллар США.

Классификация стран

Краткий обзор классификации стран

В классификации стран в ПРМЭ мир делится на две основные группы: страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны⁵⁵. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, изменяется 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 паритета покупательной способности, совокупный экспорт товаров и услуг и численность населения).

⁵⁵Используемые здесь термины «страна» и «экономика» не всегда относятся к территориальной единице, которая является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Сюда включаются некоторые территориальные единицы, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

Некоторые страны не входят в классификацию стран и, как следствие, не включаются в анализ. Корейская Народно-Демократическая Республика и Куба — примеры стран, которые не являются членами МВФ, и поэтому МВФ не ведет мониторинг состояния их экономики.

Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислена 41 страна с развитой экономикой. Семь крупнейших стран по объему ВВП на основе рыночных обменных курсов — США, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада — составляют подгруппу основных стран с развитой экономикой, часто называемых Группой семи. В качестве подгруппы выделяются также страны — члены зоны евро. Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по состоящим в ней на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то, что с течением времени число государств-членов увеличивалось.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в ПРМЭ.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (155 стран) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

Региональная разбивка стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы (иногда называемые странами Центральной и Восточной Европы), Латинская Америка и Карибский бассейн, Ближний Восток и Центральная Азия (куда входят региональные подгруппы регионов Кавказа и Центральной Азии, а также Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана) и Африка к югу от Сахары. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*, которые отражают структуру экспортных доходов стран и различие между странами — чистыми кредиторами и чистыми дебиторами. Подробная классификация стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся

стран по региональным и аналитическим группам показана в таблицах D и E.

Аналитический критерий «источник 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, если на их основной источник экспортных доходов приходилось более 50 процентов совокупного экспорта в среднем с 2017 по 2021 год.

В классификации по финансовым критериям и доходу выделяются страны — чистые кредиторы, страны — чистые дебиторы, бедные страны с высоким уровнем задолженности (ХИПК), развивающиеся страны с низким доходом (РСНД) и страны с формирующимся рынком и страны со средним уровнем дохода (СФРССД). Страны относятся к чистым дебиторам, когда их последняя имеющаяся чистая инвестиционная позиция была ниже нуля или когда общая сумма их сальдо счета внешних текущих операций с 1972 (или самого раннего года, за который имеются данные) по 2021 год отрицательна. Страны — чистые дебиторы подразделяются далее на основе их «состояния обслуживания долга»⁶⁶.

⁶⁶В 2017–2021 годах 38 стран имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключили соглашения о реоформлении долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран называется «страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, реоформившие долг в период с 2017 по 2021 год».

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 сроки⁷⁷. Многие из этих стран уже воспользовались облегчением бремени долга и завершили свое участие в этой инициативе.

К РСНД относятся страны, имеющие уровни дохода на душу населения ниже определенного порогового значения (установленного в размере 2700 долларов на 2016 год по методу «Atlas» Всемирного банка), соответствующие ограниченному развитию и структурным преобразованиям структурные особенности, а также недостаточно тесные внешние финансовые взаимосвязи, чтобы считать их странами с формирующимся рынком.

К группе СФРССД относятся страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, не классифицируемые как РСНД.

⁷⁷См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, “Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative,” IMF Pamphlet Series 51 (Washington, DC: 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, 2022 год¹
(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	ВВП			Экспорт товаров и услуг		Население	
	Число стран	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
Страны с развитой экономикой	41	100,0	41,7	100,0	60,5	100,0	13,9
Соединенные Штаты		37,3	15,6	16,0	9,7	30,7	4,3
Зона евро	20	28,8	12,0	41,4	25,0	31,8	4,4
Германия		7,8	3,3	11,0	6,6	7,7	1,1
Франция		5,4	2,3	5,4	3,3	6,1	0,8
Италия		4,5	1,9	3,9	2,4	5,4	0,8
Испания		3,3	1,4	3,1	1,9	4,4	0,6
Япония		9,0	3,8	4,9	3,0	11,5	1,6
Соединенное Королевство		5,4	2,3	5,3	3,2	6,2	0,9
Канада		3,3	1,4	3,8	2,3	3,6	0,5
Другие страны с развитой экономикой	17	16,1	6,7	28,5	17,3	16,0	2,2
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	72,8	30,4	50,4	30,5	71,3	9,9
		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	155	100,0	58,3	100,0	39,5	100,0	86,1
Региональные группы							
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	30	56,3	32,8	49,6	19,6	55,9	48,1
Китай		31,7	18,5	30,4	12,0	21,1	18,1
Индия		12,4	7,3	6,2	2,5	21,2	18,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	15	12,8	7,4	15,9	6,3	5,5	4,7
Россия		5,0	2,9	5,1	2,0	2,1	1,8
Латинская Америка и Карибский бассейн	33	12,6	7,3	13,4	5,3	9,6	8,3
Бразилия		4,0	2,3	3,1	1,2	3,2	2,7
Мексика		3,1	1,8	5,1	2,0	1,9	1,7
Ближний Восток и Центральная Азия	32	13,0	7,6	16,9	6,7	12,5	10,7
Саудовская Аравия		2,3	1,3	3,6	1,4	0,5	0,4
Африка к югу от Сахары	45	5,4	3,1	4,2	1,7	16,6	14,3
Нигерия		1,3	0,8	0,5	0,2	3,2	2,8
Южная Африка		1,0	0,6	1,1	0,4	0,9	0,8
Аналитические группы²							
По источникам экспортных доходов							
Топливо	24	9,7	5,6	15,2	6,0	9,0	7,8
Товары, кроме топлива,	129	90,3	52,6	84,8	33,5	90,9	78,2
в том числе сырьевые продукты	36	5,2	3,1	5,2	2,0	9,0	7,7
По источникам внешнего финансирования							
Страны — чистые дебиторы	120	50,3	29,3	43,4	17,2	68,7	59,2
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 2017 по 2021 год	38	5,3	3,1	3,8	1,5	12,1	10,4
Другие группы²							
Страны с формирующимся рынком и страны со средним уровнем дохода	95	91,6	53,4	92,9	36,7	76,5	65,9
Развивающиеся страны с низким уровнем дохода	59	8,4	4,9	7,1	2,8	23,5	20,2
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	39	2,8	1,6	2,0	0,8	12,1	10,4

¹ Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП стран по паритету покупательной способности. Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

² Сирия и Западный берег и Газа не включены в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам экспортных доходов, а Сирия — в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам внешнего финансирования, в связи с нехваткой данных. Сирия не включена в группу стран с формирующимся рынком и стран со средним уровнем дохода, а также не включена в группу развивающихся стран с низким уровнем дохода.

Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам

Зоны основных валют		
Соединенные Штаты		
Зона евро		
Япония		
Зона евро		
Австрия	Кипр	Словацкая Республика
Бельгия	Латвия	Словения
Германия	Литва	Финляндия
Греция	Люксембург	Франция
Ирландия	Мальта	Хорватия
Испания	Нидерланды	Эстония
Италия	Португалия	
Основные страны с развитой экономикой		
Германия	Соединенное Королевство	Япония
Италия	Соединенные Штаты	
Канада	Франция	
Другие страны с развитой экономикой		
Андорра	Корея	Сингапур
Австралия	САР Макао ²	Тайвань, провинция Китая
САР Гонконг ¹	Новая Зеландия	Чешская Республика
Дания	Норвегия	Швеция
Израиль	Пуэрто-Рико	Швейцария
Исландия	Сан-Марино	

¹Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

²20 декабря 1999 года Макао 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	Финляндия
Германия	Люксембург	Франция
Греция	Мальта	Хорватия
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 доходов¹

	Топливо	Сырьевые продукты, кроме топлива
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии		
	Бруней-Даруссалам	Кирибати
	Тимор-Лешти	Маршалловы Острова
		Папуа-Новая Гвинея
		Соломоновы Острова
		Тувалу
Латинская Америка и Карибский бассейн		
	Венесуэла	Аргентина
	Эквадор	Боливия
		Гайана
		Парагвай
		Перу
		Суринам
		Уругвай
		Чили
Ближний Восток и Центральная Азия		
	Азербайджан	Афганистан
	Алжир	Мавритания
	Бахрейн	Сомали
	Иран	Судан
	Иемен	Таджикистан
	Казахстан	
	Катар	
	Кувейт	
	Ливия	
	Объединенные Арабские Эмираты	
	Оман	
	Саудовская Аравия	
	Туркменистан	
Африка к югу от Сахары		
	Ангола	Бенин
	Габон	Ботсвана
	Республика Конго	Буркина-Фасо
	Нигерия	Бурунди
	Чад	Гана
	Экваториальная Гвинея	Гвинея
	Южный Судан	Гвинея-Бисау
		Демократическая Республика Конго
		Замбия
		Зимбабве
		Кот-д'Ивуар
		Либерия
		Малави
		Мали
		Сьерра-Леоне
		Центральноафриканская Республика
		Эритрея
		Южная Африка

¹Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы не включены, поскольку ни одна из стран в группе не имеет топливных или нетопливных первичных продуктов в качестве основных источников экспортных доходов.

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны в разбивке по регионам, чистой внешней позиции, бедным странам с крупным задолженностью и классификации дохода на душу населения

	Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем зadolженности ²	Классификация дохода на душу населения ³		Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем зadolженности ²	Классификация дохода на душу населения ³
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии				Северная Македония	*		•
Бангладеш	*		*	Польша	*		•
Бутан	*		*	Румыния	*		•
Бруней-Даруссалам	•		•	Россия	•		•
Камбоджа	*		*	Сербия	*		•
Китай	•		•	Турция	*		•
Фиджи	*		•	Украина	*		•
Индия	*		•	Латинская Америка и Карибский бассейн			
Индонезия	*		•	Антигуа и Барбуда	*		•
Кирибати	•		*	Аргентина	•		•
Лаосская НДР	*		*	Аруба	*		•
Малайзия	•		•	Багамские Острова	*		•
Мальдивские Острова	*		•	Барбадос	*		•
Маршалловы Острова	*		•	Белиз	*		•
Микронезия	•		•	Боливия	*	•	•
Монголия	*		•	Бразилия	*		•
Мьянма	*		*	Чили	*		•
Науру	*		•	Колумбия	*		•
Непал	•		*	Коста-Рика	*		•
Палау	*		•	Доминика	*		•
Папуа-Новая Гвинея	*		*	Доминиканская Республика	*		•
Филиппины	*		•	Эквадор	*		•
Самоа	*		•	Сальвадор	*		•
Соломоновы Острова	*		*	Гренада	*		•
Шри-Ланка	*		•	Гватемала	*		•
Таиланд	•		•	Гайана	*	•	•
Тимор-Лешти	•		*	Гаити	*	•	*
Тонга	*		•	Гондурас	*	•	*
Тувалу	•		•	Ямайка	*		•
Вануату	*		•	Мексика	*		•
Вьетнам	*		*	Никарагуа	*	•	*
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы				Панама	*		•
Албания	*		•	Парагвай	*		•
Беларусь	*		•	Перу	*		•
Босния и Герцеговина	*		•	Сент-Китс и Невис	*		•
Болгария	*		•	Сент-Люсия	*		•
Хорватия	*		•	Сент-Винсент и Гренадины	*		•
Венгрия	*		•	Суринам	*		•
Косово	*		•	Тринидад и Тобаго	•		•
Молдова	*		*	Уругвай	*		•
Черногория	*		•	Венесуэла	•		•

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны в разбивке по регионам, чистой внешней позиции, бедным странам с крупной задолженностью и классификации дохода на душу населения (окончание)

	Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем зadolженности ²	Классификация дохода на душу населения ³		Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем зadolженности ²	Классификация дохода на душу населения ³
Ближний Восток и Центральная Азия				Камерун	*	•	*
Афганистан	•	•	*	Центральноафриканская Республика	*	•	*
Алжир	•		•	Чад	*	•	*
Армения	*		•	Коморские Острова	*	•	*
Азербайджан	•		•	Демократическая Республика Конго	*	•	*
Бахрейн	•		•	Республика Конго	*	•	*
Джибути	*		*	Кот-д'Ивуар	*	•	*
Египет	*		•	Экваториальная Гвинея	•		•
Грузия	*		•	Эритрея	•	*	*
Иран	•		•	Эсватини	•		•
Ирак	•		•	Эфиопия	*	•	*
Иордания	*		•	Габон	•		•
Казахстан	*		•	Гамбия	*	•	*
Кувейт	•		•	Гана	*	•	*
Кыргызская Республика	*		*	Гвинея	*	•	*
Ливан	*		•	Гвинея-Бисау	*	•	*
Ливия	•		•	Кения	*		*
Мавритания	*	•	*	Лесото	*		*
Марокко	*		•	Либерия	*	•	*
Оман	*		•	Мадагаскар	*	•	*
Пакистан	*		•	Малави	*	•	*
Катар	•		•	Мали	*	•	*
Саудовская Аравия	•		•	Маврикий	•		•
Сомали	*	*	*	Мозамбик	*	•	*
Судан	*	*	*	Намибия	*		•
Сирия ⁴	Нигер	*	•	*
Таджикистан	*		*	Нигерия	*		*
Тунис	*		•	Руанда	*	•	*
Туркменистан	•		•	Сан-Томе и Принсипи	*	•	*
Объединенные Арабские Эмираты	•		•	Сенегал	*	•	*
Узбекистан	•		*	Сейшельские Острова	*		•
Западный берег и Газа	*		•	Сьерра-Леоне	*	•	*
Йемен	*		*	Южная Африка	•		•
Африка к югу от Сахары				Южный Судан	*		*
Ангола	*		•	Танзания	*	•	*
Бенин	*	•	*	Того	*	•	*
Ботсвана	•		•	Уганда	*	•	*
Буркина-Фасо	*	•	*	Замбия	*	•	*
Бурунди	*	•	*	Зимбабве	*		*
Кабо-Верде	*		•				

¹Точка (звездочка) указывает на то, что это страна – чистый кредитор (чистый дебитор).

²Точка вместо звездочки указывает на то, что страна достигла стадии завершения, что позволяет ей получить весь объем облегчения долга, обещанный на стадии принятия решения.

³Точка (звездочка) указывает на то, что страна классифицируется как страна с формирующимся рынком и страна со средним доходом (развивающаяся страна с низкими доходами).

⁴Сирия не включена в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам внешнего финансирования и классификации дохода на душу населения, в связи с отсутствием полностью разработанной базы данных.

Таблица F. Страны с отчетными периодами, составляющими исключение¹

	Национальные счета	Государственные финансы
Багамские Острова		июль/июнь
Бангладеш	июль/июнь	июль/июнь
Барбадос		апрель/март
Ботсвана		апрель/март
Бутан	июль/июнь	июль/июнь
Гаити	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Доминика		июль/июнь
Египет	июль/июнь	июль/июнь
Индия	апрель/март	апрель/март
Иран	апрель/март	апрель/март
Лесото	апрель/март	апрель/март
Маршалловы Острова	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Маврикий		июль/июнь
Микронезия	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Мьянма	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Науру	июль/июнь	июль/июнь
Непал	август/июль	август/июль
Пакистан	июль/июнь	июль/июнь
Палау	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Пуэрто-Рико	июль/июнь	июль/июнь
Самоа	июль/июнь	июль/июнь
САР Гонконг		апрель/март
Сент-Люсия		апрель/март
Сингапур		апрель/март
Таиланд		октябрь/сентябрь
Тонга	июль/июнь	июль/июнь
Тринидад и Тобаго		октябрь/сентябрь
Фиджи		август/июль
Эсватини		апрель/март
Эфиопия	июль/июнь	июль/июнь
Ямайка		апрель/март

¹Все данные относятся к календарным годам, если не указано иное.

Таблица G. Основные сведения о данных

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии ценных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Афганистан	афганский афгани	НСО	2020	2016	СНС 2008		НСО	2020
Албания	албанский лек	Персонал МВФ	2021	1996	ЕСС 2010	С 1996 года	НСО	2022
Алжир	алжирский динар	НСО	2021	2001	СНС 1993	С 2005 года	НСО	2022
Андорра	евро	НСО	2021	2010	...		НСО	2022
Ангола	ангольская кванза	НСО и МЭП	2021	2002	ЕСС 1995		НСО	2022
Антигуа и Барбуда	восточно-карибский доллар	ЦБ	2021	2006 ⁶	СНС 1993		НСО	2022
Аргентина	аргентинское песо	НСО	2021	2004	СНС 2008		НСО	2022
Армения	армянский драм	НСО	2021	2005	СНС 2008		НСО	2021
Аруба	арубанский флорин	НСО	2021	2013	СНС 1993	С 2000 года	НСО	2022
Австралия	австралийский доллар	НСО	2022	2020	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2022
Австрия	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2022
Азербайджан	азербайджанский манат	НСО	2021	2005	СНС 1993	С 1994 года	НСО	2022
Багамские Острова	багамский доллар	НСО	2021	2012	СНС 1993		НСО	2022
Бахрейн	бахрейнский динар	НСО и персонал МВФ	2021	2010	СНС 2008		НСО	2022
Бангладеш	бангладешская така	НСО	2021/22	2015/16	СНС 2008		НСО	2021/22
Барбадос	барбадосский доллар	НСО и ЦБ	2021	2010	СНС 2008		НСО	2022
Беларусь	белорусский рубль	НСО	2022	2018	СНС 2008	С 2005 года	НСО	2022
Бельгия	евро	ЦБ	2022	2015	ЕСС 2010	С 1995 года	ЦБ	2022
Белиз	белизский доллар	НСО	2021	2014	СНС 2008		НСО	2022
Бенин	франк КФА	НСО	2021	2015	СНС 2008		НСО	2022
Бутан	бутанский нгултрум	НСО	2020/21	1999/2000 ⁶	СНС 2008		НСО	2021/22
Боливия	боливиано	НСО	2021	1990	СНС 2008		НСО	2022
Босния и Герцеговина	боснийская конвертируемая марка	НСО	2021	2015	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2022
Ботсвана	ботсванская пула	НСО	2021	2016	СНС 2008		НСО	2022
Бразилия	бразильский реал	НСО	2022	1995	СНС 2008		НСО	2022
Бруней-Даруссалам	брунейский доллар	Минфин	2021	2010	СНС 2008		НСО и Минфин	2022
Болгария	болгарский лев	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 1996 года	НСО	2022
Буркина-Фасо	франк КФА	НСО и МЭП	2021	2015	СНС 2008		НСО	2022
Бурунди	бурундийский франк	НСО и персонал МВФ	2019	2005	СНС 1993		НСО	2021
Кабо-Верде	эскудо Кабо-Верде	НСО	2021	2007	СНС 2008	С 2011 года	НСО	2021
Камбоджа	камбоджийский риель	НСО	2021	2000	СНС 1993		НСО	2021
Камерун	франк КФА	НСО	2021	2005	СНС 2008	С 2016 года	НСО	2021
Канада	канадский доллар	НСО	2022	2012	СНС 2008	С 1980 года	НСО и Минфин	2022
Центральноафриканская Республика	франк КФА	НСО	2021	2005	СНС 1993		НСО	2022
Чад	франк КФА	ЦБ	2021	2005	СНС 1993		НСО	2021
Чили	чилийское песо	ЦБ	2022	2018 ⁶	СНС 2008	С 2003 года	НСО	2022
Китай	китайский юань	НСО	2022	2015	СНС 2008		НСО	2022
Колумбия	колумбийское песо	НСО	2022	2015	СНС 2008	С 2005 года	НСО	2022
Коморские Острова	франк Комор	НСО	2021	2007	СНС 1993	С 2005 года	НСО	2021
Демократическая Республика Конго	конголезский франк	НСО	2020	2005	СНС 1993		ЦБ	2020
Республика Конго	франк КФА	НСО	2020	2005	СНС 1993		НСО	2021
Коста-Рика	костариканский колон	ЦБ	2022	2017	СНС 2008		ЦБ	2022

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Афганистан	Минфин	2020	2001	ЦП	КО	НСО, Минфин и ЦБ	2020	РПБ 6
Албания	Персонал МВФ	2022	1986	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК, НФГК	. . .	ЦБ	2021	РПБ 6
Алжир	Минфин	2021	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Андорра	НСО и Минфин	2021	. . .	ЦП, МОУ, ФСС	КО	НСО	2020	РПБ 6
Ангола	Минфин	2021	2001	ЦП, МОУ	. . .	ЦБ	2021	РПБ 6
Антигуа и Барбуда	Минфин	2020	2001	ЦП	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 6
Аргентина	МЭП	2021	1986	ЦП, РОГУ, ФСС	КО	НСО	2021	РПБ 6
Армения	Минфин	2021	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Аруба	Минфин	2021	2001	ЦП	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 6
Австралия	Минфин	2021	2014	ЦП, РОГУ, МОУ, ТОУ	МН	НСО	2021	РПБ 6
Австрия	НСО	2021	2014	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Азербайджан	Минфин	2022	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Багамские Острова	Минфин	2021/22	2014	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Бахрейн	Минфин	2021	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Бангладеш	Минфин	2020/21	. . .	ЦП	КО	ЦБ	2021/22	РПБ 6
Барбадос	Минфин	2021/22	2001	БЦП	КО	ЦБ	2022	РПБ 6
Беларусь	Минфин	2022	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2022	РПБ 6
Бельгия	ЦБ	2021	ЕСС 2010	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Белиз	Минфин	2021	1986	ЦП, ГФК	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 6
Бенин	Минфин	2021	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Бутан	Минфин	2021/22	1986	ЦП	КО	ЦБ	2020/21	РПБ 6
Боливия	Минфин	2022	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ГФКД, НФГК	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Босния и Герцеговина	Минфин	2021	2014	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 6
Ботсвана	Минфин	2021/22	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Бразилия	Минфин	2022	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, ГФК	КО	ЦБ	2022	РПБ 6
Бруней-Даруссалам	Минфин	2021	1986	ЦП, БЦП	КО	НСО и МЭП	2021	РПБ 6
Болгария	Минфин	2021	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2022	РПБ 6
Буркина-Фасо	Минфин	2021	2001	ЦП	ЦБ	ЦБ	2021	РПБ 6
Бурунди	Минфин	2020	2001	ЦП	Смешанная	ЦБ	2020	РПБ 6
Кабо-Верде	Минфин	2021	2001	ЦП	МН	НСО	2021	РПБ 6
Камбоджа	Минфин	2021	2001	ЦП, МОУ	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 5
Камерун	Минфин	2021	2001	ЦП, НФГК, ГФКД	Смешанная	Минфин	2021	РПБ 5
Канада	НСО и Минфин	2022	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, другие	МН	НСО	2022	РПБ 6
Центральноафриканская Республика	Минфин	2021	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 5
Чад	Минфин	2021	1986	ЦП, НФГК	КО	ЦБ	2021	РПБ 5
Чили	Минфин	2022	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2022	РПБ 6
Китай	Минфин	2022	. . .	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ДОС	2022	РПБ 6
Колумбия	Минфин	2021	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	. . .	ЦБ и НСО	2022	РПБ 6
Коморские Острова	Минфин	2021	1986	ЦП	Смешанная	ЦБ и персонал МВФ	2021	РПБ 5
Демократическая Республика Конго	Минфин	2020	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2020	РПБ 6
Республика Конго	Минфин	2021	2001	ЦП	МН	ЦБ	2020	РПБ 6
Коста-Рика	Минфин и ЦБ	2022	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6

Таблица Г. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии ценных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Кот-д'Ивуар	франк КФА	НСО	2020	2015	СНС 2008		НСО	2022
Хорватия	евро	НСО	2021	2015	ЕСС 2010		НСО	2021
Кипр	евро	НСО	2022	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2022
Чешская республика	чешская крона	НСО	2021	2015	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2022
Дания	датская крона	НСО	2022	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2022
Джибути	франк Джибути	НСО	2020	2013	СНС 2008		НСО	2021
Доминика	восточно-карибский доллар	НСО	2020	2006	СНС 1993		НСО	2021
Доминиканская Республика	доминиканский песо	ЦБ	2021	2007	СНС 2008	С 2007 года	ЦБ	2022
Эквадор	доллар США	ЦБ	2021	2007	СНС 2008		НСО и ЦБ	2022
Египет	египетский фунт	МЭП	2021/22	2016/17	СНС 2008		НСО	2021/22
Сальвадор	доллар США	ЦБ	2021	2014	СНС 2008		НСО	2021
Экваториальная Гвинея	франк КФА	МЭП и ЦБ	2021	2006	СНС 1993		МЭП	2022
Эритрея	эритрейская накфа	Персонал МВФ	2019	2011	СНС 1993		НСО	2018
Эстония	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 2010 года	НСО	2022
Эсватини	лилангени Свазиленда	НСО	2021	2011	СНС 2008		НСО	2022
Эфиопия	эфиопский быр	НСО	2020/21	2015/16	СНС 2008		НСО	2021
Фиджи	доллар Фиджи	НСО	2021	2014	СНС 2008		НСО	2022
Финляндия	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2022
Франция	евро	НСО	2021	2014	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2021
Габон	франк КФА	МЭП	2021	2001	СНС 1993		НСО	2021
Гамбия	гамбийское даласи	НСО	2021	2013	СНС 2008		НСО	2022
Грузия	грузинский лари	НСО	2021	2015	СНС 2008	С 1996 года	НСО	2022
Германия	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 1991 года	НСО	2022
Гана	ганский седи	НСО	2021	2013	СНС 2008		НСО	2021
Греция	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2022
Гренада	восточно-карибский доллар	НСО	2021	2006	СНС 1993		НСО	2021
Гватемала	гватемальский кетсаль	ЦБ	2021	2013	СНС 2008	С 2001 года	НСО	2021
Гвинея	гвинейский франк	НСО	2020	2010	СНС 1993		НСО	2022
Гвинея-Бисау	франк КФА	НСО	2021	2015	СНС 2008		НСО	2021
Гайана	гайанский доллар	НСО	2021	2012 ⁶	СНС 1993		НСО	2021
Гаити	гаитянский гурд	НСО	2020/21	2011/12	СНС 2008		НСО	2021/22
Гондурас	гондурасская лемпира	ЦБ	2021	2000	СНС 1993		ЦБ	2021
Гонконг, САР	гонконгский доллар	НСО	2021	2020	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2021
Венгрия	венгерский форинт	НСО	2021	2015	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2022
Исландия	исландская крона	НСО	2021	2015	ЕСС 2010	С 1990 года	НСО	2021
Индия	индийская рупия	НСО	2021/22	2011/12	СНС 2008		НСО	2021/22
Индонезия	индонезийская рупия	НСО	2022	2010	СНС 2008		НСО	2022
Иран	иранский риал	ЦБ	2021/22	2016/17	СНС 2008		ЦБ	2021/22
Ирак	иракский динар	НСО	2021	2007	...		НСО	2021
Ирландия	евро	НСО	2022	2020	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2022
Израиль	новый израильский шекель	НСО	2021	2015	СНС 2008	С 1995 года	НСО	2021
Италия	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2022
Ямайка	ямайский доллар	НСО	2021	2007	СНС 1993		НСО	2021

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Кот-д'Ивуар	Минфин	2022	1986	ЦП	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Хорватия	Минфин	2021	2014	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Кипр	НСО	2022	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2022	РПБ 6
Чешская Республика	Минфин	2021	2014	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2021	РПБ 6
Дания	НСО	2021	2014	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2022	РПБ 6
Джибути	Минфин	2021	2001	ЦП	МН	ЦБ	2021	РПБ 5
Доминика	Минфин	2021/22	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Доминиканская Республика	Минфин	2021	2014	ЦП, МОУ, ФСС, ГФКД	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Эквадор	ЦБ и Минфин	2021	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, НФГК	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 6
Египет	Минфин	2021/22	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК	КО	ЦБ	2021/22	РПБ 5
Сальвадор	Минфин и ЦБ	2021	1986	ЦП, МОУ, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Экваториальная Гвинея	Минфин и МЭП	2021	1986	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 5
Эритрея	Минфин	2020	2001	ЦП	КО	ЦБ	2018	РПБ 5
Эстония	Минфин	2022	1986/2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2022	РПБ 6
Эсватини	Минфин	2020/21	2001	ЦП	МН	ЦБ	2021	ВРМ 6
Эфиопия	Минфин	2020/21	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2020/21	РПБ 5
Фиджи	Минфин	2021/22	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Финляндия	Минфин	2021	2014	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2022	РПБ 6
Франция	НСО	2021	2014	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Габон	Персонал МВФ	2021	2001	ЦП	МН	ЦБ	2019	РПБ 5
Гамбия	Минфин	2022	1986	ЦП	КО	МВФ	2021	РПБ 6
Грузия	Минфин	2021	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Германия	НСО	2022	ЕСС 2010	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2022	РПБ 6
Гана	Минфин	2021	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 5
Греция	НСО	2021	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Гренада	Минфин	2020	2014	ЦП	ЦБ	ЦБ	2021	РПБ 6
Гватемала	Минфин	2021	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Гвинея	Минфин	2021	1986	ЦП	КО	ЦБ и МЭП	2021	РПБ 6
Гвинея-Бисау	Минфин	2021	2001	ЦП	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Гайана	Минфин	2021	1986	ЦП, ФСС	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Гаити	Минфин	2021/22	1986	ЦП	КО	ЦБ	2020/21	РПБ 5
Гондурас	Минфин	2021	2014	ЦП, МОУ, ФСС, НФГК, другие	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 5
Гонконг, САР	Минфин	2020/21	2001	ЦП	КО	НСО	2021	РПБ 6
Венгрия	МЭП и НСО	2021	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС, ГФКД	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Исландия	НСО	2021	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Индия	Минфин и персонал МВФ	2020/21	1986	ЦП, РОГУ	КО	ЦБ	2021/22	РПБ 6
Индонезия	Минфин	2022	2014	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2022	РПБ 6
Иран	Минфин	2020/21	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021/22	РПБ 5
Ирак	Минфин	2021	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Ирландия	Минфин и НСО	2022	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2021	РПБ 6
Израиль	Минфин и НСО	2020	2014	ЦП, МОУ, ФСС	...	НСО	2021	РПБ 6
Италия	НСО	2022	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2022	РПБ 6
Ямайка	Минфин	2021/22	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Последние фактические годовые данные ¹	Последние фактические данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Япония	японская иена	ДЭС	2022	2015	СНС 2008	С 1980 года	ДЭС	2022
Иордания	иорданский динар	НСО	2021	2016	СНС 2008		НСО	2021
Казахстан	казахстанский тенге	НСО	2021	2005	СНС 1993	С 1994 года	НСО	2022
Кения	кенийский шиллинг	НСО	2021	2016	СНС 2008		НСО	2022
Кирибати	австралийский доллар	НСО	2021	2006	СНС 2008		Персонал МВФ	2022
Корея	южнокорейская вона	ЦБ	2021	2015	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2022
Косово	евро	НСО	2021	2016	ЕСС 2010		НСО	2021
Кувейт	кувейтский динар	МЭП и НСО	2020	2010	СНС 1993		НСО и МЭП	2022
Кыргызская Республика	кыргызский сом	НСО	2021	2005	СНС 1993	С 2010 года	НСО	2021
Лаосская НДР	лаосской кип	НСО	2020	2012	СНС 2008		НСО	2021
Латвия	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2022
Ливан	ливанский фунт	НСО	2020	2010	СНС 2008	С 2010 года	НСО	2022
Лесото	лоти Лесото	НСО	2020/21	2012/13	СНС 2008		НСО	2021
Либерия	доллар США	ЦБ	2021	2018	СНС 1993		ЦБ	2021
Ливия	ливийский динар	МЭП	2021	2013	СНС 1993		НСО	2021
Литва	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 2005 года	НСО	2022
Люксембург	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2022
Макао, САР	макаосская патака	НСО	2022	2020	СНС 2008	С 2001 года	НСО	2022
Мадагаскар	малагасийский ариари	НСО	2022	2007	СНС 1993		НСО	2022
Малави	малавийская квача	НСО	2021	2017	СНС 2008		НСО	2022
Малайзия	малайзийский рингит	НСО	2021	2015	СНС 2008		НСО	2021
Мальдивы	мальдивская рупия	Минфин и НСО	2020	2014	СНС 2008		ЦБ	2021
Мали	франк КФА	НСО	2020	1999	СНС 1993		НСО	2021
Мальта	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2022
Маршалловы Острова	доллар США	НСО	2020/21	2014/15	СНС 2008		НСО	2020/21
Мавритания	мавританская угия	НСО	2021	1998	СНС 2008		НСО	2021
Маврикий	маврикийская рупия	НСО	2022	2006	СНС 2008	С 2014 года	НСО	2021
Мексика	мексиканское песо	НСО	2022	2013	СНС 2008		НСО	2022
Микронезия	доллар США	НСО	2017/18	2008	СНС 1993		НСО	2020/21
Молдова	молдавский лей	НСО	2022	1995	СНС 2008		НСО	2022
Монголия	монгольский тугрик	НСО	2021	2015	СНС 2008		НСО	2022
Черногория	евро	НСО	2021	2006	ЕСС 2010		НСО	2022
Марокко	марокканский дирхам	НСО	2021	2014	СНС 2008	С 2007 года	НСО	2021
Мозамбик	мозамбикский метикал	НСО	2021	2014	СНС 2008		НСО	2022
Мьянма	мьянмарский кьят	МЭП	2019/20	2015/16	. . .		НСО	2020/21
Намибия	доллар Намибии	НСО	2022	2015	СНС 1993		НСО	2022
Науру	австралийский доллар	Персонал МВФ	2018/19	2006/07	СНС 2008		НСО и персонал МВФ	2020/21
Непал	непальская рупия	НСО	2020/21	2000/01	СНС 1993		ЦБ	2020/21
Нидерланды	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2022
Новая Зеландия ^б	новозеландский доллар	НСО	2021	2009 ^б	СНС 2008	С 1987 года	НСО и персонал МВФ	2021
Никарагуа	никарагуанская кордоба	ЦБ	2021	2006	СНС 2008	С 1994 года	ЦБ	2022
Нигер	франк КФА	НСО	2021	2015	СНС 1993		НСО	2022
Нигерия	нигерийская найра	НСО	2022	2010	СНС 2008		НСО	2022
Северная Македония	македонский денар	НСО	2021	2005	ЕСС 2010		НСО	2022
Норвегия	норвежская крона	НСО	2022	2020	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2022

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Япония	ДОС	2021	2014	ЦП, МОУ, ФСС	МН	Минфин	2022	РПБ 6
Иордания	Минфин	2021	2001	ЦП, НФГК	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Казахстан	Минфин	2022	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Кения	Минфин	2022	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Кирибати	Минфин	2021	1986	ЦП, МОУ	КО	НСО и персонал МВФ	2021	РПБ 6
Корея	Минфин	2021	2001	ЦП, ФСС	КО	ЦБ	2022	РПБ 6
Косово	Минфин	2021	...	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Кувейт	Минфин	2021	2014	ЦП, ФСС	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 6
Кыргызская Республика	Минфин	2021	...	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Лаосская НДР	Минфин	2021	2001	ЦП	КО	ЦБ	2020	РПБ 6
Латвия	Минфин	2022	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Ливан	Минфин	2020	2001	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2021	РПБ 5
Лесото	Минфин	2021/22	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2021/22	РПБ 6
Либерия	Минфин	2021	2001	ЦП	МН	ЦБ	2021	РПБ 5
Ливия	Минфин	2022	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2020	РПБ 5
Литва	Минфин	2022	2014	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Люксембург	Минфин	2021	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2021	РПБ 6
Макао, САР	Минфин	2021	2014	ЦП, ФСС	КО	НСО	2021	РПБ 6
Мадагаскар	Минфин	2022	1986	ЦП	ЦБ	ЦБ	2022	РПБ 6
Малави	Минфин	2021	2014	ЦП	КО	НСО и ДОС	2021	РПБ 6
Малайзия	Минфин	2021	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	НСО	2021	РПБ 6
Мальдивы	Минфин	2020	1986	ЦП	КО	ЦБ	2020	РПБ 6
Мали	Минфин	2021	2001	ЦП	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 6
Мальта	НСО	2021	2001	ЦП, ФСС	МН	НСО	2021	РПБ 6
Маршалловы Острова	Минфин	2020/21	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2020/21	РПБ 6
Мавритания	Минфин	2021	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Маврикий	Минфин	2020/21	2001	ЦП, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Мексика	Минфин	2022	2014	ЦП, ФСС, ГФКД, НФГК	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Микронезия	Минфин	2017/18	2001	ЦП, РОГУ	...	НСО	2017/18	РПБ 6
Молдова	Минфин	2022	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Монголия	Минфин	2022	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Черногория	Минфин	2022	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2022	РПБ 6
Марокко	МЭП	2021	2001	ЦП	МН	ДОС	2021	РПБ 6
Мозамбик	Минфин	2021	2001	ЦП, РОГУ	Смешанная	ЦБ	2022	РПБ 6
Мьянма	Минфин	2019/20	2014	ЦП, НФГК	КО	Персонал МВФ	2020/21	РПБ 6
Намибия	Минфин	2022	2001	ЦП	КО	ЦБ	2022	РПБ 6
Науру	Минфин	2020/21	2001	ЦП	Смешанная	Персонал МВФ	2021/22	РПБ 6
Непал	Минфин	2020/21	2001	ЦП	КО	ЦБ	2020/21	РПБ 5
Нидерланды	Минфин	2021	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Новая Зеландия	НСО	2020	2014	ЦП, МОУ	МН	НСО	2021	РПБ 6
Никарагуа	Минфин	2021	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	Персонал МВФ	2021	РПБ 6
Нигер	Минфин	2021	1986	ЦП	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Нигерия	Минфин	2022	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Северная Македония	Минфин	2021	1986	ЦП, РОГУ, ФСС	КО	ЦБ	2022	РПБ 6
Норвегия	НСО и Минфин	2021	2014	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2022	РПБ 6

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Оман	оманский риал	НСО	2021	2018	СНС 2008		НСО	2022
Пакистан	пакистанская рупия	НСО	2020/21	2015/16 ⁶	СНС 2008		НСО	2020/21
Палау	доллар США	Минфин	2020/21	2018/19	СНС 1993		Минфин	2021/22
Панама	доллар США	НСО	2021	2007	СНС 1993	С 2007 года	НСО	2022
Папуа-Новая Гвинея	кина Папуа-Новая Гвинея	НСО и Минфин	2020	2013	СНС 2008		НСО	2021
Парагвай	парагвайский гуарани	ЦБ	2021	2014	СНС 2008		ЦБ	2021
Перу	перуанский соль	ЦБ	2021	2007	СНС 2008		ЦБ	2022
Филиппины	филиппинское песо	НСО	2022	2018	СНС 2008		НСО	2022
Польша	польский злотый	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 2015 года	НСО	2022
Португалия	евро	НСО	2022	2016	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2022
Пуэрто-Рико	доллар США	НСО	2020/21	1954	. . .		НСО	2021
Катар	катарский риал	НСО и МЭП	2021	2018	СНС 1993		НСО и МЭП	2021
Румыния	румынский лей	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2022
Россия	российский рубль	НСО	2021	2016	СНС 2008	С 1995 года	НСО	2021
Руанда	франк Руанды	НСО	2021	2017	СНС 2008		НСО	2021
Самоа	самоанская тала	НСО	2021/22	2012/13	СНС 1993		НСО	2021/22
Сан-Марино	евро	НСО	2020	2007	ЕСС 2010		НСО	2021
Сан-Томе и Принсипи	добра Сан-Томе и Принсипи	НСО	2020	2008	СНС 1993		НСО	2020
Саудовская Аравия	риал Саудовской Аравии	НСО и МЭП	2022	2010	СНС 2008		НСО	2022
Сенегал	франк КФА	НСО	2021	2014	СНС 2008		НСО	2021
Сербия	сербский динар	НСО	2021	2015	ЕСС 2010	С 2010 года	НСО	2021
Сейшельские Острова	сейшельская рупия	НСО	2021	2014	СНС 1993		НСО	2021
Сьерра-Леоне	сьерра-леонский леоне	НСО	2021	2006	СНС 2008	С 2010 года	НСО	2022
Сингапур	сингапурский доллар	НСО	2022	2015	СНС 2008	С 2015 года	НСО	2022
Словацкая Республика	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 1997 года	НСО	2022
Словения	евро	НСО	2022	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2022
Соломоновы Острова	доллар Соломоновых Островов	ЦБ	2020	2012	СНС 1993		НСО	2021
Сомали	доллар США	НСО	2021	2017	СНС 2008		НСО	2022
Южная Африка	южноафриканский ранд	НСО	2022	2015	СНС 2008		НСО	2022
Южный Судан	южносуданский фунт	НСО и персонал МВФ	2018	2010	СНС 1993		НСО	2021
Испания	евро	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 1995 года	Другие	2022
Шри-Ланка	шри-ланкийская рупия	НСО	2021	2015	СНС 2008		НСО	2021
Сент-Китс и Невис	восточно-карибский доллар	НСО	2021	2006	СНС 1993		НСО	2021
Сент-Люсия	восточно-карибский доллар	НСО	2021	2018	СНС 1993		НСО	2021
Сент-Винсент и Гренадины	восточно-карибский доллар	НСО	2021	2018	СНС 1993		НСО	2022
Судан	суданский фунт	НСО	2019	1982	. . .		НСО	2022
Суринам	суринамский доллар	НСО	2020	2015	СНС 2008		НСО	2021

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Оман	Минфин	2022	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 5
Пакистан	Минфин	2020/21	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2020/21	РПБ 6
Палау	Минфин	2020/21	2001	ЦП	...	Минфин	2020/21	РПБ 6
Панама	Минфин	2021	2014	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, НФГК	КО	НСО	2021	РПБ 6
Папуа-Новая Гвинея	Минфин	2020	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 5
Парагвай	Минфин	2021	2001	ЦП, МОУ, РОГУ, ФСС, ГФК	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Перу	ЦБ и Минфин	2022	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 5
Филиппины	Минфин	2022	2014	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2022	РПБ 6
Польша	Минфин и НСО	2021	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Португалия	НСО	2022	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2022	РПБ 6
Пуэрто-Рико	МЭП	2019/20	2001	...	МН	...	...	...
Катар	Минфин	2021	1986	ЦП и другие	КО	ЦБ и персонал МВФ	2021	РПБ 5
Румыния	Минфин	2022	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2022	РПБ 6
Россия	Минфин	2021	2014	ЦП, РОГУ, ФСС	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 6
Руанда	Минфин	2021	2014	ЦП	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 6
Самоа	Минфин	2021/22	2001	ЦП	МН	ЦБ	2021/22	РПБ 6
Сан-Марино	Минфин	2021	...	ЦП	...	Другие	2020	РПБ 6
Сан-Томе и Принсипи	Минфин и таможня	2020	2001	ЦП	КО	ЦБ	2020	РПБ 6
Саудовская Аравия	Минфин	2021	2014	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Сенегал	Минфин	2021	2001	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2021	РПБ 6
Сербия	Минфин	2021	1986/2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС и другие	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Сейшельские Острова	Минфин	2021	2001	ЦП, ФСС	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Сьерра-Леоне	Минфин	2022	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Сингапур	Минфин	2021/22	2014	ЦП	КО	НСО	2022	РПБ 6
Словацкая Республика	НСО	2021	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Словения	Минфин	2021	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2022	РПБ 6
Соломоновы Острова	Минфин	2021	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Сомали	Минфин	2022	2001	ЦП	КО	ЦБ	2022	РПБ 5
Южная Африка	Минфин	2022	2001	ЦП, РОГУ, ФСС и другие	КО	ЦБ	2022	РПБ 6
Южный Судан	Минфин и МЭП	2019	...	ЦП	КО	Минфин, НСО, МЭП и персонал МВФ	2018	РПБ 6
Испания	Минфин и НСО	2020	ЕСС 2010	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Шри-Ланка	Минфин	2021	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Сент-Китс и Невис	Минфин	2021	1986	ЦП, РОГУ	КО	ЦБ	2020	РПБ 6
Сент-Люсия	Минфин	2021/22	1986	ЦП	КО	ЦБ	2020	РПБ 6
Сент-Винсент и Гренадины	Минфин	2022	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Судан	Минфин	2021	2001	ЦП	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 6
Суринам	Минфин	2021	1986	ЦП	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 6

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Швеция	шведская крона	НСО	2022	2021	ЕСС 2010	С 1993 года	НСО	2022
Швейцария	швейцарский франк	НСО	2022	2015	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2022
Сирия	сирийский фунт	НСО	2010	2000	СНС 1993		НСО	2011
Тайвань, провинция Китая	новый тайваньский доллар	НСО	2022	2016	СНС 2008		НСО	2022
Таджикистан	таджикский сомони	НСО	2022	1995	СНС 1993		НСО	2022
Танзания	танзанийский шиллинг	НСО	2021	2015	СНС 2008		НСО	2022
Таиланд	тайский бат	МЭП	2021	2002	СНС 1993	С 1993 года	МЭП	2022
Тимор-Лешти	доллар США	НСО	2021	2015	СНС 2008		НСО	2021
Того	франк КФА	НСО	2021	2016	СНС 2008		НСО	2021
Тонга	тонганская паанга	ЦБ	2020/21	2016/17	СНС 2008		ЦБ	2021/22
Тринидад и Тобаго	доллар Тринидада и Тобаго	НСО	2021	2012	СНС 2008		НСО	2021
Тунис	туниский динар	НСО	2021	2015	СНС 1993	С 2009 года	НСО	2022
Турция	турецкая лира	НСО	2022	2009	ЕСС 2010	С 2009 года	НСО	2022
Туркменистан	новый туркменский манат	Персонал МВФ	2021	2006	СНС 2008	С 2007 года	НСО	2021
Тувалу	австралийский доллар	Советники ПФТАК	2021	2016	СНС 1993		НСО	2021
Уганда	угандийский шиллинг	НСО	2021	2016	СНС 2008		ЦБ	2021
Украина	украинская гривна	НСО	2021	2016	СНС 2008	С 2005 года	НСО	2022
Объединенные Арабские Эмираты	дирхам ОАЭ	НСО	2021	2010	СНС 2008		НСО	2021
Соединенное Королевство	британский фунт	НСО	2022	2019	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2022
США	доллар США	НСО	2022	2012	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2022
Уругвай	уругвайское песо	ЦБ	2021	2016	СНС 1993		НСО	2022
Узбекистан	узбекский сум	НСО	2021	2020	СНС 1993		НСО и персонал МВФ	2021
Вануату	вануатский вату	НСО	2019	2006	СНС 1993		НСО	2020
Венесуэла	венесуэльский боливар	ЦБ	2018	1997	СНС 2008		ЦБ	2021
Вьетнам	вьетнамский донг	НСО	2022	2010	СНС 1993		НСО	2022
Западный берег и Газа	новый израильский шекель	НСО	2021	2015	СНС 2008 года		НСО	2022
Йемен	йеменский риал	Персонал МВФ	2020	1990	СНС 1993		НСО, ЦБ и персонал МВФ	2020
Замбия	замбийская квача	НСО	2021	2010	СНС 2008		НСО	2021
Зимбабве	доллар Зимбабве	НСО	2021	2012	СНС 2008		НСО	2022

Таблица Г. Основные сведения о данных (окончание)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике
Швеция	Минфин	2021	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2022	РПБ 6
Швейцария	Минфин	2021	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Сирия	Минфин	2009	1986	ЦП	КО	ЦБ	2009	РПБ 5
Тайвань, провинция Китая	Минфин	2021	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Таджикистан	Минфин	2021	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Танзания	Минфин	2021	1986	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2021	РПБ 5
Таиланд	Минфин	2020/21	2001	ЦП, ВЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2021	РПБ 6
Тимор-Лешти	Минфин	2019	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Того	Минфин	2021	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Тонга	Минфин	2020/21	2014	ЦП	КО	ЦБ и НСО	2020/21	РПБ 6
Тринидад и Тобаго	Минфин	2021/22	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Тунис	Минфин	2022	1986	ЦП	КО	ЦБ	2022	РПБ 5
Турция	Минфин	2022	2001	ЦП, МОУ, ФСС, другие	МН	ЦБ	2022	РПБ 6
Туркменистан	Минфин	2021	1986	ЦП, МОУ	КО	НСО	2021	РПБ 6
Тувалу	Минфин	2021	. . .	ЦП	Смешанная	Персонал МВФ	2021	РПБ 6
Уганда	Минфин	2021	2001	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Украина	Минфин	2022	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Объединенные Арабские Эмираты	Минфин	2021	2014	ЦП, ВЦП, РОГУ, ФСС	Смешанная	ЦБ	2021	РПБ 5
Соединенное Королевство	НСО	2022	2001	ЦП, МОУ	МН	НСО	2021	РПБ 6
США	МЭП	2021	2014	ЦП, РОГУ, МОУ	МН	НСО	2021	РПБ 6
Уругвай	Минфин	2022	1986	ЦП, МОУ, ФСС, ГФКД, НФГК	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Узбекистан	Минфин	2021	2014	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ и МЭП	2021	РПБ 6
Вануату	Минфин	2020	2001	ЦП	КО	ЦБ	2020	РПБ 6
Венесуэла	Минфин	2017	2001	БЦП, НФГК, ФСС, другие	КО	ЦБ	2018	РПБ 6
Вьетнам	Минфин	2021	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	НСО	2022	РПБ 5
Западный берег и Газа	Минфин	2022	2001	ЦП	Смешанная	НСО	2021	ВРМ 6
Йемен	Минфин	2020	2001	ЦП, МОУ	КО	Персонал МВФ	2021	РПБ 5
Замбия	Минфин	2021	1986	ЦП	КО	ЦБ	2021	РПБ 6
Зимбабве	Минфин	2021	1986	ЦП	КО	ЦБ и Минфин	2021	РПБ 6

Примечание. РПБ = «Руководство по платежному балансу»; ИПЦ = индекс потребительских цен; ЕСС = Европейская система национальных счетов; СНС = Система национальных счетов.

¹ЦБ = Центральный банк; Таможня = таможенные органы; ДОС = Департамент общих служб; МЭО = Международная экономическая организация; МЭП = Министерство экономики, планирования, торговли и/или развития; МФ = Министерство финансов и/или Казначейство; НСО = Национальная статистическая организация; ПФТАК = Тихоокеанский центр финансовой и технической помощи.

²Базисным годом национальных счетов является период, с которым сравниваются другие периоды и для которого цены показаны в знаменателях соотношения цен, используемых для расчета индекса.

³Использование методологии цепных индексов позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или устраняя смещение вниз рядов данных физического объема, построенных на значениях индекса, которые позволяют получить средние значения компонентов объема при помощи весовых коэффициентов года в умеренно отдаленном прошлом.

⁴БЦП = бюджетное центральное правительство; ЦП = центральное правительство; МОУ = местные органы управления; ГФК = государственная финансовая корпорация, включая Центральный банк; НФГК = нефинансовые государственные корпорации; ГФКД = Государственные финансовые корпорации, кроме денежно-кредитных; РОГУ = региональные органы государственного управления; ФСС = фонды социального страхования; ТОУ = территориальные органы управления.

⁵Нормы бухгалтерского учета: МН = метод начисления; КО = кассовая основа; ОО = на основе обязательств; смешанная = сочетание метода начисления и учета на кассовой основе.

⁶Дефлятор базового года год не равен 100, потому что номинальный ВВП измеряется не таким же образом, как реальный ВВП, или данные скорректированы с учетом сезонных факторов.

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), обычно основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными персоналом МВФ и официальными органами стран. Когда официальный бюджет не объявлен, прогнозы отражают меры политики, которые, как считается, будут скорее всего реализованы. Среднесрочные бюджетные прогнозы, аналогичным образом, основаны на оценке наиболее вероятной траектории политики. В тех случаях, когда персонал МВФ не располагает достаточной информацией для оценки бюджетных намерений официальных органов и перспектив реализации политики, предполагается неизменное структурное первичное сальдо, если не указано иное. Ниже приводятся конкретные предположения в отношении отдельных стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком. (См. также данные о чистом бюджетном кредитовании/заимствовании и структурных сальдо в таблицах В5–В9 в разделе онлайн «Статистического приложения».)¹

Австралия. Бюджетные прогнозы основаны на данных Бюро статистики Австралии, бюджета на 2022–2023 финансовый год, опубликованного правительством Содружества в октябре 2022 года, бюджета на 2022–2023 финансовый год и его обновления в середине года, опубликованных правительствами

¹Разрыв объема производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального, выраженный в процентах потенциального объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное сальдо — фактическое чистое кредитование/заимствование минус эффекты отклонения циклического объема производства от потенциального, скорректированное с учетом одновременных и других факторов, таких как цены на активы и биржевые товары и эффекты структуры объема производства. Как следствие, изменения структурного сальдо включают воздействие временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга, а также другие нециклические колебания чистого кредитования/заимствования. Расчеты структурных сальдо основаны на оценках персоналом МВФ потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов. (См. приложение I ПРМЭ за октябрь 1993 года.) Оценкам разрыва в объемах производства и структурного сальдо присуща значительная неопределенность. Чистый долг рассчитывается как валовой долг минус финансовые активы, соответствующие долговым инструментам.

соответствующих штатов и территорий, а также оценках и прогнозах персонала МВФ.

Австрия. Бюджетные прогнозы основаны на данных бюджета на 2023 год и Среднесрочной стратегической программы Австрии. Также были включены фонд «Новое поколение ЕС» (НПЕС) и последние заявления о мерах налогово-бюджетной политики.

Аргентина. Бюджетные прогнозы основаны на имеющейся информации относительно результатов исполнения бюджета, бюджетных планов и целевых показателей поддерживаемой МВФ программы для федерального правительства, на бюджетных мерах, объявленных официальными органами, а также на макроэкономических прогнозах персонала МВФ.

Бельгия. Прогнозы основаны на Программе по стабильности на 2022–2025 год, Проекте бюджетного плана на 2023 год и другой имеющейся информации о бюджетных планах официальных органов с корректировками, учитывающими допущения персонала МВФ.

Бразилия. Бюджетные прогнозы на 2023 год отражают действующие в настоящее время меры политики.

Венгрия. Бюджетные прогнозы включают прогнозы персонала МВФ об основных макроэкономических параметрах и планы налогово-бюджетной политики, объявленные в бюджете на 2023 год.

Германия. Прогнозы персонала МВФ на 2023 год и последующие годы основаны на бюджетах 2023 года и уточненных данных национального статистического ведомства (Destatis) и министерства финансов с поправками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ, и допущения относительно эластичности доходов.

Греция. Данные начиная с 2010 года, отражают корректировки в соответствии с определением первичного сальдо в рамках основы усиленного надзора в отношении Греции.

Дания. Оценки за текущий год приведены в соответствии с последними официальными бюджетными цифрами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических допущений персонала МВФ. В прогнозах на последующие годы учтены основные характеристики среднесрочного бюджетного плана, изложенные в подготовленной официальными органами последней версии бюджета. Структурное сальдо не включает временные колебания некоторых поступлений (например, поступлений от добычи нефти в Северном море,

Вставка А1 (продолжение)

поступлений от налога на доходы от пенсионных накоплений) и разовые факторы (однако включает единовременные меры, связанные с COVID-19).

Индия. Прогнозы основаны на имеющейся информации о бюджетных планах официальных органов с корректировками, учитывающими допущения персонала МВФ. Данные субнационального уровня включают с лагом продолжительностью до одного года; как следствие, данные по сектору государственного управления принимают окончательную форму значительно позже данных по центральному правительству. Форма представления данных МВФ отличается от формы представления данных в Индии, особенно в отношении поступлений от отчуждения активов и аукционов лицензий, отражения в учете доходов по некоторым мелким категориям на чистой или валовой основе и части кредитования государственного сектора. Начиная с данных за 2020–2021 финансовый год расходы также включают внебюджетный компонент продовольственных субсидий в соответствии с пересмотренным порядком учета продовольственных субсидий в бюджете. Персонал МВФ вносит корректировки в расходы, с тем чтобы вычесть выплаты по продовольственным субсидиям за предыдущие годы, включенные в качестве расходов в бюджетные прогнозы на 2020–2021 финансовый год.

Индонезия. Прогнозы персонала МВФ исходят из сохранения нейтральной направленности налогового-бюджетной политики в сочетании с умеренными реформами налоговой политики и администрирования, исполнением некоторых расходов, а также постепенным повышением капитальных расходов в среднесрочной перспективе в соответствии с бюджетными возможностями.

Ирландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете страны на 2023 год.

Испания. Бюджетные прогнозы на 2022 год учитывают меры поддержки, связанные с COVID-19 и стоимостью энергоносителей, законодательное повышение пенсий и законодательные меры в области доходов. Бюджетные прогнозы на 2023 год и последующие годы предполагают принятие мер по поддержке энергетического сектора в размере 1 процента ВВП в 2023 году. Прогнозы на 2021–2025 годы отражают выплаты в рамках Фонда восстановления и устойчивости ЕС.

Италия. Оценки и прогнозы персонала МВФ основаны на бюджетных планах, включенных в бюджет правительства на 2023 год, и поправках. В прогнозы долга включен запас почтовых облигаций с истекающим сроком погашения.

Канада. В прогнозных расчетах использованы базовые прогнозы осеннего отчета о состоянии экономики за 2022 год правительства Канады и последние бюджеты провинций. Персонал МВФ вносит некоторые корректировки в эти прогнозы, в том числе с учетом различий в макроэкономических прогнозах. В прогноз персонала МВФ также включены последние данные, опубликованные Канадской системой национальных экономических счетов Статистического управления Канады, включая квартальные результаты исполнения бюджетов федерального правительства, провинций и территорий.

Китай. В бюджетные прогнозы персонала МВФ включены бюджет 2023 года, а также расчетные показатели внебюджетного финансирования.

Корея. В прогнозе учитываются общее сальдо годового бюджета и двух дополнительных бюджетов на 2022 год, предлагаемый бюджет на 2023 год и среднесрочный бюджетный план, а также корректировки персонала МВФ.

Мексика. В оценке потребностей государственного сектора в заемных средствах на 2020 год, подготовленной персоналом МВФ, скорректированы некоторые статистические расхождения между статьями над и под чертой. Бюджетные прогнозы на 2023 год основаны на оценках в *Criteria* на 2023 год; прогнозы на 2024 год и последующие годы предполагают соблюдение правил, установленных в Законе о федеральном бюджете и бюджетной ответственности.

Нидерланды. Бюджетные прогнозы на 2022–2028 годы основаны на системе прогнозирования персонала МВФ, а также проекте бюджетного плана официальных органов и прогнозах Бюро анализа экономической политики.

Новая Зеландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2022–2023 финансового года (май 2022 года) и оценках персонала МВФ.

Португалия. Прогнозы на текущий год основаны на утвержденном официальными органами бюджете, скорректированном с учетом макроэкономического прогноза персонала МВФ. Прогнозы на последующий период основаны на предположении о неизменной политике. Прогнозы на 2023 год отражают информацию, представленную в проекте бюджета на 2023 год.

Пуэрто-Рико. Бюджетные прогнозы основаны на Утвержденном бюджетном плане Содружества Пуэрто-Рико, подготовленном в январе 2022 года, который был утвержден Советом по финансовому надзору и управлению.

Вставка А1 (продолжение)

Россия. Действие бюджетного правила было приостановлено правительством в прошлом году в качестве ответной меры на санкции, введенные после вторжения в Украину, что позволило использовать сверхдоходы от продажи нефти и газа, превышающие контрольный показатель, для финансирования более крупного дефицита в 2022 году. Сбережения, накопленные в Фонде национального благосостояния, также могут использоваться для этой цели. Новое бюджетное правило полностью вступит в силу в 2025 году. Новое правило позволяет расходовать повышенные доходы от продажи нефти и газа, но в нем также предусмотрен меньший первичный структурный дефицит.

Саудовская Аравия. Базисные бюджетные прогнозы персонала МВФ основаны в первую очередь на понимании мер правительства, как они представлены в бюджете на 2022 год. Экспортные доходы от нефти рассчитаны на основе базисных допущений ПРМЭ в отношении цен на нефть и понимании персоналом МВФ текущей политики в отношении нефти в рамках соглашения ОПЕК+ (Организация стран — экспортеров нефти, включая Россию и других экспортеров нефти, не входящих в ОПЕК).

Сингапур. Цифры за 2020 год основаны на данных об исполнении бюджета. Прогнозы на 2021 финансовый год основаны на пересмотренных цифрах по данным об исполнении бюджета до конца 2021 года. Прогнозы на 2022 финансовый год основаны на данных исходного бюджета от 18 февраля 2022 года. Персонал МВФ исходит из предположения о постепенной отмене сохраняющихся чрезвычайных мер, связанных с пандемией, и реализации различных мер в области доходов, объявленных в бюджете на 2022 финансовый год на оставшуюся часть прогнозного периода. Они включают: 1) повышение налога на товары и услуги с 7 процентов до 8 процентов 1 января 2023 года и до 9 процентов 1 января 2024 года; 2) повышение в 2023 году налога на имущество на не занимаемое собственником жилье (с 10–20 процентов до 12–36 процентов) и на занимаемое собственником жилье годовой стоимостью более 30 000 сингапурских долларов (с 4–16 процентов до 6–32 процентов); и 3) повышение налога за выбросы углерода с 5 сингапурских долларов за тонну CO₂ до 25 сингапурских долларов в 2024 и 2025 году и до 45 сингапурских долларов в 2026 и 2027 году.

Соединенное Королевство. Бюджетные прогнозы основаны на последних данных по ВВП, опубликованных Национальной статистической службой

21 января 2023 года, и прогнозах Управления бюджетной ответственности от 15 марта 2023 года. Прогнозы доходов скорректированы с учетом различий между составленными персоналом МВФ прогнозами макроэкономических переменных (таких как рост ВВП и инфляция) и прогнозами этих переменных согласно допущениям в бюджетных прогнозных оценках официальных органов. В базовых прогнозных оценках МВФ прогнозы Управления бюджетной ответственности используются только для справки и не обязательно предполагается, что новые бюджетные правила, о которых было объявлено 17 ноября 2022 года, будут соблюдены в конце прогнозного периода. Данные персонала МВФ не включают банки государственного сектора и эффект от перевода активов из пенсионного плана Королевской почты в государственный сектор в апреле 2012 года. Реальное потребление и инвестиции органов государственного управления составляют часть траектории реального ВВП, которая, согласно персоналу МВФ, может совпадать или не совпадать с прогнозом Управления бюджетной ответственности. Данные представлены на основе календарного года.

Специальный административный район Гонконг. Прогнозы основаны на среднесрочных бюджетных прогнозах официальных органов относительно расходов.

США. Бюджетные прогнозы основаны на базисном сценарии, подготовленном Бюджетным управлением Конгресса в феврале 2023 года, скорректированном с учетом допущений персонала МВФ относительно экономической политики и макроэкономики. Прогнозы включают в себя последствия принятого на двухпартийной основе Закона об инфраструктуре и Закона о снижении инфляции. Бюджетные прогнозы скорректированы для отражения прогнозов персонала МВФ, касающихся основных макроэкономических и финансовых переменных и различий в подходах к учету поддержки финансового сектора и пенсионных программ с установленным размером пособий, и пересчитаны применительно к сектору государственного управления в качестве основы.

Турция. Основой для прогнозов является бюджетное сальдо в определении МВФ, которое исключает некоторые статьи доходов и расходов, которые включаются официальными органами в общее сальдо.

Франция. Прогнозы на 2022 год, а также прогнозы на 2023 год и дальнейший период основаны

Вставка А1 (продолжение)

на бюджетных законах на 2018–2023 годы, финансовом законопроекте 2023 года, предусматривающем внесение поправок в систему социального обеспечения, Программе обеспечения стабильности на 2022–2027 годы, проекте закона о составлении среднесрочных программ и другой доступной информации о фискальных планах официальных органов, скорректированной с учетом различий в прогнозах доходов и предположений по макроэкономическим и финансовым переменным.

Чили. Прогнозы основаны на бюджетных прогнозах официальных органов, скорректированных с учетом прогнозов персонала МВФ относительно ВВП, цен на медь, снижения валютного курса и инфляции.

Швейцария. В прогнозах предполагается, что налогово-бюджетная политика будет корректироваться по мере необходимости в целях обеспечения соответствия сальдо бюджета требованиям бюджетных правил Швейцарии.

Швеция. Бюджетные оценки на 2022 и 2023 годы основаны на законопроекте официальных органов о бюджете и были обновлены с учетом последнего промежуточного прогноза официальных органов. Воздействие циклических изменений на бюджетные счета рассчитано с использованием коэффициента эластичности, принятого Организацией экономического сотрудничества и развития в 2014 году², для учета разрывов объема производства и занятости.

Южная Африка. Допущения в отношении бюджета основаны на Заявлении о среднесрочной бюджетной политике 2022 года. Неналоговые доходы не включают операции с финансовыми активами и обязательствами, поскольку они главным образом касаются доходов, связанных с реализованной прибылью от изменения обменного курса в отношении депозитов в иностранной валюте, продажи активов и аналогичных с концептуальной точки зрения статей.

Япония. Прогнозы отражают налогово-бюджетные меры, уже объявленные правительством, скорректированные с учетом допущений персонала МВФ.

Исходные предположения о денежно-кредитной политике

Предположения о денежно-кредитной политике основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев

²Robert Price, Thai-Thanh Dang, and Yvan Guillemette, “New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for EU Budget Surveillance,” OECD Economics Department Working Paper 1174, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris, 2014.

это означает неадаптивный курс политики на протяжении экономического цикла: официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и снижаются, когда показатели указывают на то, что инфляция не превысит приемлемого уровня или диапазона, что темп роста объема производства ниже потенциального, а объем неиспользованных мощностей в экономике значителен. Информацию о предположениях относительно *процентных ставок* смотрите в разделе «Исходные предположения» в начале Статистического приложения.

Австралия. Допущения о денежно-кредитной политике основаны на анализе, проведенном персоналом МВФ, и ожидаемой динамике инфляции.

Австрия. В соответствии с денежно-кредитными прогнозами, предполагается экономический рост пропорциональный росту номинального ВВП.

Аргентина. Денежно-кредитные прогнозы соответствуют общей макроэкономической основе, бюджетным и финансовым планам, а также денежно-кредитной и валютной политике в рамках режима скользящей привязки.

Бразилия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют схождению инфляции в рамках допустимого диапазона к концу 2024 года.

Венгрия. Суждения персонала МВФ основаны на последних событиях.

Греция. Прогноз широкой денежной массы основан на предположениях в отношении балансов валютно-кредитных финансовых организаций и движении депозитов.

Дания. Денежно-кредитная политика предусматривает сохранение привязки к евро.

Зона евро. Допущения о денежно-кредитной политике по государствам-членам зоны основаны на наборе моделей (полуструктурная, динамическая стохастическая модель общего равновесия [DSGE], правило Тейлора), ожиданиях рынка и сообщении Совета управляющих Европейского центрального банка.

Израиль. Допущения о денежно-кредитной политике предполагают постепенную нормализацию денежно-кредитной политики.

Индия. Прогнозы денежно-кредитной политики соответствуют достижению целевого показателя инфляции Резервного банка Индии в среднесрочной перспективе, несмотря на недавнее повышение инфляции, которое превысило верхнюю границу целевого диапазона.

Вставка А1 (окончание)

Индонезия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют поддержанию инфляции в пределах целевого диапазона центрального банка в среднесрочной перспективе.

Испания. В соответствии с денежно-кредитными прогнозами, предполагается экономический рост пропорциональный росту номинального ВВП.

Италия. Оценки и прогнозы персонала МВФ основаны на фактических результатах и планах мер политики Банка Италии, а также прогнозе в отношении курса денежно-кредитной политики Европейского центрального банка, подготовленном группой МВФ по зоне евро.

Канада. Прогнозы отражают ужесточение денежно-кредитной политики Банком Канады и повышение долгосрочной доходности в ответ на инфляцию, значительно превышающую целевой показатель. Ожидается, что Банк Канады сохранит высокие ставки на протяжении большей части 2023 года в целях возвращения инфляции к ее целевому показателю к концу 2024 года.

Китай. Общий курс денежно-кредитной политики был умеренно адаптивным в 2022 году и, как ожидается, останется в целом адаптивным в 2023 году.

Корея. Прогнозы исходят из предположения о том, что динамика директивной ставки будет соответствовать ожиданиям рынка.

Мексика. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют достижению целевого показателя по инфляции.

Нидерланды. Денежно-кредитные прогнозы основаны на прогнозах в отношении шестимесячной ставки предложения на лондонском межбанковском рынке по депозитам в евро в соответствии с оценками персонала МВФ.

Новая Зеландия. Денежно-кредитные прогнозы основаны на анализе, проведенном персоналом МВФ, и ожидаемой динамике инфляции.

Португалия. Допущения о денежно-кредитной политике основаны на таблицах, составленных персоналом МВФ, с учетом прогнозов затрат для реального и бюджетного секторов.

Россия. Прогнозы в отношении денежно-кредитной политики исходят из предположения о том, что Центральный банк Российской Федерации переходит к жесткому курсу денежно-кредитной политики.

Саудовская Аравия. Прогнозы денежно-кредитной политики исходят из предположения о продолжении привязки валютного курса к доллару США.

Сингапур. Прогнозируется рост широкой денежной массы в соответствии с прогнозируемым ростом номинального ВВП.

Соединенное Королевство. Краткосрочная траектория процентной ставки основана на ожиданиях рынка.

Специальный административный район Гонконг. Персонал МВФ исходит из предположения о том, что система валютного управления будет сохраняться.

США. Персонал МВФ ожидает, что Федеральный комитет по операциям на открытом рынке продолжит корректировку целевого показателя ставки по федеральным фондам в соответствии с более общими макроэкономическими перспективами.

Турция. Базовые прогнозы исходят из предположения о том, что курс денежно-кредитной политики будет по-прежнему соответствовать ожиданиям рынка.

Чили. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют достижению целевого показателя по инфляции.

Швейцария. Прогноз инфляции указывает на то, что Национальному банку Швейцарии, возможно, потребуется продолжить ужесточение денежно-кредитной политики в 2023 году.

Швеция. Денежно-кредитные прогнозы соответствуют прогнозам Риксбанка.

Южная Африка. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют поддержанию инфляции в пределах целевого диапазона от 3 до 6 процентов в среднесрочной перспективе.

Япония. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Перечень таблиц¹

Объем производства

- A1. Сводные данные о мировом объеме производства
- A2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос
- A3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП
- A4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

Инфляция

- A5. Сводные данные по инфляции
- A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены
- A7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены

Финансовая политика

- A8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления

Внешняя торговля

- A9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

Операции по текущим счетам

- A10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций
- A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций
- A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций

Платежный баланс и внешнее финансирование

- A13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций

Финансовые потоки

- A14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию

Среднесрочный базисный сценарий

- A15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

¹В тех случаях, когда страны приведены не в алфавитном порядке, они упорядочены по размеру экономики.

Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	
Весь мир	3,9	3,4	3,3	3,8	3,6	2,8	-2,8	6,3	3,4	2,8	3,0	3,0	
Страны с развитой экономикой	1,5	2,3	1,8	2,5	2,3	1,7	-4,2	5,4	2,7	1,3	1,4	1,8	
Соединенные Штаты	1,6	2,7	1,7	2,2	2,9	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,6	1,1	2,1	
Зона евро	0,8	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,4	3,5	0,8	1,4	1,4	
Япония	0,5	1,6	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,3	2,1	1,1	1,3	1,0	0,4	
Другие страны с развитой экономикой ²	2,6	2,1	2,3	3,0	2,5	1,9	-4,1	5,8	3,1	1,3	1,9	2,0	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,1	4,4	4,4	4,7	4,7	3,6	-1,8	6,9	4,0	3,9	4,2	3,9	
Региональные группы													
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	8,3	6,8	6,8	6,6	6,4	5,2	-0,5	7,5	4,4	5,3	5,1	4,4	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	3,7	1,0	1,8	4,2	3,6	2,5	-1,6	7,3	0,8	1,2	2,5	2,3	
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,5	0,4	-0,6	1,4	1,2	0,2	-6,8	7,0	4,0	1,6	2,2	2,3	
Ближний Восток и Центральная Азия	4,5	3,0	4,3	2,2	2,8	1,6	-2,7	4,6	5,3	2,9	3,5	3,7	
Африка к югу от Сахары	5,5	3,2	1,5	2,9	3,2	3,3	-1,7	4,8	3,9	3,6	4,2	4,4	
Аналитические группы													
По источникам экспортных доходов													
Топливо	4,6	1,7	1,4	0,7	0,6	-0,5	-3,7	4,1	4,8	3,1	3,2	2,9	
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	6,3	4,7	4,8	5,2	5,1	4,1	-1,6	7,2	3,9	4,0	4,3	4,0	
	4,3	2,6	1,6	2,8	1,6	1,0	-5,7	8,0	3,8	1,8	3,4	3,0	
По источникам внешнего финансирования													
Страны — чистые дебиторы	5,2	4,1	4,0	4,7	4,6	3,3	-3,2	6,6	4,8	3,7	4,5	4,6	
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2017 по 2021 год	4,5	1,5	2,9	3,3	3,6	3,4	-0,9	3,4	0,6	2,7	4,3	5,1	
Другие группы													
Европейский союз	1,1	2,5	2,0	3,0	2,3	2,0	-5,6	5,6	3,7	0,7	1,6	1,7	
Ближний Восток и Северная Африка	4,2	2,9	4,7	1,6	2,1	1,0	-3,1	4,3	5,3	3,1	3,4	3,5	
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	6,1	4,3	4,5	4,7	4,6	3,5	-2,0	7,1	3,9	3,9	4,0	3,7	
Развивающиеся страны с низким доходом	6,0	4,8	3,9	4,8	5,1	5,0	1,1	4,1	5,0	4,7	5,4	5,6	
<i>Для справки</i>													
Медианный темп роста													
Страны с развитой экономикой	1,7	2,3	2,2	3,0	2,8	2,0	-4,3	5,9	3,4	1,3	1,7	2,1	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,6	3,4	3,4	3,7	3,5	3,1	-3,5	4,6	4,0	3,4	3,6	3,4	
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	3,9	3,0	2,9	2,8	3,0	2,4	-5,5	4,7	4,0	3,0	3,2	3,0	
Развивающиеся страны с низким доходом	5,3	4,3	4,4	4,3	4,1	4,5	-0,5	4,3	3,9	4,1	4,6	4,7	
Объем производства на душу населения³													
Страны с развитой экономикой	0,9	1,7	1,3	2,1	1,9	1,3	-4,7	5,3	2,3	0,9	1,0	1,4	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,4	2,8	2,9	3,3	3,3	2,3	-3,1	6,1	2,8	2,8	3,0	2,7	
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	4,6	3,0	3,2	3,5	3,6	2,5	-3,0	6,4	3,1	3,1	3,3	2,9	
Развивающиеся страны с низким доходом	3,5	2,2	1,5	2,5	2,7	2,6	-1,2	2,6	2,7	2,5	3,2	3,3	
Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов	2,6	2,8	2,6	3,3	3,2	2,5	-3,2	6,0	3,0	2,4	2,4	2,6	
Стоимость мирового объема производства (в миллиардах долларов США)													
По рыночным валютным курсам	65 531	74 968	76 228	81 051	85 967	87 284	84 895	96 314	100 218	105 569	110 764	134 950	
По паритетах покупательной способности	89 412	111 934	116 227	122 392	129 799	135 745	133 368	147 910	163 510	174 471	183 654	223 272	

¹Реальный ВВП.²Кроме США, стран зоны евро и Японии.³Производство на душу населения измеряется в международной валюте по паритету покупательной способности.

Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			IV кв. по сравнению с IV кв. ²		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022:IV кв.	2022:IV кв.	2023:IV кв.	
Реальный ВВП																
Страны с развитой экономикой	1,5	2,3	1,8	2,5	2,3	1,7	-4,2	5,4	2,7	1,3	1,4	1,8	1,2	1,1	1,6	
Соединенные Штаты	1,6	2,7	1,7	2,2	2,9	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,6	1,1	2,1	0,9	1,0	1,3	
Зона евро	0,8	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,4	3,5	0,8	1,4	1,4	1,9	0,7	1,8	
Германия	1,4	1,5	2,2	2,7	1,0	1,1	-3,7	2,6	1,8	-0,1	1,1	1,1	0,9	0,2	1,8	
Франция	1,0	1,1	1,0	2,4	1,8	1,9	-7,9	6,8	2,6	0,7	1,3	1,4	0,5	0,8	1,4	
Италия	-0,5	0,8	1,3	1,7	0,9	0,5	-9,0	7,0	3,7	0,7	0,8	0,9	1,4	0,4	1,1	
Испания	0,5	3,8	3,0	3,0	2,3	2,0	-11,3	5,5	5,5	1,5	2,0	1,6	2,7	1,3	2,1	
Нидерланды	1,1	2,0	2,2	2,9	2,4	2,0	-3,9	4,9	4,5	1,0	1,2	1,6	3,3	0,0	2,8	
Бельгия	1,4	2,0	1,3	1,6	1,8	2,2	-5,4	6,1	3,1	0,7	1,1	1,3	1,4	0,7	1,3	
Ирландия	1,8	24,4	2,0	9,0	8,5	5,4	6,2	13,6	12,0	5,6	4,0	3,0	13,1	5,2	3,3	
Австрия	1,3	1,0	2,0	2,3	2,4	1,5	-6,5	4,6	5,0	0,4	1,1	1,5	3,0	0,1	1,3	
Португалия	-0,2	1,8	2,0	3,5	2,8	2,7	-8,3	5,5	6,7	1,0	1,7	1,9	3,2	0,9	2,2	
Греция	-2,1	-0,2	-0,5	1,1	1,7	1,9	-9,0	8,4	5,9	2,6	1,5	1,2	5,2	1,0	2,5	
Финляндия	0,7	0,5	2,8	3,2	1,1	1,2	-2,4	3,0	2,1	0,0	1,3	1,2	0,3	0,7	1,5	
Словацкая Республика	3,9	5,2	1,9	2,9	4,0	2,5	-3,4	3,0	1,7	1,3	2,7	2,7	1,2	1,8	2,7	
Хорватия	0,4	2,5	3,6	3,4	2,8	3,4	-8,6	13,1	6,3	1,7	2,3	2,8	4,5	3,2	1,1	
Литва	3,0	2,0	2,5	4,3	4,0	4,6	0,0	6,0	1,9	-0,3	2,7	2,0	-0,5	1,2	3,0	
Словения	1,3	2,2	3,2	4,8	4,5	3,5	-4,3	8,2	5,4	1,6	2,1	3,0	0,2	2,3	1,9	
Люксембург	2,5	2,3	5,0	1,3	1,2	2,3	-0,8	5,1	1,5	1,1	1,7	2,3	-2,2	4,3	1,3	
Латвия	2,1	3,9	2,4	3,3	4,0	2,6	-2,2	4,1	2,0	0,4	2,9	3,4	0,5	2,0	2,9	
Эстония	2,2	1,9	3,2	5,8	3,8	3,7	-0,6	8,0	-1,3	-1,2	3,2	3,2	-4,4	2,0	3,7	
Кипр	0,6	3,4	6,6	5,7	5,6	5,5	-4,4	6,6	5,6	2,5	2,8	2,9	4,5	1,7	3,4	
Мальта	3,6	9,6	3,4	10,9	6,2	7,0	-8,6	11,8	6,9	3,5	3,5	3,6	4,7	3,1	2,8	
Япония	0,5	1,6	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,3	2,1	1,1	1,3	1,0	0,4	0,6	1,3	1,0	
Соединенное Королевство	1,2	2,4	2,2	2,4	1,7	1,6	-11,0	7,6	4,0	-0,3	1,0	1,5	0,4	-0,4	2,0	
Корея	3,8	2,8	2,9	3,2	2,9	2,2	-0,7	4,1	2,6	1,5	2,4	2,2	1,3	3,1	1,3	
Канада	1,9	0,7	1,0	3,0	2,8	1,9	-5,1	5,0	3,4	1,5	1,5	1,7	2,1	1,4	1,8	
Тайвань, провинция Китая	4,0	1,5	2,2	3,3	2,8	3,1	3,4	6,5	2,5	2,1	2,6	2,4	-0,5	1,1	2,2	
Австралия	2,8	2,3	2,7	2,4	2,8	1,9	-1,8	5,2	3,7	1,6	1,7	2,3	2,7	1,4	1,6	
Швейцария	2,2	1,6	2,1	1,4	2,9	1,2	-2,5	4,2	2,1	0,8	1,8	1,8	0,8	1,2	1,8	
Сингапур	6,1	3,0	3,6	4,5	3,6	1,3	-3,9	8,9	3,6	1,5	2,1	2,5	2,1	2,1	1,9	
Швеция	1,8	4,5	2,1	2,6	2,0	2,0	-2,2	5,4	2,6	-0,5	1,0	2,3	-0,1	0,0	1,3	
САР Гонконг	3,9	2,4	2,2	3,8	2,8	-1,7	-6,5	6,4	-3,5	3,5	3,1	2,7	-4,2	6,8	1,8	
Чешская Республика	2,2	5,4	2,5	5,2	3,2	3,0	-5,5	3,6	2,4	-0,5	2,0	2,5	0,2	0,6	2,1	
Израиль	4,2	2,5	4,5	4,3	4,1	4,2	-1,9	8,6	6,4	2,9	3,1	3,6	2,7	2,1	3,4	
Норвегия	1,4	1,9	1,2	2,5	0,8	1,1	-1,3	3,9	3,3	2,1	2,5	1,4	1,8	1,9	2,2	
Дания	0,7	2,3	3,2	2,8	2,0	1,5	-2,0	4,9	3,6	0,0	1,0	1,5	1,5	-0,8	1,5	
Новая Зеландия	2,0	3,7	3,9	3,5	3,5	3,1	-1,5	6,1	2,4	1,1	0,8	2,5	2,2	0,1	2,5	
Пуэрто-Рико	-1,1	-1,0	-1,3	-2,9	-4,4	1,7	-4,4	0,2	4,8	0,4	-1,6	-0,5	...	...	...
САР Макао	10,2	-21,5	-0,7	10,0	6,5	-2,5	-54,2	19,3	-26,8	58,9	20,6	3,4	...	...	...
Исландия	2,1	4,4	6,3	4,2	4,9	1,8	-7,2	4,3	6,4	2,3	2,1	2,3	4,2	0,0	3,1	
Андорра	-0,8	1,4	3,7	0,3	1,6	2,0	-11,2	8,9	8,7	1,3	1,5	1,5	...	...	...
Сан-Марино	-2,2	2,7	2,3	0,3	1,5	2,1	-6,7	8,3	4,6	1,2	1,0	1,3	...	...	...
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	1,2	2,1	1,5	2,2	2,1	1,6	-4,5	5,3	2,3	1,1	1,1	1,6	0,9	0,8	1,4	
Реальный совокупный внутренний спрос																
Страны с развитой экономикой	1,3	2,6	2,0	2,5	2,3	2,0	-4,1	5,5	3,1	0,9	1,3	1,8	1,0	1,1	1,6	
Соединенные Штаты	1,4	3,4	1,8	2,3	3,1	2,3	-2,4	7,0	2,4	0,9	1,0	2,1	0,6	0,9	1,2	
Зона евро	0,5	2,3	2,4	2,3	1,9	2,4	-5,8	4,2	3,7	0,7	1,2	1,4	1,1	0,8	1,6	
Германия	1,1	1,4	3,1	2,6	1,6	1,7	-3,0	1,9	3,1	0,1	1,2	1,3	1,5	0,4	2,3	
Франция	1,2	1,4	1,4	2,5	1,4	2,1	-6,7	6,6	3,3	0,3	0,3	1,4	1,3	-0,5	1,0	
Италия	-0,8	1,2	1,8	1,8	1,3	-0,2	-8,4	7,2	4,3	0,7	0,9	1,0	0,3	1,8	0,5	
Испания	-0,2	4,1	2,1	3,3	3,0	1,7	-9,4	5,3	2,9	1,6	1,9	1,2	0,7	2,5	1,5	
Япония	0,5	1,1	0,3	1,1	0,6	0,0	-3,4	1,1	1,7	1,5	1,0	0,4	1,3	1,5	0,9	
Соединенное Королевство	1,2	2,9	3,2	2,1	1,2	1,8	-12,3	8,8	4,0	0,3	0,6	1,5	-0,3	1,6	2,0	
Канада	2,7	-0,2	0,4	4,1	2,5	1,1	-6,0	6,6	4,7	-0,2	1,6	2,1	1,9	0,7	2,2	
Другие страны с развитой экономикой ³	2,8	2,6	2,9	3,6	2,7	1,6	-2,5	5,3	3,3	1,4	2,2	2,4	2,4	0,8	3,0	
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	1,1	2,4	1,7	2,2	2,2	1,7	-4,2	5,8	2,8	0,8	1,0	1,7	0,8	0,9	1,3	

¹В этой и других таблицах в тех случаях, когда страны приведены не в алфавитном порядке, они упорядочены по размеру экономики.

²По отношению к четвертому кварталу предыдущего года.

³Кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро.

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	2005–14	2015–24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Расходы на частное потребление												
Страны с развитой экономикой	1,4	1,7	2,4	2,1	2,2	2,2	1,5	-5,5	5,4	3,6	1,5	1,4
Соединенные Штаты	1,7	2,3	3,3	2,5	2,4	2,9	2,0	-3,0	8,3	2,8	1,5	0,9
Зона евро	0,5	1,1	1,9	2,0	1,8	1,5	1,4	-7,7	3,7	4,3	1,1	1,6
Германия	0,8	1,1	1,9	2,4	1,4	1,5	1,6	-5,6	0,4	4,3	1,3	2,2
Франция	1,2	1,0	1,4	1,6	1,6	1,0	1,8	-6,8	5,3	2,8	0,2	1,1
Италия	-0,4	0,6	1,9	1,2	1,5	1,0	0,2	-10,4	4,7	4,6	1,1	1,2
Испания	0,0	1,1	2,9	2,7	3,0	1,7	1,1	-12,2	6,0	4,3	1,1	1,7
Япония	0,7	0,0	-0,2	-0,4	1,1	0,2	-0,6	-4,7	0,4	2,1	1,7	1,0
Соединенное Королевство	1,2	0,9	3,1	3,6	1,9	2,5	1,1	-13,2	6,2	5,4	-0,6	0,6
Канада	2,9	2,1	2,3	2,1	3,7	2,6	1,5	-6,1	5,0	4,8	3,3	1,9
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,7	2,0	2,9	2,6	2,8	2,8	1,9	-5,5	4,3	4,1	2,2	2,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,3	1,6	2,4	2,0	2,0	2,1	1,4	-5,1	5,7	3,3	1,3	1,1
Государственное потребление												
Страны с развитой экономикой	1,2	1,7	1,7	2,1	0,8	1,5	2,8	1,9	3,6	1,0	1,0	0,9
Соединенные Штаты	0,3	1,4	1,6	1,9	-0,1	1,2	3,4	2,2	1,3	-0,2	1,6	1,2
Зона евро	1,2	1,4	1,3	1,9	1,1	1,0	1,7	1,0	4,3	1,1	0,3	0,5
Германия	1,7	2,1	2,9	4,0	1,7	0,8	2,6	4,0	3,8	1,2	-0,5	1,0
Франция	1,5	1,2	1,0	1,4	1,4	0,8	1,0	-4,0	6,4	2,7	0,9	0,9
Италия	-0,3	-0,3	-0,6	0,7	-0,1	0,1	-0,6	0,0	1,5	0,0	-0,9	-2,6
Испания	2,1	1,6	2,0	1,0	1,0	2,3	1,9	3,5	2,9	-0,9	2,0	0,7
Япония	1,3	1,4	1,9	1,6	0,1	1,0	1,9	2,4	3,5	1,5	0,1	0,5
Соединенное Королевство	1,3	1,7	1,2	0,8	0,4	0,3	4,1	-7,3	12,5	1,9	2,6	1,6
Канада	1,7	2,0	1,4	1,8	2,1	3,2	1,0	1,3	6,4	2,0	0,1	1,0
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,9	3,0	2,8	3,5	2,4	3,5	3,7	4,6	4,5	2,6	1,2	1,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,8	1,4	1,6	1,9	0,4	1,1	2,6	1,1	3,3	0,6	1,0	0,9
Валовое накопление основного капитала												
Страны с развитой экономикой	0,9	2,1	3,6	2,6	3,8	3,1	3,0	-3,3	5,6	1,6	0,0	1,4
Соединенные Штаты	1,2	2,1	3,7	2,1	3,8	4,7	2,6	-1,2	5,7	-0,5	-1,0	1,2
Зона евро	-0,3	2,5	4,7	4,0	3,9	3,1	6,9	-6,2	3,8	3,7	0,4	1,1
Германия	1,7	1,3	1,7	3,8	2,6	3,3	1,9	-2,3	1,2	0,4	-0,6	0,6
Франция	0,7	1,7	0,9	2,5	5,0	3,2	4,2	-8,4	11,3	2,3	-0,6	-1,9
Италия	-2,8	3,7	1,8	4,0	3,2	3,1	1,2	-7,9	18,6	9,4	2,3	2,8
Испания	-2,6	2,5	4,9	2,4	6,8	6,3	4,5	-9,7	0,9	4,3	1,3	3,9
Япония	-0,3	0,5	2,3	1,2	1,6	0,6	0,5	-3,6	-0,1	-0,9	2,3	1,7
Соединенное Королевство	0,8	1,4	6,5	4,9	3,5	-0,2	1,9	-10,5	6,1	7,7	-4,1	-0,3
Канада	3,2	0,2	-5,2	-4,7	3,3	2,5	0,8	-2,4	7,4	-1,5	0,6	1,8
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,9	2,5	2,3	3,0	4,8	2,1	0,8	-1,1	7,7	2,2	0,9	2,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,8	1,8	2,8	2,2	3,4	3,3	2,2	-3,3	5,8	0,9	-0,5	1,0

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы	
	2005–14	2015–24									2023	2024
Конечный внутренний спрос												
Страны с развитой экономикой	1,3	1,8	2,6	2,2	2,3	2,2	2,1	-3,7	5,1	2,7	1,1	1,3
Соединенные Штаты	1,4	2,1	3,1	2,3	2,3	3,0	2,3	-1,9	6,7	1,7	1,0	1,0
Зона евро	0,5	1,5	2,3	2,4	2,1	1,8	2,7	-5,5	3,9	3,4	0,8	1,2
Германия	1,2	1,4	2,1	3,1	1,7	1,8	1,9	-2,8	1,4	2,7	0,4	1,6
Франция	1,1	1,2	1,2	1,7	2,3	1,4	2,1	-6,5	6,9	2,7	0,2	0,3
Италия	-0,8	1,1	1,4	1,6	1,5	1,2	0,2	-8,0	6,6	4,7	1,0	0,9
Испания	-0,1	1,5	3,1	2,3	3,3	2,7	1,9	-8,6	4,2	3,1	1,4	2,0
Япония	0,5	0,5	0,8	0,3	1,0	0,5	0,2	-3,0	1,0	1,2	2,0	1,0
Соединенное Королевство	1,1	1,2	3,3	3,3	1,9	1,6	1,8	-11,6	7,5	5,1	-0,6	0,6
Канада	2,7	1,5	0,3	0,5	3,3	2,7	1,3	-3,8	5,8	2,7	0,9	1,7
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,8	2,3	2,7	2,9	3,4	2,4	1,8	-2,5	5,2	3,2	1,7	2,3
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,1	1,6	2,3	2,0	2,0	2,2	1,8	-3,6	5,5	2,3	0,9	1,0
Накопление запасов²												
Страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,3	0,5	-0,2	0,0
Соединенные Штаты	0,0	0,0	0,3	-0,5	0,0	0,2	0,0	-0,5	0,2	0,7	-0,1	0,0
Зона евро	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,3	0,3	-0,1	-0,1
Германия	-0,1	0,0	-0,7	0,0	0,9	-0,1	-0,1	-0,2	0,5	0,4	-0,3	-0,3
Франция	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,7	0,2	0,0
Италия	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,5	-0,5	0,5	-0,4	-0,2	0,0
Испания	-0,1	-0,4	-1,5	-0,1	0,0	0,3	-0,2	-0,8	-1,1	-0,7	0,2	0,0
Япония	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,5	0,2	0,5	-0,1	0,0
Соединенное Королевство	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,5	0,1	-0,6	1,0	0,0	-0,3	0,0
Канада	0,0	0,2	-0,5	0,0	0,9	-0,1	-0,1	-1,2	1,1	2,9	-1,2	-0,1
Другие страны с развитой экономикой ¹	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,0	0,1	0,3	-0,4	-0,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	0,3	0,6	-0,2	-0,1
Сальдо внешних операций²												
Страны с развитой экономикой	0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,4	0,1
Соединенные Штаты	0,2	-0,3	-0,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	-1,2	-0,4	0,6	0,1
Зона евро	0,3	0,0	-0,2	-0,4	0,4	0,0	-0,7	-0,5	1,3	-0,1	0,1	0,2
Германия	0,4	-0,3	0,3	-0,6	0,2	-0,6	-0,6	-0,8	0,8	-1,2	-0,1	-0,1
Франция	-0,2	-0,1	-0,4	-0,4	-0,1	0,4	-0,3	-1,0	0,0	-0,8	0,4	0,9
Италия	0,3	-0,2	-0,4	-0,5	0,0	-0,3	0,7	-0,8	0,0	-0,5	-0,1	-0,1
Испания	0,7	0,1	-0,1	1,0	-0,2	-0,6	0,4	-2,2	0,3	2,6	-0,1	0,1
Япония	0,1	0,1	0,5	0,5	0,6	0,0	-0,4	-0,8	1,0	-0,6	-0,1	0,0
Соединенное Королевство	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3	1,0	-0,1	-0,3	1,5	-1,2	-0,8	-0,7	0,4
Канада	-0,8	-0,1	0,8	0,4	-1,1	0,2	0,7	0,3	-2,1	-1,4	1,6	-0,1
Другие страны с развитой экономикой ¹	0,6	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,5	0,6	0,5	-0,4	0,5	0,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,6	0,3	0,1

¹Кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро.

²Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы		
										2023	2024	2028
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	8,3	6,8	6,8	6,6	6,4	5,2	-0,5	7,5	4,4	5,3	5,1	4,4
Бангладеш	6,2	6,6	7,1	6,6	7,3	7,9	3,4	6,9	7,1	5,5	6,5	7,0
Бутан	7,6	6,2	7,4	6,3	3,8	4,4	-2,3	-3,3	4,3	4,7	3,4	3,9
Бруней-Даруссалам	0,4	-0,4	-2,5	1,3	0,1	3,9	1,1	-1,6	-1,5	3,3	3,5	3,1
Камбоджа	7,5	7,0	6,9	7,0	7,5	7,1	-3,1	3,0	5,0	5,8	6,2	6,3
Китай	10,0	7,0	6,9	6,9	6,8	6,0	2,2	8,4	3,0	5,2	4,5	3,4
Фиджи	1,6	4,5	2,4	5,4	3,8	-0,6	-17,0	-5,1	14,5	7,0	5,0	3,5
Индия ¹	7,7	8,0	8,3	6,8	6,5	3,9	-5,8	9,1	6,8	5,9	6,3	6,0
Индонезия	5,9	4,9	5,0	5,1	5,2	5,0	-2,1	3,7	5,3	5,0	5,1	5,0
Кирибати	1,4	9,9	-0,5	-0,1	5,3	-2,1	-1,4	7,9	1,2	2,5	2,4	2,1
Лаосская НДР	7,8	7,3	7,0	6,9	6,3	4,7	-0,4	2,1	2,3	4,0	4,0	4,5
Малайзия	4,9	5,0	4,4	5,8	4,8	4,4	-5,5	3,1	8,7	4,5	4,5	3,9
Мальдивские Острова	5,1	2,9	6,3	7,2	8,1	6,9	-33,4	41,7	12,3	7,2	5,7	5,1
Маршалловы Острова	0,8	1,6	1,4	3,3	3,1	6,8	-1,6	1,7	1,3	3,0	2,0	1,5
Микронезия	-0,4	4,6	0,9	2,7	0,2	1,2	-1,8	-3,2	-0,6	2,8	2,8	0,6
Монголия	8,5	2,4	1,5	5,6	7,7	5,6	-4,6	1,6	4,8	4,5	5,5	5,0
Мьянма	8,4	7,5	6,4	5,8	6,4	6,8	3,2	-17,9	2,0	2,6	2,6	3,4
Науру	7,5	-5,7	8,0	-5,9	7,2	9,1	4,1	2,7	3,0	1,0	2,0	2,2
Непал	4,3	4,0	0,4	9,0	7,6	6,7	-2,4	4,2	5,8	4,4	5,1	5,2
Палау	-0,1	9,6	3,7	-3,4	0,0	0,4	-7,5	-12,1	-2,9	8,7	9,6	3,2
Папуа-Новая Гвинея	5,4	6,6	5,5	3,5	-0,3	4,5	-3,2	0,1	4,5	3,7	4,4	3,1
Филиппины	5,4	6,3	7,1	6,9	6,3	6,1	-9,5	5,7	7,6	6,0	5,8	6,4
Самоа	1,5	3,9	8,0	1,4	-0,6	4,5	-3,1	-7,1	-6,0	5,0	3,6	2,3
Соломоновы Острова	4,7	1,7	5,6	3,1	2,7	1,7	-3,4	-0,6	-4,1	2,5	2,4	3,0
Шри-Ланка	6,6	4,2	5,1	6,5	2,3	-0,2	-3,5	3,3	-8,7	-3,0	1,5	3,1
Таиланд	3,5	3,1	3,4	4,2	4,2	2,1	-6,2	1,6	2,6	3,4	3,6	3,1
Тимор-Лешти ²	5,7	2,8	3,4	-3,1	-0,7	2,1	-8,3	2,9	3,3	2,2	3,1	3,0
Тонга	0,5	1,2	6,6	3,3	0,2	0,7	0,5	-2,7	-2,0	2,5	2,8	1,8
Тувалу	1,2	9,4	4,7	3,3	1,4	13,8	-4,3	1,8	0,7	4,3	3,1	2,2
Вануату	3,4	0,4	4,7	6,3	2,9	3,2	-5,0	0,6	1,9	3,5	3,6	2,5
Вьетнам	6,3	7,0	6,7	6,9	7,5	7,4	2,9	2,6	8,0	5,8	6,9	6,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	3,7	1,0	1,8	4,2	3,6	2,5	-1,6	7,3	0,8	1,2	2,5	2,3
Албания	3,8	2,2	3,3	3,8	4,0	2,1	-3,5	8,5	3,7	2,2	3,3	3,4
Беларусь	5,5	-3,8	-2,5	2,5	3,1	1,4	-0,7	2,3	-4,7	0,7	1,2	0,7
Босния и Герцеговина	2,5	4,3	3,2	3,2	3,8	2,9	-3,0	7,4	3,8	2,0	3,0	3,0
Болгария	2,8	3,4	3,0	2,8	2,7	4,0	-4,0	7,6	3,4	1,4	3,5	2,8
Венгрия	1,0	3,7	2,2	4,3	5,4	4,9	-4,5	7,1	4,9	0,5	3,2	3,5
Косово	4,5	5,9	5,6	4,8	3,4	4,8	-5,3	10,7	2,7	3,5	3,9	3,5
Молдова	4,3	-0,3	4,4	4,2	4,1	3,6	-8,3	13,9	-5,6	2,0	4,3	5,1
Черногория	2,9	3,4	2,9	4,7	5,1	4,1	-15,3	13,0	6,4	3,2	3,0	3,0
Северная Македония	3,3	3,9	2,8	1,1	2,9	3,9	-4,7	3,9	2,2	1,4	3,6	3,5
Польша	3,8	4,4	3,0	5,1	5,9	4,4	-2,0	6,8	4,9	0,3	2,4	3,1
Румыния	3,0	3,2	2,9	8,2	6,0	3,8	-3,7	5,9	4,8	2,4	3,7	3,5
Россия	3,6	-2,0	0,2	1,8	2,8	2,2	-2,7	5,6	-2,1	0,7	1,3	0,7
Сербия	2,7	1,8	3,3	2,1	4,5	4,3	-0,9	7,5	2,3	2,0	3,0	4,0
Турция	5,4	6,1	3,3	7,5	3,0	0,8	1,9	11,4	5,6	2,7	3,6	3,0
Украина ¹	0,7	-9,8	2,4	2,4	3,5	3,2	-3,8	3,4	-30,3	-3,0	...	...
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,5	0,4	-0,6	1,4	1,2	0,2	-6,8	7,0	4,0	1,6	2,2	2,3
Антигуа и Барбуда	1,1	3,8	5,5	3,1	6,9	4,9	-20,2	5,3	6,4	5,5	5,4	2,7
Аргентина	3,8	2,7	-2,1	2,8	-2,6	-2,0	-9,9	10,4	5,2	0,2	2,0	2,0
Аруба	-0,1	3,6	2,1	5,5	5,3	0,6	-18,6	17,2	5,7	1,6	1,2	1,1
Багамские Острова	0,5	1,0	-0,9	3,1	1,8	1,9	-23,8	13,7	11,0	4,3	1,8	1,5
Барбадос	0,2	2,4	2,5	0,5	-0,6	-0,5	-13,3	-0,2	10,0	4,9	3,9	2,0
Белиз	2,1	3,4	0,1	-1,7	1,1	4,5	-13,4	15,2	11,4	3,0	2,0	2,0
Боливия	5,0	4,9	4,3	4,2	4,2	2,2	-8,7	6,1	3,2	1,8	1,9	2,3
Бразилия	3,5	-3,5	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	5,0	2,9	0,9	1,5	2,0
Чили	4,3	2,2	1,8	1,4	4,0	0,7	-6,1	11,7	2,4	-1,0	1,9	2,5
Колумбия	4,7	3,0	2,1	1,4	2,6	3,2	-7,3	11,0	7,5	1,0	1,9	3,3

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы		
										2023	2024	2028
Латинская Америка и Карибский бассейн (продолжение)	3,5	0,4	-0,6	1,4	1,2	0,2	-6,8	7,0	4,0	1,6	2,2	2,3
Коста-Рика	4,4	3,7	4,2	4,2	2,6	2,4	-4,3	7,8	4,3	2,7	3,2	3,2
Доминика	2,0	-2,7	2,8	-6,6	3,5	5,5	-16,6	4,8	6,0	4,9	4,7	2,7
Доминиканская Республика	5,6	6,9	6,7	4,7	7,0	5,1	-6,7	12,3	4,9	4,2	5,0	5,0
Эквадор	4,4	0,1	-1,2	2,4	1,3	0,0	-7,8	4,2	3,0	2,9	2,8	2,8
Сальвадор	2,2	2,4	2,5	2,3	2,4	2,4	-8,2	10,3	2,8	2,4	1,9	2,1
Гренада	1,7	6,4	3,7	4,4	4,4	0,7	-13,8	4,7	6,0	3,7	4,1	2,8
Гватемала	3,7	4,1	2,7	3,1	3,4	4,0	-1,8	8,0	4,0	3,4	3,5	3,9
Гайана	3,5	0,7	3,8	3,7	4,4	5,4	43,5	20,1	62,3	37,2	45,3	3,3
Гаити	2,4	2,6	1,8	2,5	1,7	-1,7	-3,3	-1,8	-1,7	0,3	1,2	1,5
Гондурас	3,8	3,8	3,9	4,8	3,8	2,7	-9,0	12,5	4,0	3,7	3,5	3,9
Ямайка	0,1	0,9	1,5	0,7	1,8	1,0	-9,9	4,6	4,0	2,2	2,0	1,6
Мексика	2,1	3,3	2,6	2,1	2,2	-0,2	-8,0	4,7	3,1	1,8	1,6	1,8
Никарагуа	4,0	4,8	4,6	4,6	-3,4	-3,8	-1,8	10,3	4,0	3,0	3,3	3,5
Панама	7,7	5,7	5,0	5,6	3,7	3,0	-17,9	15,3	10,0	5,0	4,0	4,0
Парагвай	4,6	3,0	4,3	4,8	3,2	-0,4	-0,8	4,0	0,2	4,5	3,5	3,5
Перу	6,1	3,3	4,0	2,5	4,0	2,2	-11,0	13,6	2,7	2,4	3,0	3,0
Сент-Китс и Невис	3,5	0,7	3,9	0,9	1,1	4,0	-14,5	-0,9	9,0	4,5	3,8	2,7
Сент-Люсия	1,4	-0,2	3,8	3,4	2,9	-0,7	-24,4	12,2	14,9	3,0	2,2	1,5
Сент-Винсент и Гренадины	1,1	2,8	4,1	1,5	3,2	0,7	-3,7	0,8	5,3	6,0	5,0	2,7
Суринам	4,0	-3,4	-4,9	1,6	4,9	1,1	-15,9	-2,7	1,3	2,3	3,0	3,0
Тринидад и Тобаго	3,7	-0,8	-6,8	-4,7	-0,9	0,1	-7,7	-1,0	2,5	3,2	2,3	1,5
Уругвай ¹	5,4	0,4	1,7	1,6	0,5	0,4	-6,1	4,4	4,9	2,0	2,9	2,2
Венесуэла	3,6	-6,2	-17,0	-15,7	-19,7	-27,7	-30,0	0,5	8,0	5,0	4,5	...
Ближний Восток и Центральная Азия	4,5	3,0	4,3	2,2	2,8	1,6	-2,7	4,6	5,3	2,9	3,5	3,7
Афганистан ¹	9,1	1,0	2,2	2,6	1,2	3,9	-2,4	...	...	...	...	...
Алжир	3,1	3,7	3,2	1,4	1,2	1,0	-5,1	3,4	2,9	2,6	2,6	1,8
Армения	5,2	3,3	0,2	7,5	5,2	7,6	-7,2	5,7	12,6	5,5	5,0	4,5
Азербайджан	11,6	1,0	-3,1	0,2	1,5	2,5	-4,2	5,6	4,6	3,0	2,6	2,6
Бахрейн	5,0	2,5	3,6	4,3	2,1	2,2	-4,6	2,7	4,2	3,0	3,8	2,7
Джибути	4,9	7,5	7,1	5,5	4,8	5,5	1,2	4,8	2,5	4,0	6,0	5,0
Египет	4,6	4,4	4,5	2,4	5,3	5,5	3,5	3,3	6,6	3,7	5,0	6,0
Грузия	5,7	3,0	2,9	4,8	4,8	5,0	-6,8	10,5	10,1	4,0	5,0	5,2
Иран	2,5	-1,4	8,8	2,8	-1,8	-3,1	3,3	4,7	2,5	2,0	2,0	2,0
Ирак	5,6	2,5	15,2	-3,4	4,7	5,8	-15,7	7,7	8,1	3,7	3,1	2,2
Иордания	5,1	2,5	2,0	2,5	1,9	1,9	-1,6	2,2	2,7	2,7	2,7	3,0
Казахстан	6,3	1,0	0,9	3,9	4,1	4,5	-2,6	4,1	3,2	4,3	4,9	2,8
Кувейт	3,3	0,6	2,9	-4,7	2,4	-0,6	-8,9	1,3	8,2	0,9	2,7	2,7
Кыргызская Республика	4,2	3,9	4,3	4,7	3,5	4,6	-8,6	3,7	7,0	3,5	3,8	4,0
Ливан ¹	4,8	0,5	1,6	0,9	-1,9	-6,9	-25,9	...	...	...	...	...
Ливия	-3,6	-0,8	-1,5	32,5	7,9	-11,2	-29,5	28,3	-12,8	17,5	8,4	4,7
Мавритания	4,3	5,4	1,3	6,3	4,8	5,4	-0,9	2,4	5,0	4,4	5,1	4,0
Марокко	4,4	4,3	0,5	5,1	3,1	2,9	-7,2	7,9	1,1	3,0	3,1	3,4
Оман	4,8	5,0	5,0	0,3	1,3	-1,1	-3,2	2,9	4,3	1,7	5,2	2,6
Пакистан	4,3	4,1	4,6	4,6	6,1	3,1	-0,9	5,7	6,0	0,5	3,5	5,0
Катар	12,7	4,8	3,1	-1,5	1,2	0,7	-3,6	1,6	4,2	2,4	1,8	3,6
Саудовская Аравия	4,2	4,7	2,4	-0,1	2,8	0,8	-4,3	3,9	8,7	3,1	3,1	3,0
Сомали	...	4,6	4,7	2,2	3,7	2,7	-0,3	2,9	1,7	2,8	3,7	4,3
Судан ³	0,7	4,9	4,7	0,8	-2,3	-2,5	-3,6	0,5	-2,5	1,2	2,7	3,0
Сирия ⁴	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Таджикистан	6,9	6,0	6,9	7,1	7,6	7,4	4,4	9,4	8,0	5,0	4,5	4,0
Тунис	3,4	1,0	1,1	2,2	2,6	1,6	-8,8	4,4	2,5	1,3	1,9	2,6
Туркменистан	9,3	3,0	-1,0	4,7	0,9	-3,4	-2,9	4,6	1,8	2,3	2,1	2,3
Объединенные Арабские Эмираты	3,8	6,8	5,6	0,7	1,3	1,1	-5,0	3,9	7,4	3,5	3,9	4,3
Узбекистан	7,7	7,2	5,9	4,4	5,9	6,0	2,0	7,4	5,7	5,3	5,5	5,5
Западный берег и Газа	5,5	3,7	8,9	1,4	1,2	1,4	-11,3	7,0	4,0	3,5	2,7	2,0
Йемен	2,0	-28,0	-9,4	-5,1	0,8	1,4	-8,5	-1,0	1,5	-0,5	2,0	5,5

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Африка к югу от Сахары	5,5	3,2	1,5	2,9	3,2	3,3	-1,7	4,8	3,9	3,6	4,2	4,4
Ангола	7,8	0,9	-2,6	-0,2	-1,3	-0,7	-5,6	1,1	2,8	3,5	3,7	4,2
Бенин	4,2	1,8	3,3	5,7	6,7	6,9	3,8	7,2	6,0	6,0	5,9	5,9
Ботсвана	3,7	-4,9	7,2	4,1	4,2	3,0	-8,7	11,8	6,4	3,7	4,3	4,0
Буркина-Фасо	5,9	3,9	6,0	6,2	6,6	5,7	1,9	6,9	2,5	4,9	5,9	5,2
Бурунди	4,5	-3,9	-0,6	0,5	1,6	1,8	0,3	3,1	1,8	3,3	6,0	5,5
Кабо-Верде	3,7	1,0	4,7	3,7	14,6	5,7	-14,8	7,0	10,5	4,4	5,4	4,5
Камерун	3,6	5,6	4,5	3,5	4,0	3,4	0,5	3,6	3,4	4,3	4,4	4,7
Центральноафриканская Республика	-1,5	4,3	4,7	4,5	3,8	3,0	1,0	1,0	0,4	2,5	3,8	3,3
Чад	5,4	1,8	-5,6	-2,4	2,4	3,4	-2,1	-1,1	2,5	3,5	3,7	3,7
Коморские Острова	2,9	1,1	3,3	3,8	3,6	1,8	-0,2	2,1	2,4	3,0	3,6	4,2
Демократическая Республика Конго	7,2	6,4	0,4	3,7	4,8	4,5	1,7	6,2	6,6	6,3	6,5	6,5
Республика Конго	5,5	-3,6	-10,8	-4,4	-4,8	1,0	-6,2	1,5	2,8	4,1	4,6	4,0
Кот-д'Ивуар	3,6	8,8	7,2	6,1	3,8	8,3	1,7	7,0	6,7	6,2	6,6	6,0
Экваториальная Гвинея	4,8	-9,1	-8,8	-5,7	-6,2	-5,5	-4,2	-3,2	1,6	-1,8	-8,2	-0,3
Эритрея	4,5	-20,6	7,4	-10,0	13,0	3,8	-0,5	2,9	2,6	2,8	2,9	2,9
Эсватини	3,5	2,2	1,1	2,0	2,4	2,7	-1,6	7,9	0,5	2,8	2,5	2,4
Эфиопия	10,8	10,4	8,0	10,2	7,7	9,0	6,1	6,3	6,4	6,1	6,4	7,0
Габон	3,1	3,9	2,1	0,5	0,8	3,9	-1,9	1,5	2,8	3,0	3,1	3,5
Гамбия	1,7	4,1	1,9	4,8	7,2	6,2	0,6	4,3	4,4	5,6	6,3	5,0
Гана	7,1	2,1	3,4	8,1	6,2	6,5	0,5	5,4	3,2	1,6	2,9	5,0
Гвинея	3,8	3,8	10,8	10,3	6,4	5,6	4,9	4,3	4,3	5,6	5,7	5,0
Гвинея-Бисау	3,5	6,1	5,3	4,8	3,8	4,5	1,5	6,4	3,5	4,5	5,0	4,5
Кения	4,8	5,0	4,2	3,8	5,7	5,1	-0,3	7,5	5,4	5,3	5,4	5,5
Лесото	3,6	3,2	1,9	-2,7	-1,3	-2,0	-3,9	2,1	2,1	2,2	2,3	1,1
Либерия	7,0	0,0	-1,6	2,5	1,2	-2,5	-3,0	5,0	4,8	4,3	5,5	5,4
Мадагаскар	2,9	3,1	4,0	3,9	3,2	4,4	-7,1	5,7	4,2	4,2	4,8	4,5
Малави	5,8	3,0	2,3	4,0	4,4	5,4	0,9	4,6	0,8	2,4	3,2	4,6
Мали	4,1	6,2	5,9	5,3	4,7	4,8	-1,2	3,1	3,7	5,0	5,1	5,0
Маврикий	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	2,9	-14,6	3,5	8,3	4,6	4,1	3,3
Мозамбик	7,3	6,7	3,8	3,7	3,4	2,3	-1,2	2,3	4,1	5,0	8,2	14,5
Намбия	4,3	4,3	0,0	-1,0	1,1	-0,8	-8,0	2,7	3,8	2,8	2,6	2,6
Нигер	5,9	4,4	5,7	5,0	7,0	6,1	3,5	1,4	11,1	6,1	13,0	6,0
Нигерия	6,9	2,7	-1,6	0,8	1,9	2,2	-1,8	3,6	3,3	3,2	3,0	3,0
Руанда	7,8	8,9	6,0	4,0	8,6	9,5	-3,4	10,9	6,8	6,2	7,5	7,3
Сан-Томе и Принсипи	5,5	3,8	4,2	3,9	3,0	2,2	3,0	1,9	0,9	2,0	2,5	3,7
Сенегал	3,3	6,4	6,4	7,4	6,2	4,6	1,3	6,1	4,7	8,3	10,6	6,5
Сейшельские Острова	5,2	5,6	5,4	4,5	3,2	3,1	-7,7	7,9	8,8	3,9	3,9	3,6
Сьерра-Леоне	7,6	-20,5	6,4	3,8	3,5	5,3	-2,0	4,1	2,8	3,1	4,8	4,6
Южная Африка	3,0	1,3	0,7	1,2	1,5	0,3	-6,3	4,9	2,0	0,1	1,8	1,4
Южный Судан	...	-0,2	-13,3	-5,8	-2,1	0,9	-6,5	5,3	6,6	5,6	4,6	4,4
Танзания	6,4	6,2	6,9	6,8	7,0	7,0	4,8	4,9	4,7	5,2	6,2	7,0
Того	3,7	5,7	5,6	4,3	5,0	5,5	1,8	5,3	5,4	5,5	5,5	5,5
Уганда	7,1	8,0	0,2	6,8	5,5	7,8	-1,3	6,0	4,9	5,7	5,7	6,3
Замбия	7,4	2,9	3,8	3,5	4,0	1,4	-2,8	4,6	3,4	4,0	4,1	5,1
Зимбабве ¹	2,6	1,8	0,5	5,0	4,7	-6,1	-7,8	8,5	3,0	2,5	2,6	2,9

¹См. информацию об Афганистане, Зимбабве, Индии, Ливане, Украине и Уругвае в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.²Данные по Тимору-Лешти не включают прогнозы в отношении экспорта нефти из Района совместной добычи нефти.³Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.⁴Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены в связи с неопределенной политической ситуацией.

Таблица А5. Сводные данные по инфляции
(В процентах)

	Среднее 2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы		
										2023	2024	2028
Дефляторы ВВП												
Страны с развитой экономикой	1,5	1,3	1,0	1,5	1,7	1,5	1,6	3,1	5,4	3,9	2,5	1,8
Соединенные Штаты	2,0	1,0	1,0	1,9	2,4	1,8	1,3	4,5	7,0	3,8	2,2	1,9
Зона евро	1,5	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	1,8	2,1	4,7	4,9	3,0	1,9
Япония	-0,7	2,1	0,4	-0,1	0,0	0,6	0,9	-0,2	0,3	3,8	2,6	1,3
Другие страны с развитой экономикой ¹	1,9	1,2	1,2	1,9	1,6	1,3	2,0	3,6	5,5	2,9	2,3	2,0
Потребительские цены												
Страны с развитой экономикой	1,9	0,3	0,7	1,7	2,0	1,4	0,7	3,1	7,3	4,7	2,6	1,9
Соединенные Штаты	2,3	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,3	4,7	8,0	4,5	2,3	2,1
Зона евро ²	1,9	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,3	2,9	1,9
Япония	0,2	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	2,7	2,2	1,5
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,3	0,5	0,9	1,8	1,9	1,4	0,6	2,5	6,5	4,8	2,7	1,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны³	6,2	4,8	4,4	4,5	4,9	5,1	5,2	5,9	9,8	8,6	6,5	4,4
Региональные группы												
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,9	2,7	2,9	2,4	2,6	3,3	3,2	2,2	3,8	3,4	3,0	2,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	8,0	10,7	5,6	5,6	6,4	6,7	5,4	9,6	27,9	19,7	13,2	8,0
Латинская Америка и Карибский бассейн	4,8	5,4	5,5	6,3	6,6	7,7	6,4	9,8	14,0	13,3	9,0	5,7
Ближний Восток и Центральная Азия	8,4	5,6	5,9	7,1	10,0	7,6	10,4	12,8	14,3	15,9	12,0	6,4
Африка к югу от Сахары	8,3	6,7	10,1	10,5	8,3	8,1	10,1	11,0	14,5	14,0	10,5	7,3
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	8,0	5,9	8,1	6,9	9,5	7,3	9,9	12,2	14,7	13,2	9,9	8,0
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты ⁴	5,9	4,6	4,0	4,2	4,4	4,9	4,7	5,2	9,3	8,2	6,1	4,1
	6,4	5,5	6,5	11,5	13,6	16,9	18,6	22,8	27,6	29,0	19,1	10,7
По источникам внешнего финансирования												
Страны — чистые дебиторы	7,1	5,8	5,5	5,8	5,8	5,6	6,1	7,6	13,2	11,5	8,3	5,1
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2017 по 2021 год	10,3	13,0	10,8	15,5	14,5	11,8	14,1	17,7	22,1	22,7	16,1	6,3
Другие группы												
Европейский союз	2,1	0,1	0,1	1,6	1,9	1,4	0,7	2,9	9,3	6,3	3,3	2,0
Ближний Восток и Северная Африка	8,1	5,7	5,7	7,2	11,3	8,0	10,9	13,9	14,8	14,8	11,1	6,6
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	5,9	4,6	4,0	4,1	4,6	4,8	4,6	5,3	9,4	8,2	6,2	4,2
Развивающиеся страны с низким доходом	9,4	6,5	8,2	9,1	8,8	8,3	11,2	12,8	13,9	13,4	9,8	6,6
<i>Для справки</i>												
Медианный уровень инфляции												
Страны с развитой экономикой	2,1	0,1	0,4	1,6	1,7	1,4	0,3	2,5	8,1	5,0	2,9	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ³	5,2	2,6	2,7	3,3	3,2	2,6	2,8	3,9	8,1	6,3	4,4	3,0

¹Кроме США, стран зоны евро и Японии.

²На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

³Кроме Венесуэлы, но включает Аргентину с 2017 года. См. информацию об Аргентине и Венесуэле в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

⁴Включает Аргентину с 2017 года. См. информацию об Аргентине в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены¹
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода ²		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	2023	2024	
											Прогнозы			Прогнозы		
Страны с развитой экономикой	1,9	0,3	0,7	1,7	2,0	1,4	0,7	3,1	7,3	4,7	2,6	1,9	7,3	3,3	2,3	
Соединенные Штаты	2,3	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,3	4,7	8,0	4,5	-2,3	2,1	6,6	3,0	2,1	
Зона евро ³	1,9	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,3	2,9	1,9	9,2	3,8	2,7	
Германия	1,7	0,7	0,4	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2	8,7	6,2	3,1	2,0	9,8	3,6	2,9	
Франция	1,6	0,1	0,3	1,2	2,1	1,3	0,5	2,1	5,9	5,0	2,5	1,6	7,0	3,5	2,3	
Италия	2,0	0,1	-0,1	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,9	8,7	4,5	2,6	2,0	12,3	4,5	2,6	
Испания	2,2	-0,6	-0,3	2,0	1,7	0,8	-0,3	3,0	8,3	4,3	3,2	1,7	5,5	4,1	2,8	
Нидерланды	1,7	0,2	0,1	1,3	1,6	2,7	1,1	2,8	11,6	3,9	4,2	2,0	11,1	2,4	3,6	
Бельгия	2,1	0,6	1,8	2,2	2,3	1,2	0,4	3,2	10,3	4,7	2,1	2,0	10,2	2,1	1,5	
Ирландия	1,1	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,9	-0,5	2,4	8,1	5,0	3,2	2,0	8,1	3,0	3,3	
Австрия	2,1	0,8	1,0	2,2	2,1	1,5	1,4	2,8	8,6	8,2	3,0	2,0	10,5	5,6	2,5	
Португалия	1,7	0,5	0,6	1,6	1,2	0,3	-0,1	0,9	8,1	5,7	3,1	2,0	9,8	4,8	2,9	
Греция	2,2	-1,1	0,0	1,1	0,8	0,5	-1,3	0,6	9,3	4,0	2,9	1,8	7,6	3,0	2,7	
Финляндия	2,1	-0,2	0,4	0,8	1,2	1,1	0,4	2,1	7,2	5,3	2,5	2,0	8,8	5,3	2,5	
Словацкая Республика	2,4	-0,3	-0,5	1,4	2,5	2,8	2,0	2,8	12,1	9,5	4,3	2,0	15,0	6,4	3,6	
Хорватия	2,6	-0,3	-0,6	1,3	1,6	0,8	0,0	2,7	10,7	7,4	3,6	2,1	12,7	5,0	2,5	
Литва	3,7	-0,7	0,7	3,7	2,5	2,2	1,1	4,6	18,9	10,5	5,8	2,5	20,0	5,7	5,1	
Словения	2,3	-0,5	-0,1	1,4	1,7	1,6	-0,1	1,9	8,8	6,4	4,5	2,0	10,3	4,7	3,5	
Люксембург	2,5	0,1	0,0	2,1	2,0	1,7	0,0	3,5	8,1	2,6	3,1	2,0	6,3	2,6	3,6	
Латвия	4,7	0,2	0,1	2,9	2,6	2,7	0,1	3,2	17,2	9,7	3,5	2,5	20,7	4,5	3,0	
Эстония	4,1	0,1	0,8	3,7	3,4	2,3	-0,6	4,5	19,4	9,7	4,1	2,5	17,5	5,5	4,0	
Кипр	2,0	-1,5	-1,2	0,7	0,8	0,6	-1,1	2,2	8,1	3,9	2,5	2,0	7,6	2,8	2,3	
Мальта	2,2	1,2	0,9	1,3	1,7	1,5	0,8	0,7	6,1	5,8	3,4	2,0	7,3	4,4	2,9	
Япония	0,2	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	2,7	2,2	1,5	3,9	2,3	1,6	
Соединенное Королевство	2,7	0,0	0,7	2,7	2,5	1,8	0,9	2,6	9,1	6,8	3,0	2,0	10,5	4,2	1,8	
Корея	2,7	0,7	1,0	1,9	1,5	0,4	0,5	2,5	5,1	3,5	2,3	2,0	5,0	2,7	2,0	
Канада	1,8	1,1	1,4	1,6	2,3	1,9	0,7	3,4	6,8	3,9	2,4	2,0	6,6	3,0	2,1	
Тайвань, провинция Китая	1,4	-0,3	1,4	0,6	1,3	0,6	-0,2	2,0	2,9	1,9	1,7	1,1	2,7	1,7	1,4	
Австралия	2,8	1,5	1,3	2,0	1,9	1,6	0,9	2,8	6,6	5,3	3,2	2,6	7,8	4,0	3,0	
Швейцария	0,5	-1,1	-0,4	0,5	0,9	0,4	-0,7	0,6	2,8	2,4	1,6	1,0	2,9	2,2	1,5	
Сингапур	2,7	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,6	-0,2	2,3	6,1	5,8	3,5	2,0	6,5	5,4	3,5	
Швеция	1,4	0,7	1,1	1,9	2,0	1,7	0,7	2,7	8,1	6,8	2,3	2,0	11,6	5,8	2,0	
САР Гонконг	3,0	3,0	2,4	1,5	2,4	2,9	0,3	1,6	1,9	2,3	2,4	2,5	2,0	2,5	2,4	
Чешская Республика	2,3	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1	11,8	5,8	2,0	15,8	8,8	4,1	
Израиль	2,2	-0,6	-0,5	0,2	0,8	0,8	-0,6	1,5	4,4	4,3	3,1	2,1	5,3	3,3	2,9	
Норвегия	1,9	2,2	3,6	1,9	2,8	2,2	1,3	3,5	5,8	4,9	2,8	2,0	5,9	2,9	2,8	
Дания	1,8	0,2	0,0	1,1	0,7	0,7	0,3	1,9	8,5	4,8	2,8	2,0	9,6	3,8	2,8	
Новая Зеландия	2,5	0,3	0,6	1,9	1,6	1,6	1,7	3,9	7,2	5,5	2,6	2,0	7,2	3,3	2,5	
Пуэрто-Рико	2,9	-0,8	-0,3	1,8	1,3	0,1	-0,5	2,4	4,3	3,3	2,2	2,1	4,6	2,1	2,3	
САР Макао	5,1	4,6	2,4	1,2	3,0	2,8	0,8	0,0	1,0	2,5	2,3	2,3	0,8	2,5	2,3	
Исландия	6,0	1,6	1,7	1,8	2,7	3,0	2,8	4,5	8,3	8,1	4,2	2,5	9,6	6,7	3,3	
Андорра	1,9	-1,1	-0,4	2,6	1,0	0,5	0,1	1,7	6,2	5,6	2,9	1,7	7,2	4,8	1,9	
Сан-Марино	2,3	0,1	0,6	1,0	1,8	1,0	0,2	2,1	7,1	4,6	2,7	1,8	7,1	4,6	2,7	
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	1,9	0,3	0,8	1,8	2,1	1,5	0,8	3,3	7,3	4,7	2,5	2,0	7,3	3,2	2,2	

¹Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.

²Месячные изменения относительно предыдущего года и, для нескольких стран, на квартальной основе.

³На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы			На конец периода ²		
										2023	2024	2028	2022	2023	2024
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,9	2,7	2,9	2,4	2,6	3,3	3,2	2,2	3,8	3,4	3,0	2,9	4,0	3,7	2,4
Бангладеш	7,7	6,4	5,9	5,4	5,8	5,5	5,6	5,6	6,1	8,6	6,5	5,5	7,6	8,1	5,6
Бутан	6,9	6,7	3,3	4,3	3,7	2,8	3,0	8,2	5,9	5,6	4,4	4,0	6,5	4,6	4,2
Бруней-Даруссалам	0,6	-0,5	-0,3	-1,3	1,0	-0,4	1,9	1,7	3,7	2,0	1,5	1,0	3,3	2,0	1,5
Камбоджа	6,2	1,2	3,0	2,9	2,5	1,9	2,9	2,9	5,3	3,0	3,0	3,0	2,9	3,0	3,0
Китай	2,9	1,5	2,1	1,5	1,9	2,9	2,5	0,9	1,9	2,0	2,2	2,2	1,8	3,2	1,3
Фиджи	3,9	1,4	3,9	3,3	4,1	1,8	-2,6	0,2	4,5	3,5	3,0	2,5	3,6	3,0	3,0
Индия	8,4	4,9	4,5	3,6	3,4	4,8	6,2	5,5	6,7	4,9	4,4	4,0	6,3	4,5	4,3
Индонезия	7,1	6,4	3,5	3,8	3,3	2,8	2,0	1,6	4,2	4,4	3,0	2,5	5,5	3,2	2,8
Кирибати	2,0	0,6	1,9	0,4	0,6	-1,8	2,6	2,1	5,3	8,6	4,5	1,8	16,2	-2,2	5,0
Лаосская НДР	5,4	1,3	1,6	0,8	2,0	3,3	5,1	3,8	23,0	15,1	3,5	3,0	39,3	-1,4	7,6
Малайзия	2,6	2,1	2,1	3,8	1,0	0,7	-1,1	2,5	3,4	2,9	3,1	2,4	3,8	2,9	3,1
Мальдивские Острова	6,4	1,4	0,8	2,3	1,4	1,3	-1,6	0,2	2,6	5,2	2,8	2,0	3,3	5,1	2,5
Маршалловы Острова	4,0	-2,2	-1,5	0,1	0,8	-0,1	-0,7	2,6	6,2	2,2	2,1	2,0	0,0	2,2	2,1
Микронезия	4,3	0,0	-0,9	0,1	1,0	2,2	1,0	1,8	5,0	4,7	2,1	2,0	5,0	4,7	2,1
Монголия	11,5	6,8	0,7	4,3	6,8	7,3	3,7	7,4	15,2	11,2	8,8	6,0	13,2	9,5	8,0
Мьянма	10,4	7,3	9,1	4,6	5,9	8,6	5,7	3,6	16,2	14,2	7,8	7,8	20,4	11,1	7,2
Науру	4,8	9,8	8,2	5,1	1,2	2,1	1,8	2,4	2,6	4,2	4,0	2,0	2,6	5,5	3,5
Непал	8,4	7,2	9,9	4,5	4,1	4,6	6,1	3,6	6,3	7,8	6,3	5,4	8,1	7,1	5,8
Палау	4,1	2,2	-1,3	1,1	2,0	0,6	0,7	0,4	8,7	7,9	4,2	0,9	7,5	6,2	3,1
Папуа-Новая Гвинея	4,7	6,0	6,7	5,4	4,4	3,9	4,9	4,5	6,6	5,4	4,9	4,5	6,2	5,2	4,7
Филиппины	4,5	0,7	1,2	2,9	5,3	2,4	2,4	3,9	5,8	6,3	3,2	3,0	8,1	4,5	3,0
Самоа	4,3	1,9	0,1	1,3	3,7	2,2	1,5	-3,0	8,7	10,0	5,0	3,0	10,9	5,5	4,5
Соломоновы Острова	7,5	-0,6	0,5	0,5	3,5	1,6	3,0	-0,1	5,5	4,8	3,7	3,2	8,5	4,2	3,3
Шри-Ланка	8,0	2,2	4,0	6,6	4,3	4,3	4,6	6,0	46,4	28,5	8,7	5,0	57,2	15,2	6,7
Таиланд	3,0	-0,9	0,2	0,7	1,1	0,7	-0,8	1,2	6,1	2,8	2,0	2,0	5,9	2,3	1,4
Тимор-Лешти	6,1	0,6	-1,5	0,5	2,3	0,9	0,5	3,8	7,0	4,0	2,5	2,0	6,9	4,0	2,5
Тонга	5,1	0,1	-0,6	7,2	6,8	3,3	0,4	1,4	8,5	9,7	4,8	3,3	11,3	5,9	3,9
Тувалу	2,3	3,1	3,5	4,1	2,2	3,5	1,9	6,2	11,5	5,9	3,7	3,0	13,6	5,9	3,7
Вануату	2,3	2,5	0,8	3,1	2,4	2,7	5,3	2,3	4,6	3,5	3,0	3,1	4,9	3,9	3,1
Вьетнам	10,0	0,6	2,7	3,5	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	5,0	4,3	4,0	4,6	4,7	4,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	8,0	10,7	5,6	5,6	6,4	6,7	5,4	9,6	27,9	19,7	13,2	8,0	26,8	16,6	11,3
Албания	2,6	1,9	1,3	2,0	2,0	1,4	1,6	2,0	6,7	5,0	3,4	3,0	7,4	3,9	3,0
Беларусь	19,8	13,5	11,8	6,0	4,9	5,6	5,5	9,5	14,8	7,5	10,1	5,0	12,6	9,5	9,0
Босния и Герцеговина	2,5	-1,0	-1,6	0,8	1,4	0,6	-1,1	2,0	14,0	6,0	3,0	2,0	12,6	5,4	3,0
Болгария ³	4,2	-1,1	-1,3	1,2	2,6	2,5	1,2	2,8	13,0	7,5	2,2	2,0	14,3	3,1	2,1
Венгрия	4,1	-0,1	0,4	2,4	2,8	3,4	3,3	5,1	14,5	17,7	5,4	3,1	24,5	6,8	5,2
Косово	2,5	-0,5	0,2	1,5	1,1	2,7	0,2	3,3	11,7	5,5	2,6	2,0	12,2	2,3	2,5
Молдова	7,8	9,6	6,4	6,5	3,6	4,8	3,8	5,1	28,6	13,8	5,0	5,0	30,2	8,0	5,0
Черногория	3,1	1,5	-0,3	2,4	2,6	0,4	-0,2	2,4	13,0	9,7	5,0	1,9	17,2	7,0	3,2
Северная Македония	2,5	-0,3	-0,2	1,4	1,5	0,8	1,2	3,2	14,2	9,2	3,5	2,0	18,7	3,9	2,5
Польша	2,6	-0,9	-0,7	2,0	1,8	2,2	3,4	5,1	14,4	11,9	6,1	2,5	16,6	7,2	5,0
Румыния	5,4	-0,6	-1,6	1,3	4,6	3,8	2,6	5,0	13,8	10,5	5,8	2,5	16,4	7,5	4,7
Россия	9,2	15,5	7,0	3,7	2,9	4,5	3,4	6,7	13,8	7,0	4,6	4,0	12,4	6,2	4,0
Сербия	8,7	1,4	1,1	3,1	2,0	1,9	1,6	4,1	12,0	12,2	5,3	3,0	15,1	8,2	4,0
Турция	8,3	7,7	7,8	11,1	16,3	15,2	12,3	19,6	72,3	50,6	35,2	20,0	64,3	45,0	30,0
Украина ⁴	10,4	48,7	13,9	14,4	10,9	7,9	2,7	9,4	20,2	21,1	...	...	26,6	20,0	...
Латинская Америка и Карибский бассейн⁵	4,8	5,4	5,5	6,3	6,6	7,7	6,4	9,8	14,0	13,3	9,0	5,7	14,7	11,8	7,7
Антигуа и Барбуда	2,2	1,0	-0,5	2,4	1,2	1,4	1,1	1,6	7,5	5,1	2,6	2,0	9,2	3,7	2,0
Аргентина ⁴	...	...	...	25,7	34,3	53,5	42,0	48,4	72,4	98,6	60,1	32,5	94,8	88,0	50,0
Аруба	2,4	0,5	-0,9	-1,0	3,6	3,9	-1,3	0,7	5,5	3,8	2,4	2,0	5,7	2,4	2,4
Багамские Острова	2,0	1,9	-0,3	1,5	2,3	2,5	0,0	2,9	5,6	4,5	3,4	2,0	5,5	3,7	2,8
Барбадос	5,2	-1,1	1,5	4,4	3,7	4,1	2,9	3,1	9,4	6,9	4,7	2,4	12,3	3,9	3,4
Белиз	2,1	-0,9	0,7	1,1	0,3	0,2	0,1	3,2	6,3	4,1	2,5	1,2	6,7	3,1	2,0
Боливия	6,2	4,1	3,6	2,8	2,3	1,8	0,9	0,7	1,7	4,0	3,7	3,5	3,1	3,6	3,8
Бразилия	5,5	9,0	8,7	3,4	3,7	3,7	3,2	8,3	9,3	5,0	4,8	3,0	5,8	5,4	4,1
Чили	3,5	4,3	3,8	2,2	2,3	2,2	3,0	4,5	11,6	7,9	4,0	3,0	12,8	5,0	3,0
Колумбия	4,0	5,0	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	10,2	10,9	5,4	3,0	13,1	8,4	3,5

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода ²		
											Прогнозы			Прогнозы		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	2023	2024	
Латинская Америка и Карибский бассейн (продолжение)⁵	4,8	5,4	5,5	6,3	6,6	7,7	6,4	9,8	14,0	13,3	9,0	5,7	14,7	11,8	7,7	
Коста-Рика	8,0	0,8	0,0	1,6	2,2	2,1	0,7	1,7	8,3	5,2	3,6	3,0	7,9	3,9	3,0	
Доминика	2,0	-0,9	0,1	0,3	1,0	1,5	-0,7	1,6	7,5	6,2	2,4	2,0	7,3	5,0	2,2	
Доминиканская Республика	5,6	0,8	1,6	3,3	3,6	1,8	3,8	8,2	8,8	5,7	4,3	4,0	7,8	4,9	4,0	
Эквадор	4,1	4,0	1,7	0,4	-0,2	0,3	-0,3	0,1	3,5	2,5	1,5	1,5	3,7	2,3	1,3	
Сальвадор	3,1	-0,7	0,6	1,0	1,1	0,1	-0,4	3,5	7,2	4,1	2,1	1,7	7,3	2,5	1,7	
Гренада	2,7	-0,6	1,7	0,9	0,8	0,6	-0,7	1,2	2,7	3,2	3,0	2,0	3,5	3,2	3,0	
Гватемала	5,7	2,4	4,4	4,4	3,8	3,7	3,2	4,3	6,9	7,4	5,5	4,0	9,2	6,4	5,0	
Гайана	5,0	-0,9	0,8	1,9	1,3	2,1	1,2	3,3	6,5	6,6	5,5	5,0	7,2	6,0	5,0	
Гаити	7,4	5,3	11,4	10,6	11,4	17,3	22,9	15,9	27,6	44,5	13,7	9,7	38,7	31,2	12,7	
Гондурас	6,6	3,2	2,7	3,9	4,3	4,4	3,5	4,5	9,1	6,9	5,3	4,0	9,8	6,4	4,2	
Ямайка	10,8	3,7	2,3	4,4	3,7	3,9	5,2	5,9	9,5	7,0	5,0	5,0	9,5	5,5	4,5	
Мексика	4,1	2,7	2,8	6,0	4,9	3,6	3,4	5,7	7,9	6,3	3,9	3,0	7,8	5,0	3,5	
Никарагуа	8,6	4,0	3,5	3,9	4,9	5,4	3,7	4,9	10,4	8,5	5,0	4,0	11,6	6,1	4,8	
Панама	4,2	0,1	0,7	0,9	0,8	-0,4	-1,6	1,6	2,9	2,2	2,2	2,0	2,1	3,1	2,0	
Парагвай	6,1	3,1	4,1	3,6	4,0	2,8	1,8	4,8	9,8	5,2	4,1	4,0	8,1	4,1	4,0	
Перу	2,9	3,5	3,6	2,8	1,3	2,1	1,8	4,0	7,9	5,7	2,4	2,0	8,5	3,0	2,3	
Сент-Китс и Невис	3,2	-2,3	-0,7	0,7	-1,0	-0,3	-1,2	1,2	2,7	2,3	2,0	2,0	3,8	2,6	2,0	
Сент-Люсия	3,1	-1,0	-3,1	0,1	2,6	0,5	-1,8	2,4	6,7	4,9	2,1	2,0	7,8	2,5	2,0	
Сент-Винсент и Гренадины	3,1	-1,7	-0,2	2,2	2,3	0,9	-0,6	1,6	5,7	3,5	2,3	2,0	6,7	2,5	2,0	
Суринам	8,0	6,9	55,5	22,0	6,9	4,4	34,9	59,1	52,5	42,7	27,3	5,0	54,6	28,2	15,1	
Тринидад и Тобаго	7,8	4,7	3,1	1,9	1,0	1,0	0,6	2,1	5,8	5,6	3,4	1,8	8,7	4,5	2,3	
Уругвай	7,4	8,7	9,6	6,2	7,6	7,9	9,8	7,7	9,1	7,6	6,1	4,5	8,3	7,0	5,7	
Венесуэла ⁴	27,7	121,7	254,9	438,1	65 374,1	19 906,0	2 355,1	1 588,5	200,9	400,0	200,0	...	310,1	250,0	230,0	
Ближний Восток и Центральная Азия	8,4	5,6	5,9	7,1	10,0	7,6	10,4	12,8	14,3	15,9	12,0	6,4	15,6	15,3	9,6	
Афганистан ⁴	7,5	-0,7	4,4	5,0	0,6	2,3	5,6	...	...	...	...	...	...	...	...
Алжир	4,1	4,8	6,4	5,6	4,3	2,0	2,4	7,2	9,3	8,1	7,7	5,0	9,3	8,0	7,3	
Армения	4,7	3,7	-1,4	1,2	2,5	1,4	1,2	7,2	8,7	7,1	5,0	4,0	8,3	5,5	4,5	
Азербайджан	7,3	4,0	12,4	12,8	2,3	2,7	2,8	6,7	13,8	11,3	8,0	4,0	13,5	9,0	7,0	
Бахрейн	2,5	1,8	2,8	1,4	2,1	1,0	-2,3	-0,6	3,6	2,2	2,2	2,0	3,6	2,2	2,2	
Джибути	4,1	-0,8	2,7	0,6	0,1	3,3	1,8	1,2	5,5	3,2	3,2	2,5	5,5	4,0	2,5	
Египет	10,0	11,0	10,2	23,5	20,9	13,9	5,7	4,5	8,5	21,6	18,0	5,3	13,2	26,8	11,5	
Грузия	5,5	4,0	2,1	6,0	2,6	4,9	5,2	9,6	11,9	5,9	3,2	3,0	9,8	4,0	3,0	
Иран	18,9	11,9	9,1	9,6	30,2	34,6	36,4	40,1	49,0	42,5	30,0	25,0	50,0	35,0	25,0	
Ирак	12,7	1,4	0,5	0,2	0,4	-0,2	0,6	6,0	5,0	6,6	1,6	2,0	4,3	6,3	1,6	
Иордания	4,7	-1,1	-0,6	3,6	4,5	0,7	0,4	1,3	4,2	3,8	2,9	2,5	4,4	3,8	2,9	
Казахстан	8,4	6,7	14,6	7,4	6,0	5,2	6,8	8,0	15,0	14,8	8,5	4,7	20,3	11,3	6,9	
Кувейт	4,2	3,7	3,5	1,5	0,6	1,1	2,1	3,5	3,9	3,3	2,6	2,0	3,2	2,8	3,7	
Кыргызская Республика	9,1	6,5	0,4	3,2	1,5	1,1	6,3	11,9	13,9	11,3	7,8	4,0	14,7	10,0	6,0	
Ливан ⁴	4,0	-3,8	-0,8	4,5	6,1	2,9	84,9	...	...	...	...	...	...	...	...
Ливия	5,2	10,0	25,9	25,9	14,0	-2,9	1,5	2,9	4,5	3,4	2,9	2,9	4,1	2,9	2,9	
Мавритания	6,0	0,5	1,5	2,3	3,1	2,3	2,4	3,6	9,6	9,5	7,0	4,0	11,0	8,0	6,0	
Марокко	1,7	1,4	1,5	0,7	1,6	0,2	0,6	1,4	6,6	4,6	2,8	2,0	8,3	3,7	2,5	
Оман	3,9	0,1	1,1	1,6	0,9	0,1	-0,9	1,5	2,8	1,9	2,4	2,0	1,9	1,0	2,0	
Пакистан	10,7	4,5	2,9	4,1	3,9	6,7	10,7	8,9	12,1	27,1	21,9	6,5	21,3	27,4	16,4	
Катар	5,1	0,9	2,7	0,6	0,1	-0,9	-2,5	2,3	5,0	3,0	2,7	1,5	5,9	1,7	2,7	
Саудовская Аравия	3,4	1,2	2,1	-0,8	2,5	-2,1	3,4	3,1	2,5	2,8	2,3	2,0	2,0	2,8	2,3	
Сомали	...	0,9	0,0	4,0	4,3	4,5	4,3	4,6	6,8	4,2	3,8	3,0	6,1	3,7	3,9	
Судан ⁶	19,1	16,9	17,8	32,4	63,3	51,0	163,3	359,1	138,8	71,6	51,9	18,2	87,3	65,3	48,5	
Сирия ⁷	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Таджикистан	9,2	5,8	5,9	7,3	3,8	7,8	8,6	9,0	6,6	5,4	6,5	6,5	4,2	6,5	6,5	
Тунис	4,0	4,4	3,6	5,3	7,3	6,7	5,6	5,7	8,3	10,9	9,5	4,7	10,1	10,3	8,9	
Туркменистан	6,4	7,4	3,6	8,0	13,3	5,1	6,1	19,5	11,5	6,7	10,7	10,0	4,0	11,3	10,0	
Объединенные Арабские Эмираты	3,9	4,1	1,6	2,0	3,1	-1,9	-2,1	-0,1	4,8	3,4	2,0	2,0	4,8	3,4	2,0	
Узбекистан	11,8	8,5	8,8	13,9	17,5	14,5	12,9	10,8	11,4	11,8	9,9	5,0	12,3	11,9	8,0	
Западный берег и Газа	3,6	1,4	-0,2	0,2	-0,2	1,6	-0,7	1,2	3,7	3,2	2,7	2,0	3,7	2,8	2,5	
Йемен	11,0	22,0	21,3	30,4	33,6	15,4	19,6	26,0	29,1	16,8	17,3	10,0	13,8	20,0	15,0	

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода ²		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	Прогнозы		
														2023	2024	
Африка к югу от Сахары	8,3	6,7	10,1	10,5	8,3	8,1	10,1	11,0	14,5	14,0	10,5	7,3	16,1	12,3	9,6	
Ангола	12,8	9,2	30,7	29,8	19,6	17,1	22,3	25,8	21,4	11,7	10,8	8,9	13,8	12,3	9,5	
Бенин	3,0	0,2	-0,8	1,8	0,8	-0,9	3,0	1,7	1,5	3,0	2,0	2,0	1,5	3,0	2,0	
Ботсвана	8,1	3,1	2,8	3,3	3,2	2,7	1,9	6,7	12,2	6,5	5,2	4,5	12,2	6,0	4,6	
Буркина-Фасо	2,6	1,7	0,4	1,5	2,0	-3,2	1,9	3,9	14,1	1,5	2,3	2,0	9,6	2,7	2,0	
Бурунди	10,4	5,6	5,5	16,6	-2,8	-0,7	7,3	8,3	18,9	16,0	13,0	7,0	26,6	3,1	21,9	
Кабо-Верде	2,8	0,1	-1,4	0,8	1,3	1,1	0,6	1,9	7,9	4,5	2,0	2,0	7,6	4,5	2,0	
Камерун	2,7	2,7	0,9	0,6	1,1	2,5	2,5	2,3	5,3	5,9	4,7	2,0	6,0	5,7	3,7	
Центральноафриканская Республика	5,3	1,4	4,9	4,2	1,6	2,8	0,9	4,3	5,8	6,3	2,7	2,5	7,9	4,4	2,5	
Чад	3,3	4,8	-1,6	-0,9	4,0	-1,0	4,5	-0,8	5,3	3,4	3,0	3,0	5,8	2,6	3,0	
Коморские Острова	3,3	0,9	0,8	0,1	1,7	3,7	0,8	0,0	12,0	8,1	1,4	2,0	17,1	0,5	2,3	
Демократическая Республика Конго	15,0	0,7	3,2	35,7	29,3	4,7	11,4	9,0	9,0	10,8	7,2	6,0	12,3	8,3	6,9	
Республика Конго	3,3	3,2	3,2	0,4	1,2	0,4	1,4	2,0	3,5	3,3	3,2	3,0	3,5	3,3	3,2	
Кот-д'Ивуар	2,1	1,2	0,6	0,6	0,6	0,8	2,4	4,2	5,2	3,7	1,8	2,0	5,1	4,6	1,8	
Экваториальная Гвинея	4,4	1,7	1,4	0,7	1,3	1,2	4,8	-0,1	5,0	5,7	5,2	3,0	6,0	5,5	5,0	
Эритрея	11,9	28,5	-5,6	-13,3	-14,4	1,3	5,6	6,6	7,4	6,4	4,1	4,4	8,2	4,5	4,1	
Эсватини	6,9	5,0	7,8	6,2	4,8	2,6	3,9	3,7	4,8	5,4	4,8	4,4	5,6	5,2	4,6	
Эфиопия	17,1	9,6	6,6	10,7	13,8	15,8	20,4	26,8	33,9	31,4	23,5	12,4	33,8	28,8	18,8	
Габон	1,6	-0,1	2,1	2,7	4,8	2,0	1,7	1,1	4,3	3,4	2,6	2,7	5,4	2,5	2,6	
Гамбия	4,7	6,8	7,2	8,0	6,5	7,1	5,9	7,4	11,5	11,3	8,7	5,0	13,7	10,4	7,1	
Гана	11,5	17,2	17,5	12,4	9,8	7,1	9,9	10,0	31,9	45,4	22,2	8,0	54,1	29,4	15,0	
Гвинея	18,2	8,2	8,2	8,9	9,8	9,5	10,6	12,6	10,5	8,1	7,5	7,5	8,6	7,5	7,5	
Гвинея-Бисау	2,6	1,5	2,7	-0,2	0,4	0,3	1,5	3,3	7,9	5,0	3,0	2,0	9,5	5,0	3,0	
Кения	8,5	6,6	6,3	8,0	4,7	5,2	5,3	6,1	7,6	7,8	5,6	5,0	9,1	6,5	5,2	
Лесото	6,0	3,2	6,6	4,4	4,8	5,2	5,0	6,0	8,2	6,8	5,5	5,5	7,9	5,6	4,9	
Либерия	9,2	7,7	8,8	12,4	23,5	27,0	17,0	7,8	7,6	6,9	5,9	5,0	9,2	6,3	6,0	
Мадагаскар	9,3	7,4	6,1	8,6	8,6	5,6	4,2	5,8	8,2	9,5	8,8	6,0	11,2	9,3	8,6	
Малави	14,1	21,9	21,7	11,5	9,2	9,4	8,6	9,3	20,8	24,7	18,3	6,5	25,4	23,3	15,2	
Мали	3,0	1,4	-1,8	2,4	1,9	-3,0	0,5	3,8	10,1	5,0	2,8	2,0	8,3	3,0	2,0	
Маврикий	5,5	1,3	1,0	3,7	3,2	0,5	2,5	4,0	10,8	9,5	6,9	3,5	12,2	8,7	6,0	
Мозамбик	8,0	3,6	17,4	15,1	3,9	2,8	3,1	5,7	9,8	7,4	6,5	5,5	10,3	6,7	6,5	
Намибия	6,0	3,4	6,7	6,1	4,3	3,7	2,2	3,6	6,1	5,0	4,6	4,6	6,9	5,0	5,0	
Нигер	2,5	1,0	0,2	0,2	2,8	-2,5	2,9	3,8	4,2	2,8	2,5	2,0	3,1	3,0	2,5	
Нигерия	10,8	9,0	15,7	16,5	12,1	11,4	13,2	17,0	18,8	20,1	15,8	14,0	21,3	18,1	15,4	
Руанда	7,2	2,5	5,7	4,8	1,4	2,4	7,7	0,8	13,9	8,2	5,0	5,0	21,7	3,4	5,0	
Сан-Томе и Принсипи	15,9	6,1	5,4	5,7	7,9	7,7	9,8	8,1	18,0	17,9	7,3	5,0	25,1	10,0	5,0	
Сенегал	1,9	0,9	1,2	1,1	0,5	1,0	2,5	2,2	9,7	5,0	2,0	-10,3	12,8	-0,8	5,0	
Сейшельские Острова	7,9	4,0	-1,0	2,9	3,7	1,8	1,2	9,8	2,7	3,1	3,7	3,0	2,5	4,5	3,6	
Сьерра-Леоне	8,7	6,7	10,9	18,2	16,0	14,8	13,4	11,9	27,2	37,8	25,9	8,9	37,1	30,0	21,7	
Южная Африка	6,0	4,6	6,3	5,3	4,6	4,1	3,3	4,6	6,9	5,8	4,8	4,5	7,4	5,3	4,5	
Южный Судан	...	53,0	346,1	213,0	83,4	49,3	24,0	30,2	17,6	27,8	10,0	7,8	41,4	14,1	5,9	
Танзания	9,0	5,6	5,2	5,3	3,5	3,4	3,3	3,7	4,4	4,9	4,3	3,7	4,9	4,3	4,0	
Того	2,7	1,8	0,9	-0,2	0,9	0,7	1,8	4,5	7,6	5,3	2,9	1,7	7,7	3,7	1,8	
Уганда	9,2	3,7	5,2	5,6	2,5	2,1	2,8	2,2	6,8	7,6	6,4	5,0	8,2	7,4	5,7	
Замбия	10,2	10,1	17,9	6,6	7,5	9,2	15,7	22,0	11,0	8,9	7,7	7,0	9,9	8,0	7,3	
Зимбабве ⁴	-2,7	-2,4	-1,6	0,9	10,6	255,3	557,2	98,5	193,4	172,2	134,6	20,8	243,8	181,8	120,2	

¹Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.

²Месячные изменения относительно предыдущего года и, для нескольких стран, на квартальной основе.

³На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

⁴См. информацию об Аргентине, Афганистане, Венесуэле, Зимбабве, Ливану и Украине в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

⁵Кроме Венесуэлы, но включает Аргентину с 2017 года. См. информацию об Аргентине и Венесуэле в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

⁶Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.

⁷Данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.

Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления¹
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее										Прогнозы		
	2004–13	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2027	
Основные страны с развитой экономикой													
Чистое кредитование/заимствование	-5,2	-3,0	-3,3	-3,3	-3,3	-3,8	-11,6	-9,1	-5,4	-5,6	-5,3	-5,0	
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-2,2	-1,9	-1,6	-0,7	0,2	0,4	-3,1	0,0	0,8	0,2	-0,3	0,0	
Структурное сальдо ²	-4,0	-2,2	-2,7	-3,0	-3,2	-3,8	-8,1	-7,9	-5,2	-5,5	-5,0	-4,9	
Соединенные Штаты													
Чистое кредитование/заимствование ³	-6,5	-3,5	-4,4	-4,8	-5,3	-5,7	-14,0	-11,6	-5,5	-6,3	-6,8	-6,8	
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-4,0	-2,5	-2,1	-1,3	0,0	0,7	-2,5	1,5	1,4	0,9	-0,1	0,0	
Структурное сальдо ²	-4,4	-2,5	-3,6	-4,3	-5,1	-6,0	-10,7	-10,7	-5,9	-6,6	-6,7	-6,7	
Чистый долг	63,9	80,9	81,8	80,4	81,1	83,1	98,3	98,3	94,2	95,5	99,8	110,5	
Валовой долг	86,1	105,1	107,2	106,2	107,4	108,7	133,5	126,4	121,7	122,2	125,8	136,2	
Зона евро													
Чистое кредитование/заимствование	-3,3	-1,9	-1,5	-0,9	-0,4	-0,6	-7,1	-5,4	-3,8	-3,7	-2,8	-1,9	
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,7	-2,4	-1,7	-0,6	-0,1	0,1	-4,6	-2,0	0,2	-0,4	-0,5	0,1	
Структурное сальдо ²	-2,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,5	-4,0	-3,8	-2,8	-3,1	-2,5	-2,0	
Чистый долг	64,6	75,1	74,6	72,4	70,6	69,0	79,0	77,8	74,8	74,5	74,3	72,4	
Валовой долг	80,2	90,9	90,1	87,6	85,6	83,5	96,6	94,9	90,9	89,8	89,0	85,4	
Германия													
Чистое кредитование/заимствование	-1,3	1,0	1,2	1,3	1,9	1,5	-4,3	-3,7	-2,6	-3,7	-1,9	-0,5	
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,1	-0,4	0,1	1,0	0,8	0,4	-3,0	-1,3	0,4	-0,9	-0,9	0,0	
Структурное сальдо ²	-1,0	1,2	1,2	1,1	1,6	1,3	-2,9	-3,0	-2,6	-3,2	-1,4	-0,5	
Чистый долг	57,5	52,2	49,3	45,0	42,2	40,1	45,4	45,6	45,1	46,7	46,8	42,7	
Валовой долг	73,3	71,9	69,0	64,6	61,3	58,9	68,0	68,6	66,5	67,2	66,5	59,6	
Франция													
Чистое кредитование/заимствование	-4,4	-3,6	-3,6	-3,0	-2,3	-3,1	-9,0	-6,5	-4,9	-5,3	-4,8	-4,0	
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,6	-2,4	-2,7	-1,5	-0,8	0,0	-4,7	-1,9	-0,7	-1,1	-1,2	0,2	
Структурное сальдо ²	-4,0	-2,1	-1,9	-1,9	-1,5	-2,1	-5,8	-5,2	-4,4	-4,6	-4,1	-4,1	
Чистый долг	70,3	86,3	89,2	89,4	89,2	88,9	101,7	100,6	99,0	99,4	100,4	103,0	
Валовой долг	78,7	95,4	96,1	98,1	97,8	97,4	114,7	112,6	111,1	111,4	112,4	115,0	
Италия													
Чистое кредитование/заимствование	-3,3	-2,6	-2,4	-2,4	-2,2	-1,5	-9,7	-9,0	-8,0	-3,7	-3,3	-0,7	
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,9	-3,9	-3,1	-1,8	-1,2	-1,0	-6,2	-3,5	0,1	0,0	0,0	0,5	
Структурное сальдо ²	-3,0	-0,4	-1,0	-1,5	-1,6	-0,9	-6,1	-6,7	-2,4	-2,0	-3,0	-1,0	
Чистый долг	106,7	122,2	121,6	121,3	121,8	121,7	141,4	137,3	133,0	129,3	129,4	122,6	
Валовой долг	117,3	135,3	134,8	134,2	134,4	134,1	154,9	149,8	144,7	140,3	140,0	131,9	
Япония													
Чистое кредитование/заимствование	-6,4	-3,7	-3,6	-3,1	-2,5	-3,0	-9,1	-6,2	-7,8	-6,4	-4,0	-3,7	
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,2	-0,2	0,1	1,0	1,9	0,7	-2,9	-1,6	-0,9	-0,1	0,2	0,0	
Структурное сальдо ²	-6,2	-4,5	-4,5	-3,7	-3,0	-3,3	-8,1	-6,2	-7,8	-6,4	-4,1	-3,7	
Чистый долг	120,8	144,5	149,5	148,1	151,1	151,7	162,3	156,9	162,7	161,0	159,3	161,3	
Валовой долг ⁴	201,5	228,3	232,4	231,3	232,4	236,4	258,7	255,4	261,3	258,2	256,3	264,0	
Соединенное Королевство													
Чистое кредитование/заимствование	-5,9	-4,5	-3,3	-2,4	-2,2	-2,2	-13,0	-8,3	-6,3	-5,8	-4,4	-3,7	
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-2,7	-2,6	-2,2	-1,3	-1,0	-0,8	-3,6	0,5	1,8	-0,5	-0,8	0,0	
Структурное сальдо ²	-3,9	-2,5	-1,6	-1,3	-1,4	-1,6	0,8	-3,6	-4,5	-4,3	-2,8	-3,8	
Чистый долг	57,5	78,2	77,6	76,2	75,4	74,6	94,5	96,7	91,9	95,1	98,2	101,2	
Валовой долг	64,1	86,7	86,6	85,6	85,2	84,5	105,6	108,1	102,6	106,2	109,7	113,1	
Канада													
Чистое кредитование/заимствование	-1,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,4	0,0	-10,9	-4,4	-0,7	-0,4	-0,4	0,0	
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,6	0,4	-3,4	-1,4	0,8	0,1	-0,4	0,0	
Структурное сальдо ²	-1,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,2	-8,1	-3,3	-1,2	-0,5	-0,1	0,0	
Чистый долг ⁵	25,9	18,5	18,0	12,5	11,6	8,5	15,7	15,4	13,9	14,1	13,9	12,0	
Валовой долг	78,9	92,0	92,4	90,9	90,8	90,2	118,9	115,1	106,6	105,1	102,2	91,1	

Примечание. Методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1. Составные показатели по страновым группам применительно к налоговому бюджетным данным рассчитаны как сумма значений в долларах США по соответствующим отдельным странам.

¹Данные о долге относятся к концу периода и не всегда сопоставимы по странам. Уровни валового и чистого долга, представленные национальными статистическими агентствами по странам, принявшим Систему национальных счетов 2008 года (Австралия, Канада, САР Гонконг, США), скорректированы, чтобы исключить не обеспеченные резервами пенсионные обязательства для государственных служащих по пенсионным планам с установленным размером пособий.

²В процентах потенциального ВВП.

³Данные, представленные национальным статистическим агентством, изменены, чтобы исключить данные, относящиеся к пенсионным планам с установленным размером отчислений для государственных служащих.

⁴На неконсолидированной основе.

⁵Включая доли участия в капитале.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Среднее										Прогнозы	
	2005–14	2015–24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Торговля товарами и услугами												
Мировая торговля¹												
Объем	4,7	2,9	2,9	2,2	5,6	4,0	1,0	-7,8	10,6	5,1	2,4	3,5
Дефлятор цен												
В долларах США	2,9	0,5	-13,3	-4,0	4,3	5,5	-2,4	-2,2	12,5	6,7	-0,6	1,2
В СДР	2,7	1,9	-5,9	-3,4	4,6	3,3	-0,1	-2,9	10,1	13,7	-0,3	1,2
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	4,0	2,7	3,8	2,0	5,0	3,5	1,4	-8,9	9,5	5,2	3,0	3,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,2	3,2	1,9	2,8	6,5	4,2	0,5	-4,9	12,5	4,1	1,6	4,3
Импорт												
Страны с развитой экономикой	3,2	3,0	4,7	2,5	4,8	3,9	2,1	-8,3	10,0	6,6	1,8	2,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,0	2,7	-0,7	1,5	7,4	5,1	-1,1	-7,9	11,7	3,5	3,3	5,1
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	-0,3	0,3	1,8	1,1	-0,2	-0,4	0,2	0,9	0,7	-2,1	0,3	0,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,3	-0,6	-4,4	-1,6	1,5	1,1	-1,5	-1,0	1,1	1,3	-2,6	0,1
Торговля товарами												
Мировая торговля¹												
Объем	4,5	2,8	2,4	2,1	5,6	3,8	0,2	-5,0	11,1	3,3	1,5	3,2
Дефлятор цен												
В долларах США	3,0	0,5	-14,6	-4,8	4,9	5,8	-3,0	-2,6	14,1	8,2	-1,2	1,1
В СДР	2,7	1,8	-7,3	-4,2	5,1	3,6	-0,7	-3,4	11,6	15,2	-0,9	1,2
Цены мировой торговли в долларах США²												
Продукция обрабатывающей промышленности	1,9	1,1	-3,0	-5,2	0,1	2,0	0,5	-3,2	6,6	10,1	1,1	2,9
Нефть	9,8	-3,3	-47,1	-15,0	22,5	29,4	-10,4	-32,0	65,8	39,2	-24,1	-5,8
Сырьевые товары, кроме топлива	6,2	2,3	-17,0	-0,3	6,4	1,3	0,7	6,5	26,4	7,4	-2,8	-1,0
Продовольственные товары	4,6	1,2	-16,9	1,5	3,8	-1,2	-3,1	1,7	26,1	14,1	-5,6	-2,8
Напитки	8,4	-0,2	-7,4	-3,0	-3,8	-9,2	-5,7	2,4	22,4	14,1	-5,5	-2,2
Сельскохозяйственное сырье и материалы	3,1	-0,7	-11,3	-0,2	5,4	2,0	-5,4	-3,4	15,5	5,7	-11,6	-0,2
Металлы	8,0	3,0	-27,3	-5,3	22,2	6,6	3,9	3,5	46,7	-5,6	3,5	-2,6
Цены мировой торговли в СДР²												
Продукция обрабатывающей промышленности	1,6	2,4	5,3	-4,6	0,3	-0,1	2,9	-3,9	4,3	17,3	1,4	3,0
Нефть	9,5	-2,0	-42,6	-14,5	22,8	26,7	-8,2	-32,6	62,2	48,2	-23,9	-5,7
Сырьевые товары, кроме топлива	5,9	3,6	-10,0	0,4	6,7	-0,8	3,1	5,7	23,6	14,4	-2,5	-0,9
Продовольственные товары	4,4	2,5	-9,8	2,2	4,1	-3,3	-0,7	0,9	23,4	21,5	-5,3	-2,8
Напитки	8,2	1,1	0,5	-2,3	-3,5	-11,1	-3,4	1,6	19,8	21,6	-5,2	-2,2
Сельскохозяйственное сырье и материалы	2,8	0,7	-3,7	0,5	5,7	-0,1	-3,2	-4,2	12,9	12,6	-11,3	-0,2
Металлы	7,7	4,4	-21,1	-4,7	22,5	4,4	6,4	2,6	43,5	0,6	3,8	-2,6
Цены мировой торговли в евро²												
Продукция обрабатывающей промышленности	1,2	3,5	16,2	-5,0	-1,9	-2,5	6,0	-5,0	2,8	23,7	0,3	3,7
Нефть	9,1	-1,0	-36,7	-14,8	20,0	23,6	-5,4	-33,3	59,9	56,3	-24,7	-5,0
Сырьевые товары, кроме топлива	5,5	4,6	-0,7	0,0	4,3	-3,2	6,2	4,5	21,9	20,6	-3,6	-0,2
Продовольственные товары	3,9	3,5	-0,5	1,8	1,7	-5,6	2,3	-0,3	21,6	28,1	-6,4	-2,1
Напитки	7,7	2,1	10,9	-2,7	-5,7	-13,2	-0,5	0,5	18,1	28,2	-6,3	-1,4
Сельскохозяйственное сырье и материалы	2,4	1,7	6,3	0,1	3,3	-2,5	-0,2	-5,2	11,3	18,8	-12,3	0,6
Металлы	7,3	5,4	-12,9	-5,0	19,7	1,9	9,6	1,5	41,5	6,0	2,6	-1,8

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли (окончание)
(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Среднее										Прогнозы	
	2005–14	2015–24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Торговля товарами и услугами (продолжение)												
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	3,7	2,5	3,1	1,6	4,9	3,0	0,5	-6,3	9,9	3,4	2,4	2,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,0	3,0	1,5	2,6	6,6	3,9	-0,6	-1,2	11,8	1,5	0,4	3,7
Экспортеры топлива	3,6	0,5	2,4	0,8	1,0	-0,4	-3,8	-6,5	1,3	6,2	1,4	2,8
Страны, не экспортирующие топливо	6,7	3,4	1,2	3,0	7,5	4,7	0,0	-0,2	13,2	0,8	0,2	3,8
Импорт												
Страны с развитой экономикой	3,1	2,8	3,7	2,2	4,8	3,8	0,6	-5,7	11,0	5,2	1,1	2,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,7	2,9	-0,2	2,1	7,5	5,2	-0,1	-5,7	12,3	2,2	2,3	4,1
Экспортеры топлива	8,6	-0,7	0,2	-7,0	-0,8	-3,1	2,5	-11,9	1,5	11,1	1,2	1,4
Страны, не экспортирующие топливо	7,5	3,3	-0,3	3,6	8,7	6,3	-0,4	-4,9	13,6	1,2	2,4	4,4
Дефляторы цен в СДР												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	1,7	1,7	-6,4	-2,2	4,3	2,8	-1,4	-2,2	10,0	12,2	-0,2	1,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,2	1,9	-9,2	-7,0	7,0	4,9	0,3	-5,6	15,2	18,8	-2,6	1,1
Экспортеры топлива	8,0	-0,1	-30,3	-10,6	15,6	14,8	-4,0	-21,2	38,6	38,2	-13,8	-3,6
Страны, не экспортирующие топливо	4,4	2,4	-3,7	-6,3	5,4	3,1	1,1	-2,8	12,0	16,0	-0,5	1,9
Импорт												
Страны с развитой экономикой	2,1	1,4	-8,1	-3,5	4,5	3,4	-1,5	-3,3	9,4	14,7	-0,3	0,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,7	2,5	-5,2	-5,5	5,7	3,7	0,6	-2,9	13,9	16,7	-0,9	1,5
Экспортеры топлива	3,7	3,0	-2,5	-3,4	3,4	1,4	2,7	-0,7	10,6	16,7	0,7	2,7
Страны, не экспортирующие топливо	3,7	2,4	-5,6	-5,9	6,0	4,0	0,3	-3,1	14,3	16,7	-1,1	1,3
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	-0,4	0,2	1,8	1,3	-0,2	-0,6	0,1	1,1	0,5	-2,2	0,1	0,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,4	-0,6	-4,2	-1,5	1,2	1,2	-0,3	-2,8	1,2	1,8	-1,7	-0,3
Региональные группы												
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	-0,3	0,1	8,1	0,2	-3,4	-2,4	1,1	0,6	-6,8	0,1	2,8	1,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	2,1	-0,7	-9,3	-5,5	3,4	4,3	0,4	-4,2	8,6	1,9	-6,2	0,7
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,9	-0,2	-9,0	0,8	4,4	-0,2	-0,7	1,4	4,9	-2,7	0,6	-0,7
Ближний Восток и Центральная Азия	3,1	-2,5	-24,1	-5,4	9,8	10,7	-5,1	-17,7	21,0	14,3	-13,1	-5,6
Африка к югу от Сахары	3,6	-0,2	-14,6	-1,5	9,4	4,7	-1,9	0,0	11,0	0,1	-4,8	-1,6
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива	4,1	-3,0	-28,5	-7,4	11,8	13,2	-6,5	-20,6	25,3	18,3	-14,5	-6,1
Страны, не экспортирующие топливо	0,7	0,0	2,1	-0,5	-0,6	-0,8	0,8	0,4	-2,0	-0,6	0,6	0,6
<i>Для справки</i>												
Мировой экспорт в миллиардах долларов США												
Товары и услуги	19,137	26,029	21,141	20,763	22,903	25,098	24,699	22,327	27,861	31,028	31,461	33,009
Товары	15,166	19,935	16,197	15,739	17,448	19,099	18,529	17,205	21,770	24,119	24,092	25,151
Средняя цена нефти ³	9,8	-3,3	-47,1	-15,0	22,5	29,4	-10,4	-32,0	65,8	39,2	-24,1	-5,8
В долларах США за баррель	83,62	62,65	50,91	43,26	52,98	68,53	61,43	41,77	69,25	96,36	73,13	68,90
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁴	1,9	1,1	-3,0	-5,2	0,1	2,0	0,5	-3,2	6,6	10,1	1,1	2,9

¹Среднегодовое изменение мирового экспорта и импорта.

²Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой, представляющим 82 процента весов торговли (экспорта товаров) стран с развитой экономикой; среднее значение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на сырьевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2014–2016 годы.

³Процентное изменение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

⁴Процентное изменение продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций
(В миллиардах долларов США)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы		
									2023	2024	2028
Страны с развитой экономикой	269,1	362,4	477,2	384,7	383,6	125,5	435,2	-258,4	13,3	179,5	273,3
Соединенные Штаты	-408,5	-396,2	-361,0	-439,8	-446,0	-619,7	-846,4	-925,6	-728,8	-689,9	-746,6
Зона евро	317,0	360,1	394,9	382,6	302,6	209,5	337,6	-102,3	83,0	144,1	306,9
Германия	288,3	299,0	289,1	316,2	317,8	274,2	329,8	171,0	201,2	227,9	290,6
Франция	-9,0	-12,0	-19,9	-23,2	14,0	-47,4	10,6	-47,7	-35,8	-21,0	-10,8
Италия	26,6	49,7	52,1	54,5	66,6	73,1	64,4	-14,8	16,0	22,0	53,5
Испания	24,2	39,1	36,4	26,7	29,4	7,7	13,6	14,8	13,4	12,7	29,7
Япония	136,4	197,8	203,5	177,8	176,3	147,9	197,3	90,0	131,8	180,3	210,4
Соединенное Королевство	-148,8	-148,7	-96,9	-117,3	-80,9	-86,6	-46,9	-170,4	-164,7	-149,0	-150,5
Канада	-54,4	-47,2	-46,2	-41,0	-34,1	-35,5	-5,4	-8,3	-23,6	-24,2	-59,6
Другие страны с развитой экономикой ¹	349,6	328,0	332,1	333,2	343,4	379,8	582,9	597,6	538,0	536,8	537,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-88,9	-108,8	-30,9	-57,7	-6,7	156,2	325,7	582,7	146,8	19,4	-260,8
Региональные группы											
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	296,1	212,1	166,3	-51,2	93,1	319,2	252,0	288,9	182,6	132,0	-21,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	31,4	-10,3	-25,0	62,7	49,4	1,9	66,1	114,5	-37,7	-38,1	-47,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	-182,0	-109,3	-99,1	-146,0	-112,2	-15,5	-102,8	-141,6	-111,8	-112,2	-125,4
Ближний Восток и Центральная Азия	-141,5	-146,7	-39,5	114,4	16,9	-102,9	130,3	360,9	167,5	99,1	-4,4
Африка к югу от Сахары	-92,9	-54,6	-33,7	-37,6	-53,8	-46,5	-19,9	-40,0	-53,9	-61,3	-62,4
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	-136,2	-86,5	49,1	194,6	72,5	-63,0	171,9	417,0	217,2	165,8	72,9
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	49,2	-20,1	-77,8	-250,2	-77,4	221,1	155,3	168,0	-68,1	-144,1	-331,1
	-65,2	-44,7	-58,3	-71,6	-45,0	-2,1	-16,3	-52,3	-35,4	-35,6	-27,8
По источникам внешнего финансирования											
Страны — чистые дебиторы	-365,0	-279,6	-315,1	-390,1	-304,8	-122,0	-327,8	-479,4	-442,3	-466,9	-534,4
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2017 по 2021 год	-77,6	-71,3	-63,2	-54,4	-53,4	-36,7	-41,3	-32,6	-44,3	-54,2	-51,2
<i>Для справки</i>											
Весь мир	180,2	253,6	446,3	327,0	376,9	281,7	760,9	324,2	160,1	198,9	12,5
Европейский союз	432,0	467,6	482,8	491,0	469,7	405,3	589,4	163,0	268,2	339,5	508,3
Ближний Восток и Северная Африка	-122,2	-121,1	-19,3	130,8	37,2	-89,5	135,8	348,2	169,2	104,9	26,3
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	-13,8	-68,1	1,5	-5,6	47,7	207,3	402,2	671,5	223,9	107,7	-176,7
Развивающиеся страны с низким доходом	-75,1	-40,7	-32,4	-52,1	-54,4	-51,1	-76,4	-88,8	-77,1	-88,3	-84,2

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (продолжение)
(В процентах ВВП)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы		
									2023	2024	2028
Страны с развитой экономикой	0,6	0,8	1,0	0,7	0,7	0,2	0,8	-0,4	0,0	0,3	0,4
Соединенные Штаты	-2,2	-2,1	-1,9	-2,1	-2,1	-2,9	-3,6	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Зона евро	2,7	3,0	3,1	2,8	2,2	1,6	2,3	-0,7	0,6	0,9	1,7
Германия	8,6	8,6	7,8	8,0	8,2	7,1	7,7	4,2	4,7	5,1	5,8
Франция	-0,4	-0,5	-0,8	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,7	-1,2	-0,7	-0,3
Италия	1,4	2,6	2,7	2,6	3,3	3,9	3,0	-0,7	0,7	1,0	2,2
Испания	2,0	3,2	2,8	1,9	2,1	0,6	1,0	1,1	0,9	0,8	1,7
Япония	3,1	4,0	4,1	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1	3,0	4,0	3,9
Соединенное Королевство	-5,1	-5,5	-3,6	-4,1	-2,8	-3,2	-1,5	-5,6	-5,2	-4,4	-3,5
Канада	-3,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-2,3
Другие страны с развитой экономикой ¹	5,4	5,0	4,7	4,5	4,7	5,2	6,9	7,1	6,2	5,9	5,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,3	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,8	1,4	0,3	0,0	-0,4
Региональные группы											
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	1,9	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	1,1	0,7	0,5	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	1,0	-0,3	-0,7	1,6	1,3	0,1	1,5	2,4	-0,8	-0,7	-0,8
Латинская Америка и Карибский бассейн	-3,6	-2,2	-1,8	-2,7	-2,2	-0,4	-2,0	-2,5	-1,8	-1,7	-1,6
Ближний Восток и Центральная Азия	-3,8	-4,0	-1,1	3,0	0,4	-3,0	3,3	7,5	3,6	2,1	-0,1
Африка к югу от Сахары	-5,7	-3,6	-2,1	-2,1	-3,0	-2,8	-1,1	-2,0	-2,6	-2,7	-2,0
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	-4,1	-2,8	1,5	5,9	2,2	-2,2	5,2	10,2	5,3	3,9	1,4
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	0,2	-0,1	-0,3	-0,8	-0,2	0,7	0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,6
	-3,3	-2,4	-2,8	-3,5	-2,3	-0,1	-0,8	-2,3	-1,5	-1,5	-0,9
По источникам внешнего финансирования											
Страны — чистые дебиторы	-2,9	-2,2	-2,3	-2,7	-2,1	-0,9	-2,1	-2,8	-2,4	-2,4	-2,1
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2017 по 2021 год	-5,7	-5,4	-4,9	-4,0	-3,8	-2,6	-2,6	-1,9	-2,7	-3,2	-2,3
<i>Для справки</i>											
Весь мир	0,2	0,3	0,6	0,4	0,4	0,3	0,8	0,3	0,2	0,2	0,0
Европейский союз	3,2	3,4	3,3	3,1	3,0	2,6	3,4	1,0	1,5	1,8	2,4
Ближний Восток и Северная Африка	-4,1	-4,1	-0,6	4,3	1,2	-3,3	4,2	9,0	4,5	2,7	0,6
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,7	1,1	1,7	0,5	0,2	-0,3
Развивающиеся страны с низким доходом	-3,7	-2,1	-1,6	-2,4	-2,4	-2,2	-3,0	-3,3	-2,7	-2,8	-1,9

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (окончание)
(В процентах от экспорта товаров и услуг)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы		
									2023	2024	2028
Страны с развитой экономикой	2,0	2,7	3,3	2,4	2,5	0,9	2,5	-1,4	0,1	0,9	1,1
Соединенные Штаты	-17,9	-17,7	-15,1	-17,3	-17,5	-28,7	-33,1	-30,6	-23,6	-21,7	-20,7
Зона евро	9,8	11,1	11,1	9,9	7,9	6,0	8,1	-2,3	...	...	...
Германия	18,3	18,7	16,6	16,8	17,3	16,2	16,3	8,3	9,4	10,3	11,8
Франция	-1,2	-1,5	-2,4	-2,5	1,6	-6,3	1,1	-4,7	-3,4	-1,9	-0,8
Италия	4,9	9,0	8,6	8,3	10,5	13,1	9,4	-2,0	2,1	2,7	5,9
Испания	6,0	9,4	7,9	5,3	6,0	2,0	2,7	2,5	2,1	1,8	3,6
Япония	17,4	24,4	23,2	19,1	19,5	18,6	21,5	9,8	13,8	18,0	19,1
Соединенное Королевство	-18,3	-19,1	-11,8	-13,0	-9,1	-10,9	-5,2	-16,9	-15,5	-13,1	-10,6
Канада	-11,0	-9,8	-8,9	-7,4	-6,0	-7,3	-0,9	-1,2	-3,5	-3,5	-7,3
Другие страны с развитой экономикой ¹	9,4	9,0	8,3	7,7	8,2	9,7	11,8	11,1	9,8	9,3	7,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-1,0	-1,4	-0,4	-0,7	-0,1	1,9	3,0	4,7	1,2	0,1	-1,7
Региональные группы											
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	7,8	5,8	4,1	-1,1	2,1	7,3	4,5	4,7	3,0	2,0	-0,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	2,7	-0,9	-1,9	4,2	3,3	0,1	3,8	5,9	-2,0	-1,9	-1,9
Латинская Америка и Карибский бассейн	-16,7	-10,3	-8,4	-11,4	-8,9	-1,4	-7,4	-8,6	-6,6	-6,3	-6,0
Ближний Восток и Центральная Азия	-10,5	-12,1	-3,3	6,6	0,8	-8,9	8,4	17,3	8,6	4,9	-0,1
Африка к югу от Сахары	-27,0	-17,1	-9,1	-8,9	-13,0	-13,8	-4,5	-7,8	-10,4	-11,4	-9,7
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	-10,9	-7,6	3,6	12,7	5,1	-6,0	12,3	22,3	12,8	9,6	4,1
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	0,8	-0,3	-1,1	-3,2	-1,0	3,1	1,7	1,6	-0,7	-1,3	-2,4
По источникам внешнего финансирования											
Страны — чистые дебиторы	-11,5	-8,8	-8,8	-9,8	-7,6	-3,4	-7,2	-9,0	-8,1	-8,0	-7,3
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2017 по 2021 год	-23,7	-23,7	-18,3	-14,0	-13,5	-11,0	-9,9	-6,9	-9,4	-10,9	-8,1
<i>Для справки</i>											
Весь мир	0,9	1,2	1,9	1,3	1,5	1,3	2,7	1,0	0,5	0,6	0,0
Европейский союз	6,7	7,2	6,7	6,2	6,0	5,7	6,8	1,7	2,7	3,3	4,2
Ближний Восток и Северная Африка	-10,1	-11,0	-2,0	8,6	2,5	-8,7	9,8	18,8	9,9	5,9	1,5
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	-0,1	-0,9	0,0	-0,2	0,5	2,8	4,0	5,9	2,0	0,9	-1,2
Развивающиеся страны с низким доходом	-15,6	-8,4	-5,8	-8,1	-7,9	-8,1	-10,2	-10,2	-8,5	-9,0	-6,1

¹Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро.

Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций
(В процентах ВВП)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы		
									2023	2024	2028
Страны с развитой экономикой	0,6	0,8	1,0	0,7	0,7	0,2	0,8	-0,4	0,0	0,3	0,4
Соединенные Штаты	-2,2	-2,1	-1,9	-2,1	-2,1	-2,9	-3,6	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Зона евро ¹	2,7	3,0	3,1	2,8	2,2	1,6	2,3	-0,7	0,6	0,9	1,7
Германия	8,6	8,6	7,8	8,0	8,2	7,1	7,7	4,2	4,7	5,1	5,8
Франция	-0,4	-0,5	-0,8	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,7	-1,2	-0,7	-0,3
Италия	1,4	2,6	2,7	2,6	3,3	3,9	3,0	-0,7	0,7	1,0	2,2
Испания	2,0	3,2	2,8	1,9	2,1	0,6	1,0	1,1	0,9	0,8	1,7
Нидерланды	5,2	7,1	8,9	9,3	6,9	5,1	7,2	5,5	6,3	6,3	5,9
Бельгия	1,4	0,6	0,7	-0,9	0,1	1,1	0,4	-3,4	-2,7	-1,4	0,0
Ирландия	4,4	-4,2	0,5	4,9	-19,8	-6,8	14,2	8,8	8,2	7,5	7,0
Австрия	1,7	2,7	1,4	0,9	2,4	3,0	0,4	0,3	1,2	0,6	0,3
Португалия	0,2	1,2	1,3	0,6	0,4	-1,0	-0,8	-1,3	-0,8	-0,7	0,0
Греция	-1,5	-2,4	-2,6	-3,6	-2,2	-7,3	-7,1	-9,7	-8,0	-6,0	-3,0
Финляндия	-0,9	-2,0	-0,8	-1,8	-0,3	0,6	0,4	-4,2	-3,4	-2,2	-1,3
Словацкая Республика	-2,1	-2,7	-1,9	-2,2	-3,3	0,6	-2,5	-4,3	-3,5	-2,6	-1,4
Хорватия	3,3	2,2	3,5	1,8	2,9	-0,5	1,8	-1,2	-1,8	-1,8	0,2
Литва	-2,8	-0,8	0,6	0,3	3,5	7,3	1,4	-4,5	-3,0	-2,0	0,0
Словения	3,8	4,8	6,2	6,0	5,9	7,6	3,8	-0,4	0,3	0,8	0,5
Люксембург	4,8	4,8	4,7	4,7	4,6	4,1	4,8	4,0	4,3	4,3	4,5
Латвия	-0,6	1,6	1,3	-0,2	-0,6	2,6	-4,2	-6,3	-3,1	-2,2	-1,8
Эстония	1,8	1,2	2,3	0,9	2,4	-1,0	-1,8	-2,2	-1,2	-0,9	0,3
Кипр	-0,4	-4,2	-5,0	-4,0	-5,6	-10,1	-6,8	-8,8	-7,8	-7,2	-6,6
Мальта	2,7	-0,6	5,9	6,4	4,9	4,6	4,3	0,7	1,8	1,7	4,4
Япония	3,1	4,0	4,1	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1	3,0	4,0	3,9
Соединенное Королевство	-5,1	-5,5	-3,6	-4,1	-2,8	-3,2	-1,5	-5,6	-5,2	-4,4	-3,5
Корея	7,2	6,5	4,6	4,5	3,6	4,6	4,7	1,8	2,2	2,8	3,5
Канада	-3,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-2,3
Тайвань, провинция Китая	13,6	13,1	14,1	11,6	10,6	14,2	14,8	13,4	11,9	11,3	10,9
Австралия	-4,6	-3,3	-2,6	-2,2	0,4	2,2	3,0	1,2	1,4	0,2	-0,4
Швейцария	8,9	7,3	5,3	5,6	3,9	0,4	7,9	9,8	7,8	8,0	8,0
Сингапур	18,7	17,8	18,1	15,7	16,2	16,5	18,0	19,3	15,5	15,0	11,5
Швеция	3,2	2,2	2,8	2,5	5,3	5,9	6,5	4,3	3,9	3,9	4,1
САР Гонконг	3,3	4,0	4,6	3,7	5,9	7,0	11,8	10,7	8,0	6,5	4,5
Чешская Республика	0,4	1,8	1,5	0,4	0,3	2,0	-0,8	-2,2	0,3	2,4	2,3
Израиль	5,2	3,7	3,6	3,0	3,5	5,5	4,3	3,7	3,5	3,3	2,9
Норвегия	9,0	5,2	6,3	9,0	3,8	1,1	13,6	30,4	25,4	23,2	14,7
Дания	8,2	7,8	8,0	7,3	8,5	7,9	9,0	12,8	9,5	7,7	7,5
Новая Зеландия	-2,8	-2,0	-2,8	-4,2	-2,9	-1,0	-6,0	-8,9	-8,6	-7,2	-5,3
Пуэрто-Рико	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
САР Макао	23,3	26,5	30,8	33,0	33,7	14,9	5,8	-23,5	13,1	23,1	21,9
Исландия	5,6	8,1	4,2	4,3	6,5	0,9	-2,4	-1,5	-1,7	-1,5	1,4
Андорра	...	...	...	...	18,0	14,6	16,0	17,1	17,6	18,1	19,0
Сан-Марино	...	...	-0,4	-1,9	2,0	2,8	6,3	4,3	2,4	2,0	1,3
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-0,5	-0,2	0,1	-0,2	0,0	-0,8	-0,7	-2,1	-1,3	-1,0	-0,7
Зона евро ²	3,4	3,6	3,5	3,4	3,2	2,6	3,8	1,1	1,7	2,1	2,7

¹Данные скорректированы с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри региона.

²Данные рассчитаны как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций
(В процентах ВВП)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Прогнозы		
									2022	2023	2027
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	1,9	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	1,1	0,7	0,5	-0,1
Бангладеш	1,2	1,6	-0,5	-3,0	-1,3	-1,5	-1,1	-4,1	-2,1	-4,2	-3,0
Бутан	-27,9	-31,6	-23,6	-18,4	-20,5	-15,8	-12,0	-32,1	-29,0	-15,0	-6,6
Бруней-Даруссалам	16,7	12,9	16,4	6,9	6,6	4,3	11,2	26,5	16,5	17,7	19,8
Камбоджа	-8,7	-8,5	-7,9	-11,8	-15,0	-8,5	-47,5	-26,9	-12,2	-9,3	-7,0
Китай	2,6	1,7	1,5	0,2	0,7	1,7	1,8	2,3	1,4	1,1	0,4
Фиджи	-4,3	-3,5	-6,6	-8,4	-12,6	-12,7	-13,7	-12,1	-11,7	-10,6	-8,3
Индия	-1,0	-0,6	-1,8	-2,1	-0,9	0,9	-1,2	-2,6	-2,2	-2,2	-2,5
Индонезия	-2,0	-1,8	-1,6	-2,9	-2,7	-0,4	0,3	1,0	-0,3	-0,7	-1,5
Кирибати	33,0	10,8	37,4	38,8	49,5	40,0	8,9	-4,0	8,4	10,3	6,4
Лаосская НДР	-22,3	-11,0	-11,2	-13,0	-9,1	-5,1	-0,6	-6,0	-2,6	-6,2	-5,8
Малайзия	3,0	2,4	2,8	2,2	3,5	4,2	3,8	2,6	2,6	2,7	3,0
Мальдивские Острова	-7,5	-23,6	-21,6	-28,4	-26,6	-35,5	-7,9	-18,1	-16,0	-14,2	-8,5
Маршалловы Острова	15,6	13,5	5,0	5,0	-24,5	22,2	7,6	-7,6	-2,9	-1,5	-3,6
Микронезия	4,5	7,2	10,3	21,0	14,5	3,7	1,1	1,1	-0,5	-6,3	-6,5
Монголия	-8,2	-6,3	-10,1	-16,7	-15,2	-5,1	-12,8	-15,8	-14,0	-16,3	-10,3
Мьянма	-3,5	-4,2	-6,8	-4,7	-2,8	-3,4	-0,2	-1,4	-1,0	-1,2	-1,0
Науру	-19,6	4,2	12,4	7,6	4,6	2,5	4,6	-0,6	5,8	-0,2	-1,1
Непал	4,4	5,5	-0,3	-7,1	-6,9	-1,0	-7,8	-12,9	-5,2	-5,0	-4,1
Палау	-12,9	-16,2	-23,2	-18,5	-31,3	-45,1	-57,6	-69,6	-55,7	-47,0	-23,7
Папуа-Новая Гвинея	24,6	28,4	28,5	24,5	20,0	19,7	21,3	34,0	24,6	22,7	22,5
Филиппины	2,4	-0,4	-0,7	-2,6	-0,8	3,2	-1,5	-4,4	-2,5	-2,4	-0,7
Самоа	-2,6	-4,2	-1,8	0,8	2,8	0,2	-14,6	-11,6	-3,3	-4,0	-1,2
Соломоновы Острова	-2,7	-3,5	-4,3	-3,0	-9,5	-1,6	-5,1	-13,3	-12,6	-10,2	-6,8
Шри-Ланка	-2,2	-2,0	-2,4	-3,0	-2,1	-1,4	-3,8	-1,9	-1,6	-1,4	-1,3
Таиланд	6,9	10,5	9,6	5,6	7,0	4,2	-2,1	-3,3	1,2	3,0	3,4
Тимор-Лешти	12,8	-33,0	-17,8	-12,2	6,6	-14,3	1,3	-4,7	-42,4	-49,0	-51,2
Тонга	-10,1	-6,5	-6,4	-6,3	-0,8	-5,3	-5,2	-6,3	-10,9	-12,6	-12,6
Тувалу	-46,4	-39,9	8,4	66,2	-11,2	17,4	34,6	4,1	-5,6	0,7	-4,6
Вануату	-7,4	-2,4	-6,4	8,7	27,8	7,9	0,8	-2,2	-3,6	-1,2	2,3
Вьетнам	-0,9	0,2	-0,6	1,9	3,7	4,3	-2,1	-0,9	0,2	0,6	1,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	1,0	-0,3	-0,7	1,6	1,3	0,1	1,5	2,4	-0,8	-0,7	-0,8
Албания	-8,6	-7,6	-7,5	-6,8	-7,6	-8,7	-7,7	-7,8	-7,7	-7,6	-7,3
Беларусь	-3,3	-3,4	-1,7	0,0	-1,9	-0,4	2,7	4,2	1,3	1,6	0,5
Босния и Герцеговина	-5,0	-4,7	-4,8	-3,2	-2,6	-3,3	-2,4	-3,8	-4,3	-3,6	-3,3
Болгария	0,0	3,1	3,3	0,9	1,9	0,0	-1,9	-0,7	-0,5	-1,0	-0,5
Венгрия	2,3	4,5	2,0	0,2	-0,8	-1,1	-4,2	-8,1	-4,6	-1,9	0,1
Косово	-8,8	-8,0	-5,5	-7,6	-5,7	-7,0	-8,7	-10,8	-8,4	-7,4	-6,0
Молдова	-6,0	-3,6	-5,8	-10,8	-9,4	-7,7	-12,4	-13,1	-12,8	-11,6	-8,3
Черногория	-11,0	-16,2	-16,1	-17,0	-14,3	-26,1	-9,2	-13,3	-11,2	-11,3	-12,5
Северная Македония	-1,8	-2,6	-0,8	0,2	-3,0	-2,9	-3,1	-6,0	-4,6	-3,7	-3,5
Польша	-1,3	-1,0	-1,2	-1,9	-0,2	2,5	-1,4	-3,2	-2,4	-2,1	-2,0
Румыния	-0,8	-1,6	-3,1	-4,6	-4,9	-4,9	-7,2	-9,3	-7,9	-7,7	-6,2
Россия	5,0	1,9	2,0	7,0	3,9	2,4	6,7	10,3	3,6	3,2	2,2
Сербия	-3,5	-2,9	-5,2	-4,8	-6,9	-4,1	-4,3	-6,9	-6,1	-5,7	-4,5
Турция	-3,1	-3,1	-4,7	-2,6	1,4	-4,4	-0,9	-5,4	-4,0	-3,2	-2,1
Украина ¹	1,7	-1,5	-2,2	-3,3	-2,7	3,3	-1,6	5,7	-4,4	...	...
Латинская Америка и Карибский бассейн	-3,6	-2,2	-1,8	-2,7	-2,2	-0,4	-2,0	-2,5	-1,8	-1,7	-1,6
Антигуа и Барбуда	2,2	-2,5	-8,0	-14,5	-7,1	-16,9	-16,6	-13,4	-13,2	-12,5	-10,0
Аргентина	-2,7	-2,7	-4,8	-5,2	-0,8	0,8	1,4	-0,7	1,0	0,8	1,0
Аруба	3,9	4,6	1,0	-0,5	2,6	-12,1	2,7	11,1	10,7	9,7	6,8
Багамские Острова	-12,5	-12,4	-13,4	-9,4	-2,6	-23,6	-22,6	-14,2	-8,8	-8,1	-5,6
Барбадос	-6,1	-4,3	-3,8	-4,0	-2,8	-5,9	-10,9	-10,8	-7,5	-6,8	-4,6
Белиз	-7,9	-7,2	-6,9	-6,5	-7,6	-6,1	-6,5	-8,5	-8,0	-7,8	-7,1
Боливия	-5,8	-5,6	-5,0	-4,3	-3,3	-0,1	2,1	-1,5	-2,5	-2,6	-3,5
Бразилия	-3,5	-1,7	-1,2	-2,9	-3,6	-1,9	-2,8	-2,9	-2,7	-2,7	-2,4
Чили	-2,7	-2,6	-2,8	-4,5	-5,2	-1,9	-7,3	-9,0	-4,2	-3,8	-3,0
Колумбия	-6,4	-4,5	-3,2	-4,2	-4,6	-3,5	-5,6	-6,2	-5,1	-4,6	-4,0

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (продолжение)
(В процентах ВВП)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы		
									2023	2024	2028
Латинская Америка и Карибский бассейн <i>(продолжение)</i>	-3,6	-2,2	-1,8	-2,7	-2,2	-0,4	-2,0	-2,5	-1,8	-1,7	-1,6
Коста-Рика	-3,4	-2,1	-3,6	-3,0	-1,3	-1,0	-3,3	-4,3	-4,1	-3,4	-2,8
Доминика	-4,7	-7,7	-8,9	-43,7	-35,6	-35,4	-28,5	-26,7	-27,6	-19,9	-12,7
Доминиканская Республика	-1,8	-1,1	-0,2	-1,5	-1,3	-1,7	-2,8	-5,8	-4,2	-3,9	-3,3
Эквадор	-2,2	1,1	-0,2	-1,2	-0,1	2,7	2,9	2,2	2,0	2,0	2,0
Сальвадор	-3,2	-2,3	-1,9	-3,3	-0,4	0,8	-5,1	-8,3	-5,4	-5,3	-5,6
Гренада	-10,7	-8,9	-11,6	-12,9	-10,1	-16,4	-13,2	-17,7	-15,0	-13,1	-10,8
Гватемала	-1,2	1,0	1,2	0,9	2,4	4,9	2,5	1,8	1,9	1,6	0,4
Гайана	-3,4	1,5	-4,9	-29,0	-63,0	-16,3	-25,6	27,3	27,9	27,3	21,4
Гаити	-5,1	-1,8	-2,2	-2,9	-1,1	1,1	0,5	-2,3	-0,8	-0,5	-1,2
Гондурас	-4,7	-3,1	-1,2	-6,6	-2,6	2,9	-5,3	-3,4	-4,2	-4,0	-3,5
Ямайка	-3,0	-0,3	-2,7	-1,6	-2,2	-0,4	0,7	-3,2	-2,9	-2,7	-2,0
Мексика	-2,8	-2,4	-1,9	-2,1	-0,4	2,1	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
Никарагуа	-9,9	-8,5	-7,2	-1,8	6,0	3,9	-2,9	-2,2	-2,1	-2,8	-2,2
Панама	-9,0	-7,8	-6,0	-7,6	-5,0	-0,4	-3,2	-4,1	-4,3	-4,0	-2,6
Парагвай	-0,2	4,3	3,0	-0,2	-0,5	2,7	0,9	-5,2	-2,5	-3,1	-1,1
Перу	-4,6	-2,2	-0,9	-1,3	-0,7	1,2	-2,3	-4,5	-2,1	-2,3	-1,5
Сент-Китс и Невис	-8,3	-12,3	-10,5	-7,2	-5,8	-10,9	-5,8	-5,0	-3,6	-2,8	-1,2
Сент-Люсия	-0,7	-6,5	-2,0	1,4	5,5	-15,3	-7,8	-6,0	-1,3	0,4	0,1
Сент-Винсент и Гренадины	-14,7	-12,9	-11,7	-10,3	-2,3	-15,7	-22,9	-22,9	-18,9	-22,1	-8,9
Суринам	-15,3	-4,8	1,9	-3,0	-11,3	9,0	5,9	-1,7	0,0	-2,7	-2,2
Тринидад и Тобаго	7,7	-3,3	5,9	6,7	4,3	-6,4	11,9	18,9	6,6	7,1	6,1
Уругвай	-0,3	0,8	0,0	-0,5	1,5	-0,9	-2,7	-2,5	-2,5	-2,2	-1,8
Венесуэла	-12,8	-3,4	7,5	8,4	5,9	-3,5	-1,1	3,5	5,0	5,5	...
Ближний Восток и Центральная Азия	-3,8	-4,0	-1,1	3,0	0,4	-3,0	3,3	7,5	3,6	2,1	-0,1
Афганистан ¹	3,7	9,0	7,6	12,2	11,7	11,2	...	...	...	...	...
Алжир	-16,4	-16,5	-13,3	-9,7	-9,9	-12,8	-2,8	7,2	0,8	-2,7	-5,8
Армения	-2,7	-1,0	-1,5	-7,4	-7,3	-3,8	-3,7	0,1	-1,7	-3,3	-4,5
Азербайджан	-0,4	-3,6	4,1	12,8	9,1	-0,5	15,2	30,5	19,2	17,4	8,0
Бахрейн	-2,4	-4,6	-4,1	-6,4	-2,1	-9,4	6,6	9,1	5,2	3,7	0,0
Джибути	29,5	-1,0	-4,8	14,7	18,3	11,3	-0,7	-5,0	-3,8	-2,3	1,3
Египет	-3,5	-5,6	-5,8	-2,3	-3,4	-2,9	-4,4	-3,5	-2,8	-3,1	-2,4
Грузия	-11,8	-12,5	-8,1	-6,8	-5,9	-12,5	-10,4	-3,1	-4,1	-4,2	-4,7
Иран	0,3	2,9	3,1	10,7	-0,7	-0,4	3,9	4,7	1,8	1,9	2,2
Ирак	-6,4	-7,4	-4,7	4,4	0,5	-10,9	7,8	11,6	4,4	-2,5	-4,6
Иордания	-9,0	-9,7	-10,6	-6,8	-1,7	-5,7	-8,2	-7,4	-6,0	-5,2	-2,0
Казахстан	-3,7	-6,2	-3,3	-0,5	-4,6	-4,4	-4,0	2,8	-1,9	-2,0	-3,1
Кувейт	3,5	-4,6	8,0	14,4	12,5	4,0	23,7	28,5	19,7	16,8	12,5
Кыргызская Республика	-15,9	-11,6	-6,2	-12,1	-12,1	4,8	-8,4	-26,8	-9,7	-9,0	-7,2
Ливан ¹	-19,9	-23,5	-26,4	-28,6	-27,6	-15,1	...	...	...	...	...
Ливия	-18,9	-9,4	6,6	14,7	6,7	-8,5	7,3	2,7	12,0	13,8	-4,2
Мавритания	-15,5	-11,0	-10,0	-13,1	-10,3	-6,7	-7,8	-14,3	-7,2	-8,6	-4,2
Марокко	-2,0	-3,8	-3,2	-4,9	-3,4	-1,2	-2,3	-4,3	-3,7	-3,5	-3,0
Оман	-13,9	-16,7	-13,4	-4,4	-4,6	-16,6	-4,9	3,2	2,1	1,4	0,4
Пакистан	-0,9	-1,6	-3,6	-5,4	-4,2	-1,5	-0,8	-4,6	-2,3	-2,4	-2,5
Катар	8,5	-5,5	4,0	9,1	2,4	-2,0	14,7	26,0	19,2	14,9	10,9
Саудовская Аравия	-8,5	-3,6	1,5	8,5	4,6	-3,1	5,1	13,8	6,2	3,6	-1,0
Сомали	-6,3	-7,1	-7,8	-6,2	-10,4	-10,5	-16,8	-16,8	-16,4	-14,7	-14,0
Судан	-8,5	-6,5	-9,4	-14,0	-15,6	-17,4	-7,3	-6,2	-7,2	-8,3	-7,5
Сирия ²	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Таджикистан	-6,1	-4,2	2,1	-4,9	-2,2	4,1	8,2	6,2	-1,9	-2,4	-2,9
Тунис	-9,1	-8,8	-9,7	-10,4	-7,8	-5,9	-6,0	-8,5	-7,1	-5,7	-4,5
Туркменистан	-17,3	-23,1	-11,1	4,9	2,8	2,6	6,5	5,7	4,6	2,8	-1,5
Объединенные Арабские Эмираты	4,7	3,6	7,0	9,7	8,9	6,0	11,6	11,7	7,1	7,0	6,5
Узбекистан	1,0	0,2	2,4	-6,8	-5,6	-5,0	-6,9	1,4	-3,5	-3,7	-5,0
Западный берег и Газа	-13,9	-13,9	-13,2	-13,2	-10,4	-12,3	-8,2	-12,4	-11,8	-11,5	-11,4
Йемен	-6,2	-4,4	-1,4	-0,2	-3,1	-8,9	-8,8	-9,6	-18,7	-13,1	-1,5

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (окончание)
(В процентах ВВП)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы		
									2023	2024	2028
Африка к югу от Сахары	-5,7	-3,6	-2,1	-2,1	-3,0	-2,8	-1,1	-2,0	-2,6	-2,7	-2,0
Ангола	-8,8	-3,1	-0,5	7,3	6,1	1,5	11,2	11,0	6,2	3,1	0,8
Бенин	-6,0	-3,0	-4,2	-4,6	-4,0	-1,7	-4,2	-5,7	-5,8	-5,0	-4,2
Ботсвана	2,2	8,0	5,6	0,4	-6,9	-8,7	-0,5	3,1	3,3	5,4	4,5
Буркина-Фасо	-7,6	-6,1	-5,0	-4,2	-3,2	4,1	-0,4	-5,2	-3,6	-2,7	-2,8
Бурунди	-11,5	-11,1	-11,7	-11,4	-11,6	-10,3	-12,4	-15,7	-15,6	-13,2	-8,7
Кабо-Верде	-3,2	-3,8	-7,8	-4,9	0,2	-15,0	-11,3	-7,5	-5,0	-4,0	-3,8
Камерун	-3,6	-3,1	-2,6	-3,5	-4,3	-3,7	-4,0	-1,6	-2,8	-3,0	-2,5
Центральноафриканская Республика	-9,1	-5,4	-7,8	-8,0	-4,9	-8,2	-11,0	-13,3	-8,8	-7,4	-6,6
Чад	-13,8	-10,4	-7,1	-1,1	-4,3	-7,3	-4,5	2,8	-1,4	-4,9	-5,4
Коморские Острова	-0,3	-4,4	-2,3	-2,9	-3,5	-1,7	0,8	-4,6	-7,3	-6,4	-4,5
Демократическая Республика Конго	-3,7	-3,9	-3,1	-3,5	-3,2	-2,2	-0,9	-2,2	-3,9	-3,0	-1,6
Республика Конго	-39,0	-48,4	-5,9	8,9	16,9	13,5	14,6	21,2	4,8	0,1	0,7
Кот-д'Ивуар	-0,4	-0,9	-2,0	-3,9	-2,3	-3,1	-4,0	-6,5	-5,7	-5,3	-3,8
Экваториальная Гвинея	-17,7	-26,0	-7,8	-2,1	-0,9	-4,2	-3,6	0,0	-2,1	-5,8	-7,3
Эритрея	22,4	13,4	24,8	15,5	12,9	14,2	14,1	12,9	14,1	12,4	9,7
Эсватини	13,0	7,9	6,2	1,3	3,9	7,1	2,7	-1,7	3,4	3,5	2,8
Эфиопия	-11,5	-10,9	-8,5	-6,5	-5,3	-4,6	-3,2	-4,3	-3,4	-2,6	-1,7
Габон	-5,6	-11,1	-8,7	-4,8	-5,0	-6,9	-4,5	1,2	-0,1	-1,1	-3,4
Гамбия	-9,9	-9,2	-7,4	-9,5	-6,2	-3,0	-3,8	-15,0	-13,8	-10,5	-9,1
Гана	-5,7	-5,1	-3,3	-3,0	-0,9	-3,8	-3,7	-2,3	-2,9	-2,0	-3,3
Гвинея	-12,5	-30,7	-6,7	-18,5	-15,5	-16,1	-2,1	-6,2	-5,2	-4,6	-2,7
Гвинея-Бисау	1,8	1,4	0,3	-3,5	-8,5	-2,6	-0,8	-5,9	-4,9	-4,7	-4,0
Кения	-6,3	-5,4	-7,0	-5,4	-5,2	-4,8	-5,2	-4,7	-5,3	-5,3	-4,9
Лесото	-4,2	-7,8	-4,0	-3,3	-1,5	-1,0	-4,4	-4,4	0,6	1,0	-2,7
Либерия	-28,5	-23,0	-22,3	-21,3	-19,6	-16,4	-17,9	-15,7	-17,0	-18,3	-14,6
Мадагаскар	-1,6	0,5	-0,4	0,7	-2,3	-5,4	-5,0	-5,6	-5,7	-5,1	-3,5
Малави	-12,2	-13,1	-15,5	-12,0	-12,6	-13,8	-12,6	-3,6	-12,2	-13,3	-9,2
Мали	-5,3	-7,2	-7,3	-4,9	-7,5	-2,2	-8,2	-6,9	-6,2	-5,5	-4,5
Маврикий	-3,5	-3,9	-4,5	-3,8	-5,0	-8,8	-13,3	-13,5	-8,2	-6,8	-4,6
Мозамбик	-37,4	-32,2	-19,6	-30,3	-19,1	-27,3	-22,8	-36,0	-13,3	-34,6	-15,2
Намибия	-13,6	-16,5	-4,4	-3,6	-1,8	2,6	-9,8	-13,5	-5,3	-3,7	-3,0
Нигер	-15,3	-11,4	-11,4	-12,7	-12,3	-13,2	-14,1	-15,5	-12,8	-8,1	-9,0
Нигерия	-3,1	1,3	3,6	1,7	-3,1	-3,7	-0,4	-0,7	-0,6	-0,5	-0,2
Руанда	-12,7	-15,3	-9,5	-10,1	-11,9	-12,1	-10,9	-11,6	-13,2	-12,0	-8,3
Сан-Томе и Принсипи	-12,0	-6,1	-13,2	-12,3	-12,1	-11,0	-11,2	-13,8	-11,8	-11,3	-6,9
Сенегал	-5,7	-4,2	-7,3	-8,8	-7,9	-10,9	-13,6	-16,0	-10,4	-4,6	-4,6
Сейшельские Острова	-18,1	-19,7	-19,1	-2,6	-3,1	-13,5	-10,4	-7,3	-9,2	-10,0	-11,3
Сьерра-Леоне	-23,6	-7,6	-18,3	-12,4	-14,3	-7,1	-8,7	-10,3	-6,1	-5,1	-3,8
Южная Африка	-4,3	-2,7	-2,4	-2,9	-2,6	2,0	3,7	-0,5	-2,3	-2,6	-2,0
Южный Судан	1,7	19,6	9,6	11,0	2,1	-19,2	-9,5	6,7	6,3	5,7	0,5
Танзания	-7,7	-4,2	-2,6	-3,0	-2,6	-1,9	-3,4	-4,6	-4,0	-3,3	-2,5
Того	-7,6	-7,2	-1,5	-2,6	-0,8	-0,3	-0,9	-2,8	-4,0	-3,7	-2,7
Уганда	-6,0	-2,8	-4,8	-6,1	-6,6	-9,5	-8,3	-8,1	-10,9	-11,9	-9,9
Замбия	-2,7	-3,3	-1,7	-1,3	0,4	10,6	9,2	2,4	3,8	4,5	7,3
Зимбабве ¹	-8,0	-3,4	-1,3	-3,7	3,5	2,5	1,0	0,8	0,4	0,8	0,5

¹См. информацию о об Афганистане, Зимбабве, Ливане и Украине в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

²Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций
(В миллиардах долларов США)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы	
									2023	2024
Страны с развитой экономикой										
Сальдо финансового счета	284,8	420,2	399,6	453,6	141,5	-66,4	558,2	-220,4	72,6	229,5
Прямые инвестиции, нетто	-6,0	-252,4	339,0	-59,0	16,5	-17,2	672,5	364,9	73,3	129,8
Портфельные инвестиции, нетто	206,3	527,4	13,6	513,0	54,6	194,1	301,4	-425,4	-153,8	-86,0
Производные финансовые инструменты, нетто	-90,3	18,7	27,1	50,8	11,3	78,8	45,1	67,6	101,9	91,9
Другие инвестиции, нетто	-52,4	-51,8	-227,7	-180,9	-8,2	-680,4	-1,099,1	-44,8	-53,7	-33,2
Изменение резервов	227,4	178,2	247,7	129,7	67,3	357,2	633,2	-183,3	104,3	126,3
Соединенные Штаты										
Сальдо финансового счета	-386,4	-362,4	-373,2	-302,9	-565,5	-697,0	-740,6	-869,7	-730,7	-691,9
Прямые инвестиции, нетто	-209,4	-174,6	28,6	-345,4	-209,1	122,9	-26,6	-31,3	-97,5	-100,7
Портфельные инвестиции, нетто	-106,8	-193,8	-250,1	78,8	-244,9	-540,2	43,0	-308,1	-142,1	-69,0
Производные финансовые инструменты, нетто	-27,0	7,8	24,0	-20,4	-41,7	-5,1	-41,9	-81,2	-29,3	-30,3
Другие инвестиции, нетто	-37,0	-4,0	-174,1	-20,8	-74,5	-283,5	-829,1	-452,0	-461,8	-491,9
Изменение резервов	-6,3	2,1	-1,7	5,0	4,7	9,0	114,0	2,9	0,0	0,0
Зона евро										
Сальдо финансового счета	331,0	310,4	387,4	345,6	224,7	205,9	370,7	22,7	...	...
Прямые инвестиции, нетто	240,0	141,7	68,9	137,0	71,0	-224,8	352,4	145,6	...	...
Портфельные инвестиции, нетто	131,7	540,6	403,7	275,9	-150,4	602,2	375,7	-249,9	...	...
Производные финансовые инструменты, нетто	126,4	11,3	12,4	46,6	8,0	21,2	80,9	72,7	...	...
Другие инвестиции, нетто	-178,7	-400,5	-96,4	-143,7	289,3	-207,7	-592,2	35,6	...	...
Изменение резервов	11,6	17,3	-1,2	29,8	6,7	15,0	153,9	18,7	...	...
Германия										
Сальдо финансового счета	263,8	286,5	303,0	287,0	224,3	218,5	294,2	231,7	201,2	227,9
Прямые инвестиции, нетто	68,4	48,1	37,7	25,1	98,4	-5,6	118,8	132,0	84,5	118,4
Портфельные инвестиции, нетто	213,8	217,9	220,7	177,4	82,9	18,7	240,9	25,6	74,5	103,3
Производные финансовые инструменты, нетто	33,7	31,7	12,6	26,8	23,0	107,9	71,2	45,0	44,2	46,9
Другие инвестиции, нетто	-49,7	-13,0	33,5	57,2	20,6	97,5	-174,5	24,4	-2,0	-40,6
Изменение резервов	-2,5	1,9	-1,4	0,5	-0,6	-0,1	37,7	4,7	0,0	0,0
Франция										
Сальдо финансового счета	-0,8	-18,6	-36,1	-28,4	-0,1	-61,9	3,6	-45,5	-33,6	-18,9
Прямые инвестиции, нетто	7,9	41,8	11,1	60,2	30,7	6,3	-11,5	10,5	22,3	28,8
Портфельные инвестиции, нетто	43,2	0,2	30,3	19,3	-70,4	-37,8	-6,3	-38,3	-17,4	2,4
Производные финансовые инструменты, нетто	14,5	-17,6	-1,4	-30,5	4,1	-27,2	21,0	6,8	0,3	-3,2
Другие инвестиции, нетто	-74,2	-45,4	-72,7	-89,7	32,3	-7,8	-26,7	-26,7	-42,4	-51,2
Изменение резервов	8,0	2,5	-3,4	12,3	3,2	4,6	27,0	2,1	3,6	4,4
Италия										
Сальдо финансового счета	42,9	37,4	61,2	38,7	60,2	72,5	65,6	-16,8	34,5	40,3
Прямые инвестиции, нетто	2,0	-12,3	0,5	-6,1	1,6	21,7	37,3	-13,3	-5,5	-5,4
Портфельные инвестиции, нетто	111,7	157,1	102,0	156,5	-58,6	124,7	147,1	177,9	3,2	-17,3
Производные финансовые инструменты, нетто	1,3	-3,6	-8,4	-3,3	2,9	-3,3	0,0	10,0	5,3	2,8
Другие инвестиции, нетто	-72,7	-102,5	-35,9	-111,5	110,6	-75,2	-143,4	-193,5	31,6	60,2
Изменение резервов	0,6	-1,3	3,0	3,1	3,6	4,6	24,5	2,1	0,0	0,0
Испания										
Сальдо финансового счета	31,8	39,2	40,0	38,3	28,9	10,8	27,4	31,5	37,1	32,2
Прямые инвестиции, нетто	33,4	12,4	14,1	-19,9	8,9	20,2	-20,0	2,8	3,1	3,0
Портфельные инвестиции, нетто	12,0	64,9	37,1	28,1	-55,7	85,1	42,3	11,3	11,0	12,5
Производные финансовые инструменты, нетто	4,2	2,8	8,7	-1,2	-7,9	-7,9	3,5	0,0	0,0	0,0
Другие инвестиции, нетто	-23,3	-50,1	-24,0	28,7	82,9	-86,2	-10,7	17,4	23,0	16,6
Изменение резервов	5,5	9,1	4,1	2,6	0,8	-0,4	12,2	0,0	0,0	0,0

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (продолжение)
(В миллиардах долларов США)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы	
									2023	2024
Япония										
Сальдо финансового счета	180,9	266,5	168,3	183,9	228,3	130,1	154,5	63,8	129,1	177,6
Прямые инвестиции, нетто	133,3	137,5	155,0	134,6	218,9	85,4	177,8	134,1	135,4	142,8
Портфельные инвестиции, нетто	131,5	276,3	-50,6	92,2	87,4	38,5	-199,2	-143,2	-32,4	-36,3
Производные финансовые инструменты, нетто	17,7	-16,1	30,4	0,9	3,2	7,8	22,1	39,3	39,3	39,3
Другие инвестиции, нетто	-106,7	-125,6	10,0	-67,9	-106,7	-12,4	91,0	80,9	-24,7	20,1
Изменение резервов	5,1	-5,7	23,6	24,0	25,5	10,9	62,8	-47,4	11,5	11,5
Соединенное Королевство										
Сальдо финансового счета	-160,4	-167,0	-95,8	-123,2	-101,9	-107,4	-24,5	-173,2	-167,7	-151,9
Прямые инвестиции, нетто	-106,0	-297,4	46,1	-4,9	-42,2	-136,5	156,1	24,6	6,3	6,8
Портфельные инвестиции, нетто	-192,5	-159,0	-88,3	-352,2	29,8	32,4	-264,3	-166,6	-171,4	-183,1
Производные финансовые инструменты, нетто	-133,2	15,6	19,3	10,3	2,5	33,1	-37,4	5,3	5,5	5,9
Другие инвестиции, нетто	239,2	265,0	-81,7	198,7	-90,8	-33,2	96,8	-36,5	-8,1	18,6
Изменение резервов	32,2	8,8	8,8	24,8	-1,1	-3,3	24,4	0,0	0,0	0,0
Канада										
Сальдо финансового счета	-51,8	-45,4	-44,2	-35,8	-37,9	-36,5	-1,8	-8,4	-23,7	-24,3
Прямые инвестиции, нетто	23,6	33,5	53,4	20,4	26,9	15,6	31,3	27,2	-29,7	-0,2
Портфельные инвестиции, нетто	-36,2	-103,6	-74,9	3,4	-1,6	-67,7	-41,9	-35,5	-28,8	-50,6
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-47,8	19,1	-23,5	-58,2	-63,3	14,3	-11,4	-0,2	34,8	26,5
Изменение резервов	8,6	5,6	0,8	-1,5	0,1	1,3	20,2	0,0	0,0	0,0
Другие страны с развитой экономикой¹										
Сальдо финансового счета	294,6	327,5	309,8	365,3	340,1	393,0	632,8	542,0	548,9	547,7
Прямые инвестиции, нетто	-103,1	-76,1	-157,4	43,0	-28,1	69,8	-39,4	-19,5	-160,7	-180,4
Портфельные инвестиции, нетто	324,7	247,6	151,7	371,6	308,1	275,8	462,5	335,3	288,1	293,1
Производные финансовые инструменты, нетто	-12,0	3,3	-5,6	31,8	20,0	-10,6	-24,9	28,3	8,0	0,6
Другие инвестиции, нетто	-90,9	2,4	108,1	-130,5	10,5	-264,6	-25,1	356,9	328,3	327,3
Изменение резервов	176,0	150,2	213,1	49,5	29,6	321,5	254,5	-159,6	84,5	106,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны										
Сальдо финансового счета	-322,3	-431,0	-289,6	-264,7	-151,2	36,2	154,9	607,6	159,2	29,7
Прямые инвестиции, нетто	-345,7	-259,0	-310,2	-377,9	-363,7	-329,9	-524,0	-353,7	-357,5	-409,7
Портфельные инвестиции, нетто	125,4	-58,6	-209,7	-103,6	-63,9	-3,6	116,6	526,0	-14,3	-37,9
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	470,9	376,7	58,4	102,3	113,9	264,6	32,6	404,8	375,6	314,4
Изменение резервов	-583,8	-480,8	187,4	125,5	167,5	85,4	533,7	28,9	159,4	165,4

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (продолжение)
(В миллиардах долларов США)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы	
									2023	2024
Региональные группы										
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии										
Сальдо финансового счета	60,9	-37,8	-69,1	-272,3	-64,0	145,7	86,7	274,9	171,3	121,7
Прямые инвестиции, нетто	-139,7	-26,2	-108,5	-171,3	-145,7	-165,1	-300,3	-111,1	-116,2	-134,0
Портфельные инвестиции, нетто	81,6	31,1	-70,1	-100,4	-72,9	-107,4	-21,0	356,8	-45,6	-65,6
Производные финансовые инструменты, нетто	0,7	-4,6	2,3	4,7	-2,5	15,8	18,8	17,6	18,2	19,0
Другие инвестиции, нетто	460,3	356,9	-80,3	-17,4	70,3	242,5	121,7	7,5	189,4	198,2
Изменение резервов	-333,0	-384,6	199,2	22,1	97,0	167,5	278,7	20,6	139,5	117,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы										
Сальдо финансового счета	68,1	10,9	-25,4	106,2	59,8	8,4	83,3	162,0	-20,0	-19,3
Прямые инвестиции, нетто	-22,3	-42,8	-27,8	-25,8	-50,4	-38,4	-41,2	-49,9	-51,5	-57,6
Портфельные инвестиции, нетто	54,9	-10,8	-34,9	9,8	-2,8	21,1	38,7	16,0	5,8	8,7
Производные финансовые инструменты, нетто	5,1	0,5	-2,2	-3,0	1,4	0,3	-5,9	-1,3	-4,7	-4,2
Другие инвестиции, нетто	39,1	28,3	26,0	79,6	19,7	29,5	-36,3	208,7	48,7	28,7
Изменение резервов	-8,7	35,7	13,5	45,6	92,1	-4,0	128,0	-11,1	-18,1	5,5
Латинская Америка и Карибский бассейн										
Сальдо финансового счета	-197,6	-112,9	-112,0	-163,3	-123,0	-6,7	-106,4	-155,6	-113,5	-115,0
Прямые инвестиции, нетто	-133,3	-124,8	-121,1	-148,6	-114,9	-93,8	-101,7	-145,9	-127,9	-135,1
Портфельные инвестиции, нетто	-50,8	-50,5	-39,3	-14,2	1,5	1,7	-7,8	11,1	1,8	-9,5
Производные финансовые инструменты, нетто	1,4	-2,9	3,9	4,0	4,9	5,7	2,0	2,4	0,7	0,5
Другие инвестиции, нетто	13,8	44,2	27,3	-18,5	18,3	63,5	-48,7	-1,7	4,4	11,6
Изменение резервов	-28,8	21,0	17,1	13,8	-32,7	16,1	49,8	-21,5	7,6	17,5
Ближний Восток и Центральная Азия										
Сальдо финансового счета	-185,3	-226,0	-38,3	105,0	28,6	-89,3	110,1	360,9	165,8	93,7
Прямые инвестиции, нетто	-12,4	-31,0	-15,4	-11,3	-23,4	-22,6	-10,8	-20,9	-25,2	-39,3
Портфельные инвестиции, нетто	61,7	-11,9	-41,5	5,7	29,1	78,8	61,4	136,3	19,9	26,3
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-51,6	-43,6	85,0	77,7	16,6	-67,1	11,8	196,4	141,5	93,3
Изменение резервов	-196,8	-148,1	-58,3	39,0	4,7	-84,9	54,6	49,4	32,9	16,3
Африка к югу от Сахары										
Сальдо финансового счета	-68,4	-65,0	-44,9	-40,3	-52,6	-21,8	-18,8	-34,7	-44,3	-51,4
Прямые инвестиции, нетто	-37,9	-34,2	-37,3	-20,9	-29,2	-9,9	-69,9	-25,9	-36,7	-43,8
Портфельные инвестиции, нетто	-22,0	-16,6	-24,0	-4,5	-18,8	2,2	45,1	5,8	3,7	2,3
Производные финансовые инструменты, нетто	-0,4	1,0	0,2	-0,5	0,3	0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Другие инвестиции, нетто	9,2	-9,0	0,4	-19,1	-11,0	-3,7	-15,9	-5,9	-8,4	-17,5
Изменение резервов	-16,4	-4,8	16,0	4,9	6,3	-9,3	22,5	-8,5	-2,5	8,2

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (окончание)
(В миллиардах долларов США)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Прогнозы	
									2023	2024
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Экспортеры топлива										
Сальдо финансового счета	-158,7	-174,8	19,4	161,6	73,0	-41,9	145,4	413,0	204,3	150,1
Прямые инвестиции, нетто	-8,6	-17,7	15,8	14,2	0,6	-3,2	2,0	5,0	-4,3	-16,3
Портфельные инвестиции, нетто	67,0	-8,4	-36,3	6,7	26,3	79,6	76,5	107,4	22,4	29,5
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-11,3	-3,2	116,6	110,7	40,4	-51,1	31,5	260,2	174,5	127,9
Изменение резервов	-219,9	-154,2	-68,6	35,9	4,1	-73,8	41,9	41,4	15,7	12,6
Страны, не экспортирующие топливо										
Сальдо финансового счета	-163,6	-256,1	-309,0	-426,3	-224,1	78,1	9,4	194,6	-45,1	-120,4
Прямые инвестиции, нетто	-337,1	-241,3	-326,1	-392,2	-364,3	-326,6	-526,0	-358,8	-353,2	-393,4
Портфельные инвестиции, нетто	58,4	-50,2	-173,5	-110,2	-90,3	-83,2	40,1	418,6	-36,8	-67,3
Производные финансовые инструменты, нетто	6,9	-6,0	4,3	5,2	4,0	22,5	14,7	18,4	13,9	15,1
Другие инвестиции, нетто	482,1	379,8	-58,2	-8,4	73,5	315,7	1,2	144,7	201,1	186,4
Изменение резервов	-363,9	-326,6	256,0	89,6	163,4	159,1	491,8	-12,5	143,8	152,8
По источникам внешнего финансирования										
Страны — чистые дебиторы										
Сальдо финансового счета	-326,8	-284,4	-346,3	-375,0	-305,3	-110,6	-324,0	-437,7	-422,1	-446,6
Прямые инвестиции, нетто	-281,8	-289,5	-271,1	-313,8	-297,3	-252,0	-299,7	-325,0	-324,6	-363,8
Портфельные инвестиции, нетто	-51,3	-64,7	-124,2	-37,3	-34,3	-46,0	-23,2	49,2	-27,4	-49,0
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	28,6	18,3	-33,3	-17,5	-66,6	39,2	-218,5	-98,4	-110,6	-131,6
Изменение резервов	-11,1	75,9	89,8	3,1	104,1	149,0	226,2	-58,2	50,9	106,9
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2017 по 2021 год										
Сальдо финансового счета	-71,7	-73,8	-56,3	-48,8	-45,9	-24,3	-41,7	-27,5	-37,4	-45,1
Прямые инвестиции, нетто	-40,1	-32,3	-26,6	-30,6	-34,5	-23,1	-33,4	-22,9	-29,4	-35,6
Портфельные инвестиции, нетто	-1,4	-12,3	-36,6	-19,2	-17,8	5,4	-22,4	23,1	-4,7	-7,5
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-26,0	-32,6	-8,8	-2,9	6,3	12,5	5,5	-6,4	-12,2	-26,9
Изменение резервов	-3,6	3,9	15,8	4,1	0,1	-18,7	9,4	-22,3	8,2	24,1
<i>Для справки</i>										
Весь мир										
Сальдо финансового счета	-37,5	-10,8	110,0	188,8	-9,7	-30,2	713,0	387,2	231,8	259,2

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. Некоторые агрегированные показатели для производных финансовых инструментов по группам стран не даны ввиду неполных данных. Прогнозы по зоне евро отсутствуют из-за ограниченных данных.

¹Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро.

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию
(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	2005–14	2009–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Среднее 2025–28
Страны с развитой экономикой											
Чистое кредитование/заимствование	-0,4	0,3	1,0	0,7	0,7	0,2	0,8	-0,5	0,1	0,4	0,4
Сальдо счета текущих операций	-0,4	0,3	1,0	0,7	0,7	0,2	0,8	-0,4	0,0	0,3	0,4
Сбережения	21,8	21,7	23,3	23,4	23,6	23,1	23,7	23,2	22,9	23,1	23,3
Инвестиции	22,1	21,3	22,1	22,4	22,6	22,3	22,6	23,2	22,5	22,5	22,5
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Соединенные Штаты											
Чистое кредитование/заимствование	-3,7	-2,5	-1,8	-2,2	-2,1	-3,0	-3,6	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Сальдо счета текущих операций	-3,7	-2,4	-1,9	-2,1	-2,1	-2,9	-3,6	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Сбережения	17,2	17,7	19,5	19,6	19,7	19,3	18,0	18,7	19,0	19,2	19,2
Инвестиции	20,7	19,8	20,8	21,2	21,3	21,1	21,1	21,6	21,0	21,0	20,9
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Зона евро											
Чистое кредитование/заимствование	0,4	1,4	2,9	2,5	2,0	1,6	2,7	0,2	...	...	...
Сальдо счета текущих операций	0,3	1,3	3,1	2,8	2,2	1,6	2,3	-0,7	0,6	0,9	1,6
Сбережения	22,7	22,6	24,8	25,3	26,0	24,9	26,8	25,3	25,1	25,5	26,3
Инвестиции	21,6	20,4	21,3	21,9	22,9	22,3	23,0	24,4	23,7	23,6	23,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,4	1,0	...	...	...
Германия											
Чистое кредитование/заимствование	6,2	7,0	7,8	8,0	8,1	6,8	7,7	3,7	4,7	5,1	5,9
Сальдо счета текущих операций	6,2	7,0	7,8	8,0	8,2	7,1	7,7	4,2	4,7	5,1	5,9
Сбережения	26,5	27,0	28,8	29,9	30,3	29,1	31,0	29,0	28,4	28,8	29,8
Инвестиции	20,3	20,0	21,0	21,9	22,1	22,1	23,3	24,8	23,8	23,7	23,8
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Франция											
Чистое кредитование/заимствование	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	0,6	-1,7	0,8	-1,6	-1,2	-0,6	-0,5
Сальдо счета текущих операций	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,7	-1,2	-0,7	-0,5
Сбережения	22,3	21,8	22,7	23,0	24,9	21,9	25,4	24,0	23,2	23,6	23,8
Инвестиции	22,8	22,4	23,4	23,9	24,4	23,7	25,0	25,8	24,7	23,9	23,6
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Италия											
Чистое кредитование/заимствование	-1,1	-0,1	2,7	2,6	3,2	3,9	2,9	-0,7	1,6	1,8	2,0
Сальдо счета текущих операций	-1,2	-0,1	2,7	2,6	3,3	3,9	3,0	-0,7	0,7	1,0	1,7
Сбережения	18,8	18,2	20,7	21,1	21,6	21,6	23,7	21,0	22,5	22,9	24,3
Инвестиции	19,9	18,4	18,1	18,5	18,2	17,7	20,7	21,8	21,8	21,9	22,6
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,9	0,8	0,3
Испания											
Чистое кредитование/заимствование	-3,7	0,3	3,0	2,4	2,4	1,1	1,9	2,2	2,5	2,1	1,7
Сальдо счета текущих операций	-4,1	-0,2	2,8	1,9	2,1	0,6	1,0	1,1	0,9	0,8	1,3
Сбережения	19,7	19,5	22,2	22,3	22,9	21,0	21,8	22,0	21,9	22,4	22,7
Инвестиции	23,9	19,7	19,4	20,5	20,8	20,4	20,8	20,9	21,0	21,6	21,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,4	0,4	0,2	0,5	0,3	0,5	0,9	1,2	1,6	1,2	0,4
Япония											
Чистое кредитование/заимствование	2,5	2,2	4,1	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1	2,9	3,9	3,8
Сальдо счета текущих операций	2,6	2,3	4,1	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1	3,0	4,0	3,9
Сбережения	27,2	26,3	29,3	29,2	29,2	28,2	29,5	28,8	28,9	29,5	29,4
Инвестиции	24,6	24,0	25,2	25,6	25,8	25,3	25,6	26,6	25,9	25,5	25,6
Сальдо счета операций с капиталом	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Соединенное Королевство											
Чистое кредитование/заимствование	-3,5	-4,0	-3,7	-4,2	-2,9	-3,3	-1,6	-5,6	-5,3	-4,5	-3,7
Сальдо счета текущих операций	-3,4	-4,0	-3,6	-4,1	-2,8	-3,2	-1,5	-5,6	-5,2	-4,4	-3,7
Сбережения	13,4	12,5	14,7	13,9	15,3	14,0	16,4	13,7	12,1	12,4	13,5
Инвестиции	16,8	16,5	18,3	18,0	18,1	17,2	17,9	19,3	17,3	16,8	17,1
Сальдо счета операций с капиталом	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

Таблица A14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию (продолжение)
(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	2005–14	2009–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Среднее 2025–28
Канада											
Чистое кредитование/заимствование	-1,4	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-1,8
Сальдо счета текущих операций	-1,4	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-1,8
Сбережения	22,5	20,8	20,7	21,0	21,1	20,1	23,5	24,2	22,1	22,1	21,6
Инвестиции	23,8	23,9	23,6	23,4	23,0	22,3	23,8	24,5	23,3	23,2	23,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Другие страны с развитой экономикой¹											
Чистое кредитование/заимствование	4,0	4,5	4,7	4,7	4,6	5,3	6,9	7,1	6,2	6,0	5,4
Сальдо счета текущих операций	4,1	4,6	4,7	4,5	4,7	5,2	6,9	7,1	6,2	5,9	5,4
Сбережения	30,6	30,5	30,9	30,5	30,3	31,5	33,2	33,6	32,2	32,0	31,8
Инвестиции	26,3	25,7	25,9	25,9	25,5	26,0	26,0	26,1	25,9	26,0	26,3
Сальдо счета операций с капиталом	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Чистое кредитование/заимствование	2,2	0,8	-0,1	-0,2	0,1	0,6	0,9	1,4	0,4	0,1	-0,2
Сальдо счета текущих операций	2,2	0,7	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,8	1,4	0,3	0,0	-0,3
Сбережения	32,3	32,3	31,7	32,4	32,1	32,8	34,1	34,5	33,6	33,6	33,2
Инвестиции	30,3	31,7	31,9	32,7	32,2	32,4	33,4	33,4	33,5	33,7	33,6
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Региональные группы											
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии											
Чистое кредитование/заимствование	3,2	1,7	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	1,1	0,7	0,5	0,1
Сальдо счета текущих операций	3,1	1,6	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	1,1	0,7	0,5	0,1
Сбережения	42,4	42,4	40,1	40,0	39,5	40,2	40,7	41,1	40,8	40,6	39,8
Инвестиции	39,5	40,8	39,2	40,2	39,1	38,7	39,7	40,0	40,1	40,2	39,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы											
Чистое кредитование/заимствование	-0,5	-0,2	-0,4	2,1	1,7	0,5	1,9	2,8	-0,4	-0,4	-0,3
Сальдо счета текущих операций	-0,6	-0,5	-0,7	1,6	1,3	0,1	1,5	2,4	-0,8	-0,7	-0,7
Сбережения	23,4	23,2	24,0	25,6	24,2	24,0	26,2	28,1	24,0	23,8	23,0
Инвестиции	23,8	23,6	24,7	23,7	23,0	23,9	24,7	25,8	25,1	24,8	24,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Чистое кредитование/заимствование	-1,1	-2,4	-1,8	-2,7	-2,1	-0,2	-2,0	-2,4	-1,7	-1,7	-1,6
Сальдо счета текущих операций	-1,2	-2,5	-1,8	-2,7	-2,2	-0,4	-2,0	-2,5	-1,8	-1,7	-1,6
Сбережения	20,5	18,9	16,9	16,3	16,5	17,4	18,4	17,8	18,3	18,4	18,5
Инвестиции	21,7	21,4	18,7	19,0	18,7	17,8	20,6	20,4	20,1	20,1	20,2
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ближний Восток и Центральная Азия											
Чистое кредитование/заимствование	8,9	4,5	-1,3	2,6	0,4	-3,0	3,0	7,6	3,5	1,9	0,5
Сальдо счета текущих операций	9,0	4,3	-1,1	3,0	0,4	-3,0	3,3	7,5	3,6	2,1	0,5
Сбережения	36,2	32,1	26,4	28,7	26,5	22,3	27,3	32,2	28,9	27,8	26,7
Инвестиции	27,4	27,5	27,3	26,0	26,4	25,4	24,3	24,9	25,4	25,8	26,3
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,1	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Африка к югу от Сахары											
Чистое кредитование/заимствование	1,0	-1,9	-1,6	-1,7	-2,6	-2,4	-0,7	-1,6	-2,1	-2,3	-2,0
Сальдо счета текущих операций	-0,2	-2,6	-2,1	-2,1	-3,0	-2,8	-1,1	-2,0	-2,6	-2,7	-2,4
Сбережения	20,6	19,0	18,5	19,3	19,8	20,0	21,6	20,1	20,1	20,4	20,8
Инвестиции	21,0	21,5	20,4	21,2	23,0	22,4	22,4	21,8	22,5	23,0	23,1
Сальдо счета операций с капиталом	1,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию (окончание)
(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	2005–14	2009–16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Среднее 2025–28
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Экспортеры топлива											
Чистое кредитование/заимствование	11,9	6,0	1,2	5,3	2,1	-2,3	4,7	10,2	5,2	3,7	2,0
Сальдо счета текущих операций	12,1	6,0	1,5	5,9	2,2	-2,2	5,2	10,2	5,3	3,9	2,1
Сбережения	39,2	34,1	29,5	32,2	30,2	26,2	31,7	36,2	31,8	30,8	29,1
Инвестиции	27,1	27,6	27,0	25,5	27,3	27,8	26,0	25,7	26,1	26,4	26,6
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Страны, не экспортирующие топливо											
Чистое кредитование/заимствование	0,7	0,0	-0,2	-0,7	-0,2	0,8	0,5	0,5	-0,1	-0,3	-0,4
Сальдо счета текущих операций	0,6	-0,2	-0,3	-0,8	-0,2	0,7	0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,5
Сбережения	31,3	32,0	32,0	32,5	32,2	33,4	34,3	34,4	33,8	33,8	33,5
Инвестиции	30,8	32,3	32,4	33,4	32,7	32,8	34,0	34,1	34,2	34,3	34,2
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
По источникам внешнего финансирования											
Страны — чистые дебиторы											
Чистое кредитование/заимствование	-1,9	-2,4	-2,1	-2,5	-1,9	-0,6	-1,9	-2,6	-2,2	-2,2	-2,0
Сальдо счета текущих операций	-2,3	-2,7	-2,3	-2,7	-2,1	-0,9	-2,1	-2,8	-2,4	-2,4	-2,2
Сбережения	23,3	22,9	22,4	22,8	22,7	23,1	23,4	22,9	23,1	23,3	23,9
Инвестиции	25,6	25,5	24,7	25,4	24,8	24,0	25,6	25,8	25,7	25,8	26,2
Сальдо счета операций с капиталом	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2017 по 2021 год											
Чистое кредитование/заимствование	-2,5	-4,1	-4,4	-3,6	-3,4	-2,0	-2,2	-1,6	-2,3	-2,8	-2,3
Сальдо счета текущих операций	-3,3	-4,8	-4,9	-4,0	-3,8	-2,6	-2,6	-1,9	-2,7	-3,2	-2,7
Сбережения	20,9	19,1	18,4	19,7	18,5	17,2	17,8	18,8	18,7	19,8	20,6
Инвестиции	24,5	23,9	23,8	23,6	23,2	19,9	20,6	20,9	21,2	22,3	23,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3
Для справки											
Весь мир											
Чистое кредитование/заимствование	0,4	0,4	0,6	0,3	0,4	0,4	0,8	0,3	0,2	0,2	0,1
Сальдо счета текущих операций	0,4	0,4	0,6	0,4	0,4	0,3	0,8	0,3	0,2	0,2	0,1
Сбережения	25,3	25,6	26,7	27,0	27,0	27,0	27,9	28,0	27,5	27,6	27,7
Инвестиции	24,9	25,1	26,0	26,5	26,5	26,3	27,0	27,5	27,2	27,3	27,5
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по доле ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС), в общемировом ВВП. Оценки валовых национальных сбережений и инвестиций (или валовое накопление капитала) составлены с использованием статистики национальных счетов отдельных стран. Эти оценки по сальдо счета текущих операций, сальдо счета операций с капиталом и сальдо финансового счета (или чистое кредитование/заимствование) взяты из статистики платежного баланса. Связь между расчетами по внутренним операциям и операциями с остальными странами мира можно представить как учетные тождества. Сбережения (S) минус инвестиции (I) равны сальдо счета текущих операций (CAB) ($S - I = CAB$). Также, чистое кредитование/заимствование (NLB) является суммой сальдо счета текущих операций и сальдо счета операций с капиталом (KAB) ($NLB = CAB + KAB$). На практике такие тождества не являются точно сбалансированными; возникают несоответствия, вызванные несовершенством исходных данных и методов составления статистики, а также асимметрией в составе групп, связанной с наличием данных.

¹Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро.

Таблица А15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Среднее				Прогнозы			
	2005–14	2015–24	2021	2022	2023	2024	Среднее 2021–24	2025–28
	<i>Годовые изменения в процентах</i>							
Мировой реальный ВВП	3,9	2,9	6,3	3,4	2,8	3,0	3,9	3,1
Страны с развитой экономикой	1,5	1,7	5,4	2,7	1,3	1,4	2,7	1,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,1	3,9	6,9	4,0	3,9	4,2	4,7	3,9
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	1,4	1,2	2,0	1,5	1,6	1,6	1,7	1,6
Мировая торговля, объем¹	4,7	2,9	10,6	5,1	2,4	3,5	5,4	3,5
Импорт								
Страны с развитой экономикой	3,2	3,0	10,0	6,6	1,8	2,7	5,2	3,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,0	2,7	11,7	3,5	3,3	5,1	5,8	4,4
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	4,0	2,7	9,5	5,2	3,0	3,1	5,2	2,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,2	3,2	12,5	4,1	1,6	4,3	5,5	4,2
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	-0,3	0,3	0,7	-2,1	0,3	0,6	-0,1	0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,3	-0,6	1,1	1,3	-2,6	0,1	-0,1	-0,1
Мировые цены в долларах США								
Продукция обрабатывающей промышленности	1,9	1,1	6,6	10,1	1,1	2,9	5,1	1,7
Нефть	9,8	-3,3	65,8	39,2	-24,1	-5,8	13,3	-2,3
Сырьевые товары, кроме топлива	6,2	2,3	26,4	7,4	-2,8	-1,0	6,9	0,0
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	1,9	2,4	3,1	7,3	4,7	2,6	4,4	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,2	5,9	5,9	9,8	8,6	6,5	7,7	4,7
Процентные ставки								
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка ²	1,2	-0,7	-2,5	-5,0	-1,4	0,8	-2,0	1,1
Сальдо счета текущих операций								
Страны с развитой экономикой	-0,4	0,5	0,8	-0,4	0,0	0,3	0,2	0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,2	0,2	0,8	1,4	0,3	0,0	0,6	-0,3
Общая сумма внешнего долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	27,1	30,2	31,5	29,1	28,1	27,4	29,0	26,2
Обслуживание долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,5	10,7	10,6	10,6	10,0	9,6	10,2	9,4

¹Данные относятся к торговле товарами и услугами.

²Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии.

«ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ

Архивы «Перспектив развития мировой экономики»

Перспективы развития мировой экономики: надежды, реалии, риски	Апрель 2013 года
Перспективы развития мировой экономики: переходные процессы и факторы напряженности	Октябрь 2013 года
Перспективы развития мировой экономики: восстановление набирает темпы, но остается неровным	Апрель 2014 года
Перспективы развития мировой экономики: наследие кризиса, угрозы, неопределенность	Октябрь 2014 года
Перспективы развития мировой экономики: неравномерный рост — краткосрочные и долгосрочные факторы	Апрель 2015 года
Перспективы развития мировой экономики: адаптация к снижению цен на биржевые товары	Октябрь 2015 года
Перспективы развития мировой экономики: слишком долгий период слишком медленного роста	Апрель 2016 года
Перспективы развития мировой экономики: пониженный спрос — симптомы и лечение	Октябрь 2016 года
Перспективы развития мировой экономики: в поисках устойчивого роста — краткосрочное восстановление, долгосрочные задачи	Октябрь 2017 года
Перспективы развития мировой экономики: циклический подъем, структурные изменения	Апрель 2018 года
Перспективы развития мировой экономики: препятствия на пути устойчивого роста	Октябрь 2018 года
Перспективы развития мировой экономики: замедление роста, неустойчивый подъем	Апрель 2019 года
Перспективы развития мировой экономики: спад в обрабатывающей промышленности, рост торговых барьеров	Октябрь 2019 года
Перспективы развития мировой экономики: великая самоизоляция	Апрель 2020 года
Перспективы развития мировой экономики: долгое и трудное восхождение	Октябрь 2020 года
Перспективы развития мировой экономики: преодоление неравномерного восстановления экономики	Апрель 2021 года
Перспективы развития мировой экономики: восстановление во время пандемии	Октябрь 2021 года
Перспективы развития мировой экономики: война задерживает глобальное восстановление	Апрель 2022 года
Перспективы развития мировой экономики: противостояние кризису стоимости жизни	Октябрь 2022 года
Перспективы развития мировой экономики: неровное восстановление	Апрель 2023 года

I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

Бюджетные балансы: значение нефинансовых активов и их измерение	Октябрь 2014 года, вставка 3.3
Тарифные сценарии	Октябрь 2016 года, вставка по сценариям
Прогнозы темпов роста мировой экономики в среднесрочной перспективе	Октябрь 2016 года, вставка 1.1
Прогнозы глобального роста: допущения относительно мер политики, финансовых условий и цен на биржевые товары	Апрель 2019 года, вставка 1.2
Фундаментальный источник изменений цен на инвестиционные товары — анализ на основе модели	Апрель 2019 года, вставка 3.3
Прогноз мирового экономического роста. Допущения в отношении мер политики, финансовых условий и цен на биржевые товары	Октябрь 2019 года, вставка 1.3
Альтернативные варианты развития событий в борьбе с COVID-19	Апрель 2020 года, вставка по сценариям

Альтернативные сценарии	Октябрь 2020 года, вставка по сценариям
Пересмотренные веса по паритету покупательной способности, используемые в выпусках «Перспектив развития мировой экономики»	Октябрь 2020 года, вставка 1.1
Вставка по сценарию	Апрель 2021 года
Неблагоприятные сценарии	Октябрь 2021 года, вставка по сценариям
Вставка по сценариям	Апрель 2022 года, вставка по сценариям
Оценка рисков для базового прогноза «Перспектив развития мировой экономики»	Октябрь 2022 года, вставка 1.3
Оценка рисков для базовых прогнозов доклада «Перспективы развития мировой экономики»	Апрель 2023 года, вставка 1.3

II. Исторические обзоры

Каковы последствия рецессии?	Октябрь 2015 года, вставка 1.1
------------------------------	--------------------------------

III. Экономический рост — источники и тенденции

Вторичные эффекты неопределенности относительно экономической политики в США и Европе	Апрель 2013 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Прорыв за границы достигнутого: удастся ли он сегодняшним динамичным странам с низкими доходами?	Апрель 2013 года, глава 4
Каковы причины замедления роста в странах БРИКС?	Октябрь 2013 года, вставка 1.2
Танцуем вместе? Вторичные эффекты, общие шоки и роль финансовых и торговых связей	Октябрь 2013 года, глава 3
Синхронизация объема производства в странах Ближнего Востока и Северной Африки и странах Кавказа и Центральной Азии	Октябрь 2013 года, вставка 3.1
Вторичные эффекты, вызванные изменениями в денежно-кредитной политике США	Октябрь 2013 года, вставка 3.2
Сбережения и экономический рост	Апрель 2014 года, вставка 3.1
Принимающая сторона? Внешние условия и экономический рост в странах с формирующимся рынком до, во время и после глобального финансового кризиса	Апрель 2014 года, глава 4
Влияние внешних условий на темпы роста в странах с формирующимся рынком в среднесрочной перспективе	Апрель 2014 года, вставка 4.1
Причины пересмотров прогнозов МВФ относительно роста с 2011 года	Октябрь 2014 года, вставка 1.2.
Значение факторов, лежащих в основе динамики доходности облигаций США, для вторичных эффектов	Октябрь 2014 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Не пора ли сделать упор на развитие инфраструктуры? Макроэкономические последствия государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, глава 3
Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах	Октябрь 2014 года, вставка 3.4
В каком направлении мы движемся? Взгляд на потенциальный объем производства	Апрель 2015 года, глава 3
Правильный курс: устойчивый объем производства	Апрель 2015 года, вставка 3.1
Макроэкономические изменения и перспективы в развивающихся странах с низкими доходами: роль внешних факторов	Апрель 2016 года, вставка 1.2
Не пора ли применить стимулы на стороне предложения? Макроэкономические последствия реформ рынков труда и продукции в странах с развитой экономикой	Апрель 2016 года, глава 3
Непроторенные дороги: экономический рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в сложных внешних условиях	Апрель 2017 года, глава 2

Рост благодаря потокам: данные на уровне отраслей	Апрель 2017 года, вставка 2.2
Рост экономики в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах: неоднородность и сближение доходов в течение прогнозного периода	Октябрь 2017 года, вставка 1.3
Рабочие места в обрабатывающей промышленности: последствия для производительности и неравенства	Апрель 2018 года, глава 3
Происходит ли распространение роста производительности в глобализованной экономике?	Апрель 2018 года, глава 4
Динамика потенциального роста в последний период	Апрель 2018 года, вставка 1.3
Перспективы роста стран с развитой экономикой	Октябрь 2018 года, вставка 1.2
Перспективы роста стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран	Октябрь 2018 года, вставка 1.3
Восстановление мировой экономики спустя 10 лет после финансового кризиса 2008 года	Октябрь 2018 года, глава 2
«Теория оттягивания» для делового цикла	Октябрь 2019 года, вставка 1.4
Новый импульс для роста в странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами: какую роль могут играть структурные реформы?	Октябрь 2019 года, глава 3
Противодействие будущим рецессиям в странах с развитой экономикой: циклические меры политики в эпоху низких ставок и высокого уровня долга	Апрель 2020 года, глава 2
Великая самоизоляция: анализ экономических последствий	Октябрь 2020 года, глава 2
Обзор литературы об экономическом воздействии режимов самоизоляции	Октябрь 2020 года, вставка 2.1
Мировая обрабатывающая промышленность: V-образный подъем и последствия для перспектив развития мировой экономики	Апрель 2021 года, вставка 1.1.
Последствия пандемии COVID-19: перспективы среднесрочного экономического ущерба	Апрель 2021 года, глава 2
Крайне неудачное стечение обстоятельств в секторе гостинично-ресторанного бизнеса	Апрель 2021 года, вставка 2.1
Исследования и инновации: борьба с пандемией и стимулирование долгосрочного роста	Октябрь 2021 года, глава 3
IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров	
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Собака, которая не лаяла: удалось ли усмирить инфляцию, или она попросту спит?	Апрель 2013 года, глава 3
Остается ли таргетирование инфляции целесообразным при более плоской кривой Филлипса?	Апрель 2013 года, вставка 3.1
Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Энергетические бумы и счета текущих операций: сравнительный опыт стран	Октябрь 2013 года, вставка 1.CP.1
Определяющие факторы цен на нефть и сужение спреда WTI-Brent	Октябрь 2013 года, вставка 1.CP.2
Фиксация инфляционных ожиданий в условиях пониженной инфляции	Апрель 2014 года, вставка 1.3
Цены на биржевые товары и прогнозы	Апрель 2014 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль природного газа в мировой экономике	Октябрь 2014 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на инвестиции в период низких цен на нефть	Апрель 2015 года, глава 1, Специальный раздел
Обвал цен на нефть: спрос или предложение?	Апрель 2015 года, вставка 1.1
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль металлов в мировой экономике	Октябрь 2015 года, глава 1, Специальный раздел
Новые границы в добыче металлов: сдвиг с севера на юг	Октябрь 2015 года, глава 1, Специальный раздел, вставка 1.CP.1
Куда движутся страны — экспортеры биржевых товаров? Динамика производства после бума в секторе биржевых товаров	Октябрь 2015 года, глава 2

Пациент не так уж болен: бумы цен на биржевые товары и голландский синдром	Октябрь 2015 года, вставка 2.1
Перегреваются ли экономики стран — экспортеров биржевых товаров во время бумов в секторе биржевых товаров?	Октябрь 2015 года, вставка 2.4
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на переход к чистым источникам энергии в период низких цен на ископаемые виды топлива	Апрель 2016 года, глава 1, Специальный раздел
Глобальная дезинфляция в эпоху ограниченных возможностей денежно-кредитной политики	Октябрь 2016 года, глава 3
Изменения на рынках биржевых товаров и прогнозы с акцентом на продовольственную безопасность и рынки продовольствия в мировой экономике	Октябрь 2016 года, глава 1, Специальный раздел
Насколько значимы мировые цены для роста цен на продукты питания?	Октябрь 2016 года, вставка 3.3
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль технологии и нетрадиционных источников на мировом рынке нефти	Апрель 2017 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения на рынках биржевых товаров и прогнозы	Октябрь 2017 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров	Апрель 2018 года, глава 1, Специальный раздел
Что сдерживает базовую инфляцию в странах с развитой экономикой?	Апрель 2018 года, вставка 1.2
Роль металлов в экономике электромобилей	Апрель 2018 года, вставка 1.CP.1
Прогнозы по инфляции для регионов и стран	Октябрь 2018 года, вставка 1.4
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на последние тенденции спроса на энергоносители	Октябрь 2018 года, глава 1, Специальный раздел
Спрос и предложение возобновляемых источников энергии	Октябрь 2018 года, вставка 1.CP.1
Трудности денежно-кредитной политики в странах с формирующимся рынком по мере нормализации финансовых условий в мире	Октябрь 2018 года, глава 3
Динамика инфляции в более широкой группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран	Октябрь 2018 года, вставка 3.1
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров	Апрель 2019 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров	Октябрь 2019 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров	Апрель 2020 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров	Октябрь 2020 года, глава 1, Специальный раздел
Что произошло с глобальными выбросами углекислого газа в 2019 году?	Октябрь 2020 года, глава 1, Специальный раздел вставка 1.CP.1
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров	Апрель 2021 года, глава 1, Специальный раздел
Цены на жилье и инфляция потребительских цен	Октябрь 2021 года, вставка 1.1
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров	Октябрь 2021 года, глава 1, Специальный раздел
Опасения по поводу инфляции	Октябрь 2021 года, глава 2
Базовая инфляция в условиях кризиса COVID-19	Октябрь 2021 года, вставка 2.2
Изменения на рынке и динамика сокращения вложений в ископаемое топливо	Апрель 2022 года, глава 1, Специальный раздел
Анализ ошибок прогноза инфляции в последних выпусках ПРМЭ	Октябрь 2022 года, вставка 1.1
Влияние на рынок и инфляция во время COVID-19	Октябрь 2022 года, вставка 1.2
Изменения на рынке сырьевых товаров и факторы продовольственной инфляции	Октябрь 2022 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения на рынке и макроэкономические последствия снижения добычи ископаемого топлива	Апрель 2023 года, глава 1, Специальный раздел

V. Налогово-бюджетная политика

Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1
Чрезмерная государственная задолженность и результаты деятельности частного сектора	Апрель 2013 года, вставка 1.2
Не пора ли сделать упор на развитие инфраструктуры? Макроэкономические последствия государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, глава 3
Повышение эффективности государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, вставка 3.2
Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах	Октябрь 2014 года, вставка 3.4
Бюджетные учреждения, правила и государственные инвестиции	Октябрь 2014 года, вставка 3.5
Бумы в секторе биржевых товаров и государственные инвестиции	Октябрь 2015 года, вставка 2.2
Сохраняет ли свою актуальность трансграничное воздействие налогово-бюджетной политики?	Октябрь 2017 года, глава 4
Влияние вторичных эффектов шоков государственных расходов США на внешнеэкономические позиции	Октябрь 2017 года, вставка 4.1
Макроэкономические последствия изменений политики в отношении налогов на предприятия	Апрель 2018 года, вставка 1.5
Локальные меры политики: переосмысление мер налогово-бюджетной политики для преодоления неравенства внутри страны	Октябрь 2019 года, вставка 2.4
С небес на землю: как справиться со стремительным ростом государственного долга	Апрель 2023 года, глава 3
Рыночные реформы в целях содействия экономическому росту и обеспечения приемлемого уровня задолженности	Апрель 2023 года, вставка 3.1

VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1
Разговоры о сворачивании: что ожидать, когда США ужесточает денежно-кредитную политику	Октябрь 2013 года, вставка 1.1
Предложение кредита и экономический рост	Апрель 2014 года, вставка 1.1
Есть ли у стран с развитой экономикой основания для беспокойства относительно потрясений роста в странах с формирующимся рынком?	Апрель 2014 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Перспективы мировых реальных процентных ставок	Апрель 2014 года, глава 3
Последние сведения о ситуации на рынках жилья в мире	Октябрь 2014 года, вставка 1.1
Денежно-кредитная политика США и потоки капитала в страны с формирующимся рынком	Апрель 2016 года, вставка 2.2
Подход к денежно-кредитной политике на основе прозрачного управления рисками	Октябрь 2016 года, вставка 3.5
Будет ли устойчивым оживление потоков капитала в страны с формирующимся рынком?	Октябрь 2017 года, вставка 1.2
Роль восстановления финансового сектора в скорости экономического восстановления	Октябрь 2018 года, вставка 2.3
Четкость информирования со стороны центрального банка и степень закреплённости инфляционных ожиданий	Октябрь 2018 года, вставка 3.2
Могут ли отрицательные директивные ставки стимулировать экономику?	Апрель 2020 года, вставка 2.1
Смягчение глобальных финансовых шоков в странах с формирующимся рынком: могут бы помочь меры макроprudенциального регулирования?	Апрель 2020 года, глава 3
Макроprudенциальные меры политики и кредитование: мета-анализ данных эмпирических выводов	Апрель 2020 года, вставка 3.1
Корректируют ли страны с формирующимся рынком меры макроprudенциального регулирования в ответ на мировые финансовых шоки?	Апрель 2020 года, вставка 3.2
Повышение рисков банкротства и неплатежеспособности малых и средних предприятий: оценка и варианты политики	Октябрь 2020 года, вставка 1.3

Смена курса: вторичные эффекты денежно-кредитной политики во время восстановления после COVID-19	Апрель 2021 года, глава 4
Программы покупки активов стран с формирующимся рынком: обоснование и эффективность	Апрель 2021 года, вставка 4.1
Денежно-кредитная экспансия и инфляционные риски	Октябрь 2021 года, вставка 1.3
Ответные меры политики и ожидания в периоды ускорения инфляции	Октябрь 2021 года, вставка 2.3
Определяющие факторы нейтральных процентных ставок и неопределенность перспектив	Апрель 2022 года, вставка 1.2
Долг частного сектора и восстановление мировой экономики	Апрель 2022 года, глава 2
Рост задолженности домашних хозяйств, глобальный избыток сбережений богатых и естественная процентная ставка	Апрель 2022 года, вставка 2.2
Цены на жилье: снижение ажиотажа	Апрель 2023 года, вставка 1.1
Денежно-кредитная политика: скорость передачи воздействия, гетерогенность и асимметрия	Апрель 2023 года, вставка 1.2
Естественная процентная ставка: определяющие факторы и влияние на экономическую политику	Апрель 2023 года, глава 2
Вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран	Апрель 2023 года, вставка 2.3
Взаимосвязь денежно-кредитной и бюджетной политики	Апрель 2023 года, вставка 3.2

VII. Рынки труда, бедность и неравенство

Реформирование систем заключения коллективных договоров для достижения высокого и стабильного уровня занятости	Апрель 2016 года, вставка 3.2
Понимание понижательной тенденции в доле трудовых доходов	Апрель 2017 года, глава 3
Коэффициент участия в рабочей силе в странах с развитой экономикой	Октябрь 2017 года, вставка 1.1
Динамика заработной платы последних лет в странах с развитой экономикой: движущие силы и выводы	Октябрь 2017 года, глава 2
Динамика рынка труда по уровню квалификации	Октябрь 2017 года, вставка 2.1
Трудовые договоры и негибкость номинальной заработной платы в Европе: данные на уровне фирм	Октябрь 2017 года, вставка 2.2
Корректировка заработной платы и занятости после мирового финансового кризиса: данные на уровне фирм	Октябрь 2017 года, вставка 2.3
Участие в рабочей силе в странах с развитой экономикой: определяющие факторы и перспективы	Апрель 2018 года, глава 2
Участие в рабочей силе молодежи в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах по сравнению со странами с развитой экономикой	Апрель 2018 года, вставка 2.1
Впереди грозные тучи? Миграция и коэффициенты участия в рабочей силе	Апрель 2018 года, вставка 2.4
Действительно ли рабочие места в обрабатывающей промышленности лучше оплачиваются? Данные на уровне работников из Бразилии	Апрель 2018 года, вставка 3.3
Глобальный финансовый кризис, миграция и рождаемость	Октябрь 2018 года, вставка 2.1
Воздействие автоматизации на занятость после глобального финансового кризиса на примере промышленных роботов	Октябрь 2018 года, вставка 2.2
Динамика рынка труда в отдельных странах с развитой экономикой	Апрель 2019 года, вставка 1.1
Различные миры? Региональные различия внутри стран	Апрель 2019, вставка 1.3
Сближение или отдаление? Внутрискановое региональное неравенство и корректировки в странах с развитой экономикой	Октябрь 2019 года, глава 2
Изменение климата и субнациональное региональное неравенство	Октябрь 2019 года, вставка 2.2
Макроэкономические последствия глобальной миграции	Апрель 2020 года, глава 4
Иммиграция: эффекты рынка труда и роль автоматизации	Апрель 2020 года, вставка 4.1
Инклюзивность развития в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах и последствия COVID-19	Октябрь 2020 года, вставка 1.2

Периоды рецессии и восстановления на рынках труда: закономерности, меры политики и действия в ответ на шок, вызванный COVID-19	Апрель 2021 года, глава 3
Рынок труда и «зеленая» экономика	Октябрь 2021 года, вставка 1.2
Загадка ограниченных рынков трудовых ресурсов на примере США и Соединенного Королевства	Апрель 2022 года, вставка 1.1
Неравенство и устойчивость государственного долга	Апрель 2022 года, вставка 2.1
«Озеленение» рынка труда: занятость, меры политики и экономические преобразования	Апрель 2022 года, глава 3
Географическое распределение благоприятных для экологии и загрязняющих рабочих мест: данные по США	Апрель 2022 года, вставка 3.1
Более «зеленый» рынок труда после COVID?	Апрель 2022 года, вставка 3.2
Динамика заработной платы за период после COVID-19 и риски раскручивания спирали заработной платы и цен	Октябрь 2022 года, глава 2
Передача воздействия зарплат на цены: оценки на примере США	Октябрь 2022 года, вставка 2.1

VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами

Курсовые режимы и подверженность кризисам в странах с формирующимся рынком	Апрель 2014 года, вставка 1.4
Валютные курсы и торговые потоки: разрыв связи?	Октябрь 2015 года, глава 3
Связь между обменными курсами и торговлей, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости	Октябрь 2015 года, вставка 3.1
Измерение реального эффективного валютного курса и конкурентоспособности: роль глобальных цепочек добавленной стоимости	Октябрь 2015 года, вставка 3.2
Коэффициент участия в рабочей силе в странах с развитой экономикой	Октябрь 2017 года, вставка 1.1
Динамика заработной платы последних лет в странах с развитой экономикой: движущие силы и выводы	Октябрь 2017 года, глава 2
Динамика рынка труда по уровню квалификации	Октябрь 2017 года, вставка 2.1
Трудовые договоры и негибкость номинальной заработной платы в Европе: данные на уровне фирм	Октябрь 2017 года, вставка 2.2
Корректировка заработной платы и занятости после мирового финансового кризиса: данные на уровне фирм	Октябрь 2017 года, вставка 2.3

IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3
Перебалансирование внешнеэкономического сектора в зоне евро	Октябрь 2013 года, вставка 1.3
«Инь и янь» управления потоками капитала: балансирование притока и оттока капитала	Октябрь 2013 года, глава 4
Последствия бума сланцевого газа в США для торговли	Октябрь 2014 года, вставка 1.СР.1
Моделирование уязвимости к конъюнктуре международных рынков капитала	Октябрь 2013 года, вставка 4.1
Наступил ли переломный момент для глобальных дисбалансов?	Октябрь 2014 года, глава 4
Переключение скоростей: внешняя корректировка 1986 года	Октябрь 2014 года, вставка 4.1
История двух корректировок: Восточная Азия и зона евро	Октябрь 2014 года, вставка 4.2
Понимание роли циклических и структурных факторов в замедлении роста мировой торговли	Апрель 2015 года, вставка 1.2
Малые страны, большие дефициты счета текущих операций	Октябрь 2015 года, вставка 1.2
Потоки капитала и развитие финансового сектора в развивающихся странах	Октябрь 2015 года, вставка 1.3
Анализ причин замедления роста мировой торговли	Апрель 2016 года, вставка 1.1
Понимание замедления потоков капитала в страны с формирующимся рынком	Апрель 2016 года, глава 2
Потоки капитала в развивающиеся страны с низкими доходами	Апрель 2016 года, вставка 2.1

Потенциальное повышение производительности при дальнейшей либерализации торговли и прямых иностранных инвестиций	Апрель 2016 года, вставка 3.3
Мировая торговля: чем вызвано замедление роста?	Октябрь 2016 года, глава 2
Развитие торговой интеграции стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в связи с конечным спросом Китая	Апрель 2017 года, вставка 2.3
Сдвиги в глобальном распределении капитала: последствия для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран	Апрель 2017 года, вставка 2.4
Макроэкономическая корректировка в странах с формирующимся рынком, являющихся экспортерами биржевых товаров	Октябрь 2017 года, вставка 1.4
Денежные переводы и сглаживание потребления?	Октябрь 2017 года, вставка 1.5
Многоуровневый подход к показателям торговой политики	Апрель 2018 года, вставка 1.6
Рост торговли услугами	Апрель 2018 года, вставка 3.2
Роль иностранной помощи в повышении производительности в развивающихся странах с низкими доходами	Апрель 2018 года, вставка 4.3
Напряженность в мировой торговле	Октябрь 2018 года, вставка по сценарию
Цены на инвестиционные товары — движущая сила инвестиций под угрозой	Апрель 2019 года, глава 3
Свидетельства на основе «больших данных» — цены на инвестиционные товары для различных стран	Апрель 2019 года, вставка 3.2
Пошлины на инвестиционные товары и инвестиции — свидетельства на уровне фирм (Колумбия)	Апрель 2019 года, вставка 3.4
Детерминанты двусторонней торговли и вторичные эффекты тарифов	Апрель 2019 года, глава 4
Валовая торговля или торговля добавленной стоимостью	Апрель 2019 года, вставка 4.1
Сальдо двусторонней торговли и совокупные сальдо торговли	Апрель 2019 года, вставка 4.2
Понимание корректировок торгового дефицита: играет ли двусторонняя торговля особую роль?	Апрель 2019 года, вставка 4.3
Глобальные макро- и микроэкономические эффекты торгового конфликта между США и Китаем: выводы из трех моделей	Апрель 2019 года, вставка 4.4
«Брексит» без достижения договоренности	Апрель 2019 года, вставка по сценариям
Последствия возвращения некоторой части производства в страны с развитой экономикой	Октябрь 2019 года, вставка по сценариям 1.1
Факторы напряженности в сфере торговли — обновленный сценарий	Октябрь 2019 года, вставка по сценариям 1.2
Уменьшение глобальных прямых иностранных инвестиций в 2018 году	Октябрь 2019 года, вставка 1.2
Мировая торговля и цепочки добавленной стоимости во время пандемии	Апрель 2022 года, глава 4
Воздействие глобальных перебоев в снабжении во время пандемии	Апрель 2022 года, вставка 4.1
Воздействие режимов самоизоляции на торговлю: свидетельства на основе данных о поставках	Апрель 2022 года, вставка 4.2
Адаптация торговли к пандемии COVID-19 на уровне компаний во Франции	Апрель 2022 года, вставка 4.3
Геоэкономическая фрагментация и естественная процентная ставка	Апрель 2023 года, вставка 2.2
Геоэкономическая фрагментация и прямые иностранные инвестиции	Апрель 2023 года, глава 4
Растущая напряженность в сфере торговли	Апрель 2023 года, вставка 4.1
Подверженность баланса риску фрагментации	Апрель 2023 года, вставка 4.2
Геополитическая напряженность, цепочки поставок и торговля	Апрель 2023 года, вставка 4.3

Х. Региональные вопросы

Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3
По-прежнему в строю? Тенденции участия в рабочей силе в европейских регионах	Апрель 2018 года, вставка 2.3

XI. Анализ по отдельным странам

«Абеномика»: риски после первых успехов?	Октябрь 2013 года, вставка 1.4
Происходит ли сдвиг в структуре расходов Китая (сокращение доли биржевых товаров)?	Апрель 2014 года, вставка 1.2
Государственные инвестиции в Японии во время потерянного десятилетия	Октябрь 2014 года, вставка 3.1
Японский экспорт: в чем причина задержки?	Октябрь 2015 года, вставка 3.3
Японский опыт дефляции	Октябрь 2016 года, вставка 3.2
Ушли навсегда? Участие в рабочей силе в штатах и городских агломерациях США	Апрель 2018 года, вставка 2.2
Иммиграция и заработная плата в Германии	Апрель 2020 года, вставка 4.2
Влияние миграции из Венесуэлы на страны Латинской Америки и Карибского бассейна	Апрель 2020 года, вставка 4.3
Передача воздействия зарплат на цены: оценки на примере США	Октябрь 2022 года, вставка 2.1
Политико-экономические аспекты установления тарифов на выбросы углерода: опыт Уругвая, Швеции и Южной Африки	Октябрь 2022 года, вставка 3.2

XII. Вопросы, связанные с изменением климата

Воздействие погодных шоков на экономическую активность: как страны с низкими доходами могут справиться с этой проблемой?	Октябрь 2017 года, глава 3
Воздействие тропических циклонов на экономический рост	Октябрь 2017 года, вставка 3.1
Роль мер политики в преодолении погодных шоков: анализ на основе моделей	Октябрь 2017 года, вставка 3.2
Стратегии преодоления погодных шоков и изменения климата: отдельные тематические исследования	Октябрь 2017 года, вставка 3.3
Преодоление погодных шоков: роль финансовых рынков	Октябрь 2017 года, вставка 3.4
Климат в прошлые периоды, экономическое развитие и распределение мирового дохода	Октябрь 2017 года, вставка 3.5
Смягчение изменения климата	Октябрь 2017 года, вставка 3.6
Цена производимых технологий выработки электроэнергии с низкими выбросами углекислого газа	Апрель 2019 года, вставка 3.1
Что происходит с глобальными выбросами углекислого газа?	Октябрь 2019 года, вставка 1.CP.1
Смягчение изменения климата: стратегии, благоприятные для роста и распределения доходов	Октябрь 2020 года, глава 3
Глоссарий	Октябрь 2020 года, вставка 3.1
В центре внимания — сектор электроэнергетики: первый шаг на пути к декарбонизации	Октябрь 2020 года, вставка 3.2
Кто больше всего страдает от изменения климата? Пример стихийных бедствий	Апрель 2021 года, вставка 1.2
Рынок труда и «зеленая» экономика	Октябрь 2021 года, вставка 1.2
Экологически чистые технологии и роль фундаментальных научных исследований	Октябрь 2021 года, вставка 3.2
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров	Октябрь 2021 года, глава 1, Специальный раздел
«Озеленение» рынка труда: занятость, меры политики и экономические преобразования	Апрель 2022 года, глава 3
Географическое распределение благоприятных для экологии и загрязняющих рабочих мест: данные по США	Апрель 2022 года, вставка 3.1
Более «зеленый» рынок труда после COVID?	Апрель 2022 года, вставка 3.2
Краткосрочное макроэкономическое воздействие политики декарбонизации	Октябрь 2022 года, глава 3
Краткосрочные последствия установления тарифов на выбросы углерода: обзор литературы	Октябрь 2022 года, вставка 3.1
Политико-экономические аспекты установления тарифов на выбросы углерода: опыт Уругвая, Швеции и Южной Африки	Октябрь 2022 года, вставка 3.2
Декарбонизация электроэнергетического сектора с одновременным решением проблемы непостоянства возобновляемых источников энергии	Октябрь 2022 года, вставка 3.3
Естественная процентная ставка и переход к «зеленой» экономике	Апрель 2023 года, вставка 2.1

XIII. Специальные вопросы

Благодаря помощи от бумов: ускоряют ли непредвиденные доходы от биржевых товаров развитие человеческого потенциала?	Октябрь 2015 года, вставка 2.3
Выход из тупика: выявление факторов, обуславливающих проведение структурных реформ	Апрель 2016 года, вставка 3.1
В состоянии ли «волны» реформ обратить вспять «потоки»? Несколько примеров стран с использованием синтезированного метода контроля	Апрель 2016 года, вставка 3.4
Мировая «земельная лихорадка»	Октябрь 2016 года, вставка 1.CP.1
Конфликт, экономический рост и миграция	Апрель 2017 года, вставка 1.1
Решение проблем измерения экономической активности в Ирландии	Апрель 2017 года, вставка 1.2
Внутристрановые тенденции в доходах на душу населения на примере Бразилии, России, Индии, Китая и Южной Африки	Апрель 2017 года, вставка 2.1
Технический прогресс и доли труда — исторический обзор	Апрель 2017 года, вставка 3.1
Эластичность замещения между капиталом и трудом — концепция и оценка	Апрель 2017 года, вставка 3.2
Рутинные задачи, автоматизация и экономическая дислокация в мире	Апрель 2017 года, вставка 3.3
Поправки к доле труда в доходах	Апрель 2017 года, вставка 3.4
Смартфоны и мировая торговля	Апрель 2018 года, вставка 1.1
Влияет ли неправильное измерение цифровой экономики на статистику производительности?	Апрель 2018 года, вставка 1.4
Изменение содержания услуг в промышленных товарах	Апрель 2018 года, вставка 3.1
Данные о патентах и используемые концепции	Апрель 2018 года, вставка 4.1
Международное использование внешних технологий и вторичные эффекты распространения знаний	Апрель 2018 года, вставка 4.2
Взаимосвязь между конкуренцией, концентрацией и инновациями	Апрель 2018 года, вставка 4.4
Растущее влияние на рынок	Октябрь 2018 года, вставка 1.1
Резкое снижение ВВП: некоторые стандартизованные факты	Октябрь 2018 года, вставка 1.5
Труднейшая задача прогнозирования рецессий и замедления роста	Октябрь 2018 года, вставка 1.6
Усиление влияния корпораций на рынок и его макроэкономические последствия	Апрель 2019 года, глава 2
Параллельная динамика между концентрацией отрасли и корпоративными сбережениями	Апрель 2019 года, вставка 2.1
Влияние сделок по слиянию и поглощению на рыночную власть	Апрель 2019 года, вставка 2.2
Мировая автомобильная промышленность — последние изменения и следствия для глобальных перспектив	Октябрь 2019 года, вставка 1.1
Измерение субнациональных региональных показателей экономической активности и благосостояния	Октябрь 2019 года, вставка 2.1
Политические последствия структурных реформ	Октябрь 2019 года, вставка 3.1
Влияние кризисов на структурные реформы	Октябрь 2019 года, вставка 3.2
Устойчивость и определяющие факторы общего компонента дифференциалов между процентными ставками и темпами роста в странах с развитой экономикой	Апрель 2020 года, вставка 2.2
Социальные волнения в период пандемии COVID-19	Октябрь 2020, вставка 1.4
Роль внедрения информационных технологий во время пандемии COVID-19: данные по США	Октябрь 2020, вставка 2.2
Потери в сфере образования, понесенные в период пандемии, и роль инфраструктуры	Апрель 2021, вставка 2.2
Отсутствие продовольственной безопасности и циклы деловой активности	Апрель 2021 года, глава 1, онлайн-приложение 1.CP.1
Отсутствие продовольственной безопасности и цены в период COVID-19	Октябрь 2021 года, вставка 2.1
Вакцины на базе мРНК и роль фундаментальных научных исследований	Октябрь 2021 года, вставка 3.1
Интеллектуальная собственность, конкуренция и инновации	Октябрь 2021 года, вставка 3.3

ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, МАРТ 2023 ГОДА

Приведенные ниже замечания изложены председателем по завершении обсуждения Исполнительным советом «Бюджетного вестника», «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» и доклада «Перспективы развития мировой экономики» 30 марта 2023 года.

Исполнительные директора в целом согласны с оценкой персонала в отношении перспектив развития мировой экономики, рисков и приоритетов политики. Они считают, что сохранение высокой инфляции во многих странах и недавние стрессовые ситуации в финансовом секторе усугубляют проблемы для перспектив мировой экономики и оставляют директивным органам узкое пространство для маневра, чтобы восстановить стабильность цен, при этом избегая рецессии и поддерживая общую финансовую стабильность. Кроме того, директора в целом согласились с тем, что многие из факторов, которые формировали мировую экономику в 2022 году, включая войну России в Украине и геополитическую напряженность, высокий уровень долга, сдерживающий ответные меры в бюджетной сфере, и ужесточение глобальных финансовых условий, вероятно, сохранятся и в этом году. В этой связи они выразили обеспокоенность тем, что среднесрочные прогнозы роста мировой экономики остаются самыми низкими за последние десятилетия.

Директора согласились с тем, что риски для перспектив возросли и смещены в сторону ухудшения ситуации. Они отметили, что базовая инфляция может оказаться более устойчивой, чем ожидалось, и это потребует еще более жесткой денежно-кредитной политики. Они также подчеркнули, что недавние стрессовые явления в банковском секторе могут усилиться, вызвав цепную реакцию, проблемы с погашением суверенного долга могут стать более распространенными в результате более широких колебаний обменного курса и повышения стоимости заимствований, а война в Украине и геополитические конфликты могут усилиться и привести к дополнительному росту цен на продовольствие и энергоносители, а также к дальнейшей геоэкономической фрагментации.

Директора вновь обратились с настоятельным призывом к многостороннему сотрудничеству для содействия разрядке геополитической напряженности и решения проблем, стоящих перед взаимосвязанным миром. Они подчеркнули важность многосторонних действий для поддержания функционирования глобальных финансовых рынков, преодоления долговых кризисов, развития мировой торговли и укрепления многосторонней торговой системы, обеспечения продовольственной

и энергетической безопасности, содействия переходу к экологически чистой и цифровой экономике и повышения устойчивости к будущим пандемиям. Большинство директоров также согласилось с тем, что разделение на геополитические блоки может привести к значительным потерям объема производства, в том числе за счет воздействия на прямые иностранные инвестиции, особенно для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран; несколько директоров подчеркнули необходимость повышения устойчивости цепочек поставок и их диверсификации. Отметив, что многие страны сталкиваются с ужесточением финансовых условий, высоким уровнем задолженности и необходимостью защиты наиболее уязвимых групп населения от высокой инфляции, директора подчеркнули, что многосторонние учреждения должны быть готовы предоставить своевременную поддержку для покрытия основных расходов и ограничения масштабов возможных кризисов. Они также подчеркнули важность повышения прозрачности в вопросах долга и совершенствования механизмов для упорядоченной реструктуризации задолженности, включая более эффективную Общую основу, в тех случаях, когда основные проблемы связаны с неплатежеспособностью. В этой связи директора призвали к тому, чтобы недавно созданный Круглый стол по вопросам глобального суверенного долга стал эффективным форумом для устранения препятствий в деле координации операций по реструктуризации долга.

Директора согласились с тем, что ответные меры политики — денежно-кредитные, налогово-бюджетные и финансовые — различаются в разных странах, отражая их особые обстоятельства и риски. В большинстве стран они в целом считают необходимым ужесточать политику для долгосрочного снижения инфляции, и в то же время быть готовыми в случае необходимости принять соответствующие меры для уменьшения рисков в финансовом секторе. Директора также подчеркнули, что структурные реформы по-прежнему необходимы для повышения производительности, расширения экономического потенциала и ослабления ограничений в сфере предложения. Они признали, что многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны стоят перед более сложным выбором в вопросах экономической политики, поскольку рост стоимости

рыночного финансирования, повышение цен на продовольствие и топливо, а также необходимость поддержки восстановления экономики и уязвимых групп населения, могут оказывать разнонаправленное воздействие, что требует непростого поиска баланса.

Директора согласились с тем, что центральные банки должны поддерживать достаточно жесткую, основанную на данных направленность денежно-кредитной политики, чтобы на длительный период снизить инфляцию и не допустить ослабления фиксации инфляционных ожиданий. В то же время они призвали директивные органы быть готовыми принять решительные меры для восстановления финансовой стабильности и укрепления доверия, как того требует развитие событий. Что касается будущей траектории денежно-кредитной политики, директора подчеркнули, что четкое информирование о функциях и целях ответных мер политики, а также необходимость дальнейшей нормализации политики помогут избежать неоправданной волатильности рынка.

Директора подчеркнули, что налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика должны быть тщательно согласованы для обеспечения ценовой и финансовой стабильности. Они особо отметили, что для сдерживания инфляционного давления необходима более жесткая налогово-бюджетная политика, позволяющая центральным банкам менее значительно повышать процентные ставки, способствующая сдерживанию стоимости государственных заимствований и смягчающая потенциальные компромиссы между ценовой и финансовой стабильностью. В то же время директора согласились с тем, что бюджетная дисциплина должна сопровождаться временными и строго адресными мерами по защите наиболее уязвимых групп населения. Учитывая возросшую неопределенность, они в целом согласились с тем, что налогово-бюджетная политика должна оставаться гибкой в целях реагирования в случае материализации рисков. Для решения проблемы повышенной уязвимости долгой ситуации и восстановления бюджетных резервов для борьбы с будущими кризисами директора призвали

к созданию надежных среднесрочных бюджетных основ, а также предостерегли от использования высокой инфляции для сокращения государственного долга. В отношении развивающихся стран с низким доходом они подчеркнули необходимость дальнейших усилий по наращиванию налогового потенциала с учетом важности решения проблемы возросшей уязвимости долговой ситуации, защиты беднейших слоев населения и достижения целей в области устойчивого развития.

Директора высоко оценили решительные ответные меры директивных органов, направленные на устранение отмечавшейся в последнее время финансовой нестабильности. Они отметили, что недавняя стрессовая ситуация в банковском секторе высветила недостатки во внутренней практике управления рисками изменения процентных ставок и ликвидности в банках, а также пробелы в надзоре. На этом фоне директора подчеркнули важность пристального наблюдения за развитием ситуации в финансовом секторе, включая небанковских финансовых посредников (НБФП), совершенствования систем банковского регулирования, надзора и финансового оздоровления, а также оперативного и надлежащего использования доступных мер политики, включая макропруденциальную политику, в случае возникновения новых факторов уязвимости, при одновременном снижении морального риска. Директора отметили, что НБФП играют важную роль на финансовых рынках и все в большей степени взаимосвязаны с банками и другими финансовыми организациями. В этой связи многие директора считают, что предоставление НБФП ликвидности центрального банка может привести к непредвиденным последствиям. В том случае, если для устранения системных рисков, угрожающих здоровью финансовой системы, потребуется предоставление ликвидности НБФП, директора подчеркнули, что должны быть созданы соответствующие защитные механизмы, включая тщательные регулирование и надзор, и что по-прежнему крайне важны дальнейшие действия по ликвидации пробелов в нормативных данных в этом секторе.

INTERNATIONAL MONETARY FUND

GLOBAL FINANCIAL STABILITY REPORT



INTERNATIONAL MONETARY FUND

FISCAL MONITOR

REGIONAL ECONOMIC OUTLOOKS

ASIA AND PACIFIC

EUROPE

MIDDLE EAST AND
CENTRAL ASIA

SUB-SAHARAN AFRICA

WESTERN HEMISPHERE

Timely. Topical. Free.



Read the latest macroeconomic research and analysis from the IMF.
[IMF.org/pubs](https://www.imf.org/pubs)

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ:

ГЛАВА 1

Мировые перспективы и меры политики

ГЛАВА 2

Естественная процентная ставка: определяющие факторы и влияние на экономическую политику

ГЛАВА 3

С небес на землю: как справиться со стремительным ростом государственного долга

ГЛАВА 4

Геоэкономическая фрагментация и прямые иностранные инвестиции



ПУБЛИКАЦИИ

WORLD ECONOMIC OUTLOOK

APRIL 2023 (RUSSIAN)

