

3. Кавказ и Центральная Азия: успокаиваться нельзя¹

Оживление темпов экономического роста в регионе Кавказа и Центральной Азии (КЦА) началось во второй половине 2016 года, и прогнозируется, что они будут и дальше ускоряться в 2017 и последующие годы. Улучшившиеся экономические условия в странах, являющихся основными торговыми партнерами региона, и некоторое укрепление цен на биржевые товары в сочетании с продолжающейся реализацией структурных реформ будут, как ожидается, оказывать поддержку восстановлению роста. Тем не менее, темпы роста в среднесрочной перспективе, как прогнозируется, будут оставаться ниже исторических норм. Таким образом, необходимо ускорить проведение реформ, направленных на диверсификацию экономики со снижением зависимости от денежных переводов и биржевых товаров, для обеспечения уверенного, устойчивого и всеобъемлющего роста. Для того, чтобы использовать возможности для интеграции в мировую экономику (в том числе в виде инициативы Китая «Один пояс — один путь»), необходимо укрепить институциональные основы в целях содействия производительным инвестициям и стимулирования развития частного сектора. Важно продолжить усилия по консолидации бюджета для обеспечения восстановления буферных резервов, повышения эффективности государственных расходов, улучшения собираемости налогов и защиты систем социальной помощи. Следует еще больше укрепить основы денежно-кредитной политики, в том числе с помощью установления для нее четких целей, расширения независимости центральных банков и совершенствования системы коммуникаций. Необходимо в кратчайшие сроки решить хронические проблемы, связанные с высокой степенью долларизации банковских секторов, которые в некоторых странах не в состоянии оказывать поддержку экономическому росту.

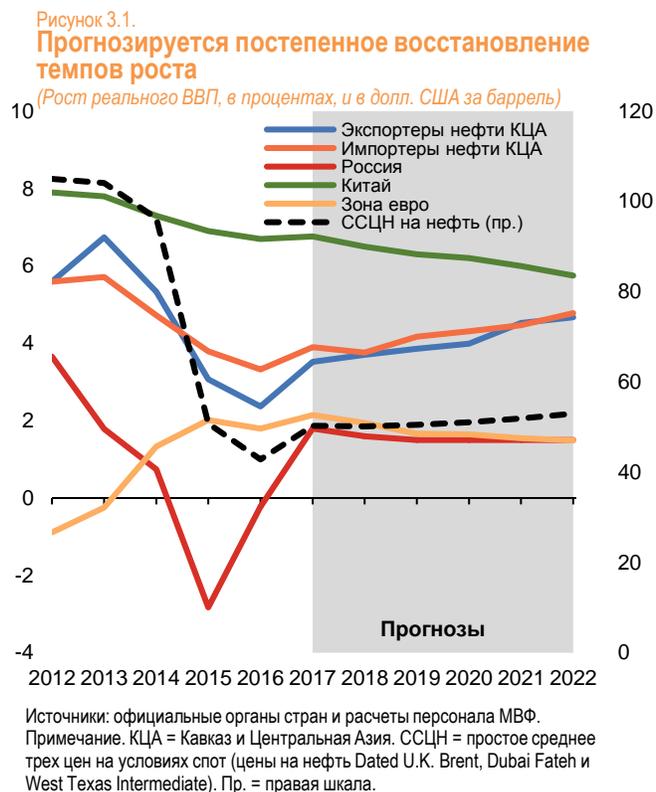
Перспективы, поддерживаемые улучшающимися внешними условиями

Экономическая активность в регионе КЦА достигла низшей точки в 2016 году, когда страны преодолевали воздействие вторичных эффектов, вызванных неблагоприятными внешними условиями, которые возникли в середине 2014 года (рис. 3.1). Темпы экономического роста в регионе снизились до 2,5 процента, что почти на 3 процентных пункта ниже темпов роста в 2014 году, когда цены на нефть начали падать. С учетом некоторого укрепления цен на основные биржевые товары (которые, тем не менее, остаются на гораздо более низких уровнях, чем в 2014 году) и

¹Подготовили Санюп Чхой и Хуан Тревиньо (ведущий автор). Помощь в проведении исследовательской работы оказали Джеймс Айлвард, Хорхе де Леон и Себастьян Эррадор.

улучшившихся экономических условий в странах, являющихся основными торговыми партнерами региона (Россия, Китай и страны зоны евро), прогнозируется, что темпы роста в регионе КЦА повысятся до 3,6 процента в этом году, а в 2018 году вырастут до 3,7 процента. Такой базисный прогноз предполагает, что страны продолжат проводить структурные реформы и, в некоторых случаях, быстро устранят недостатки в финансовом секторе. По сравнению с майским бюллетенем «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» 2017 года, нынешний прогноз на 0,4 процентных пункта выше для 2017 года и ниже на такую же величину для 2018 года, в основном вследствие изменений ситуации в Казахстане, который является крупнейшей экономикой региона. В связи с тем, что внешние условия, как ожидается, будут оставаться относительно слабыми в 2019 и последующих годах, а структурные реформы, вероятно, будут реализовываться постепенно, предполагается, что темпы роста в регионе КЦА в среднем составят 4,3 процента в 2019–2022 годах, что гораздо ниже среднего значения 8,1 процента в 2000–2014 годах.

В странах — экспортерах нефти прогнозируется повышение темпов роста с показанного в прошлом году значения 2,4 процента (самого низкого после 1998 года) до 3,5 процента в 2017 году и 3,7 процента — в 2018 году. Со второй половины 2016 года экспортеры нефти демонстрировали признаки улучшения ситуации в результате некоторого повышения цен на нефть и постепенного укрепления внешнего спроса. В Казахстане во второй половине 2016 года улучшилось положение в строительной, транспортной и сельскохозяйственной отраслях, и ожидается дальнейшее повышение темпов роста в связи с прогрессом в работе Кашаганского месторождения и продолжением реализации структурных реформ. В Азербайджане наблюдавшийся в прошлом году спад экономики также продолжился в первом квартале 2017 года, хотя и более медленными темпами, отчасти вследствие сокращения добычи нефти в контексте соглашения под эгидой Организации стран — экспортеров нефти (ОПЕК), и был усугублен продолжающейся финансовой уязвимостью. Хотя в 2018 году прогнозируется возвращение экономики к росту, восстановление будет происходить постепенно, так как активность будет



ограничиваться столь необходимыми мерами по консолидации бюджета. В Туркменистане поддержку экономическому росту в прошлом году оказала активность в сельском хозяйстве и сфере услуг, и прогнозируется, что рост будет оставаться стабильным в краткосрочной перспективе в результате увеличения экспорта природного газа в Китай, принятия мер по расширению кредитования и проведения политики по ориентации промышленности на экспорт и импортозамещение. Ожидается, что рост в странах — экспортерах нефти региона КЦА в среднесрочной перспективе будет происходить медленными темпами, учитывая относительно слабые внешние условия, что подчеркивает важность снижения зависимости от углеводородов.

Темпы роста импортеров нефти в прошлом году составили 3,3 процента, что приблизительно на 0,5 процентных пункта ниже показателя 2015 года. В основном это стало отражением произошедших ранее негативных внешних потрясений, вызывавших сокращение объемов денежных переводов и экспорта биржевых товаров, а также слабого внутреннего спроса, особенно в Армении и Грузии. Замедление темпов роста в этих странах было частично компенсировано сильным ростом в Таджикистане вследствие бюджетной экспансии, которая оказывала поддержку промышленности и строительной деятельности, и в Кыргызской Республике в результате увеличения добычи золота и активизации деятельности в промышленности и сфере услуг, особенно во второй половине года. С увеличением объемов денежных переводов по мере восстановления экономики России и увеличения внешнего спроса, темпы роста в странах — импортерах нефти, по прогнозам, повысятся почти до 4 процентов и в этом году, и в следующем. В Грузии прогнозируемое ускорение темпов роста как в этом году, так и в следующем, как ожидается, будет более быстрым, чем предполагалось в майском бюллетене «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» 2017 года, в результате поддержки со стороны активного внутреннего и внешнего спроса. В Армении ожидается повышение темпов роста в 2017 году в основном из-за прогнозируемого повышения цен на медь и увеличения денежных переводов. И наоборот, ожидается, что рост начнет принимать умеренный характер в Кыргызской Республике по мере стабилизации добычи золота, а также в Таджикистане, где финансовый сектор продолжает оставаться в тяжелом положении, а перспективы по сравнению с майскими прогнозами ухудшились. Ожидается, что в среднесрочной перспективе экономическая активность в странах — импортерах нефти продолжит восстанавливаться, при допущении, что дивиденды для роста от проведения структурных реформ постепенно начнут материализоваться.

Слабость финансового сектора сдерживает рост

Уязвимость финансового сектора остается повышенной в нескольких странах КЦА. В Азербайджане крупнейший государственный банк находится в процессе добровольной реструктуризации долга в объеме приблизительно 9 процентов ВВП,

в то время как несколько небольших банков пытаются привлечь новый капитал. В Казахстане произошло слияние двух крупнейших банков, и в этом году официальные органы оказали финансовому сектору поддержку, равную примерно 5 процентам ВВП. В Таджикистане официальные органы подключились к работе с двумя крупными банками, предоставив поддержку в общем объеме приблизительно 6 процентов ВВП. В этих странах ухудшение качества активов и прибыльности банков, а также большая доля некачественных кредитов неблагоприятно сказались на кредитовании (рис. 3.2, панель 1)².

Рисунок 3.2

Темпы роста кредитования в регионе продемонстрировали разнонаправленные траектории
(Рост кредитования, в процентах, относительно предыдущего года)



²В состав некачественных кредитов включают официально сообщаемые необслуживаемые кредиты (НОК), корректировки, проведенные для того, чтобы данные о НОК больше соответствовали международным определениям, плюс оценки реструктурированных и обменных кредитов.

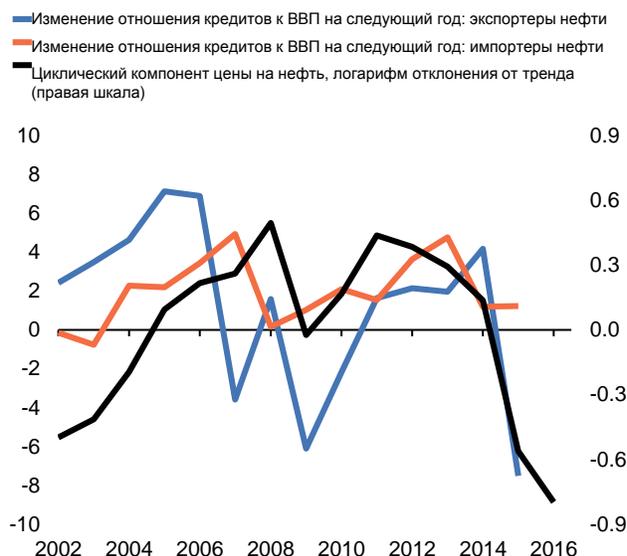
Финансовые системы других стран КЦА оказались несколько более устойчивыми, и рост кредитования набирал темп (рис. 3.2, панель 2). В Армении, например, после слияния трех банков в 2016 году и вливания капитала в целях соблюдения новых нормативов, показатели финансовой устойчивости улучшались одновременно с повышением прибыльности и снижением уровня необслуживаемых кредитов (НОК). В Грузии, где два крупнейших банка приобрели несколько меньших банков, объем НОК увеличился лишь незначительно, а банки по-прежнему показывают достаточный уровень капитала и ликвидности.

В Кыргызской Республике снизился уровень долларизации, а капитализация банков является достаточной, хотя доля НОК остается высокой. В Туркменистане сохранялись высокие темпы роста кредитования, оказывая поддержку усилиям официальных органов в области развития, хотя такой быстрый рост кредитования создает риск снижения качества кредитов в будущем.

Несмотря на то, что были предприняты важные шаги, следует продолжать усилия, направленные на повышение устойчивости финансового сектора, поскольку в некоторых случаях факторы уязвимости вызывают обеспокоенность в отношении способности банковских систем оказывать поддержку экономической деятельности. Усилия следует сосредоточить на обеспечении точной оценки состояния банков, разработке действенных механизмов окончательного урегулирования банков, укреплении пруденциального регулирования и надзора, а также решению проблем в области управления (вставка 3.1). Цены на нефть, которые, как ожидается, будут оставаться пониженными, исторически тесно связаны с кредитным циклом региона (рис. 3.3) и, соответственно, могут оказаться серьезным тормозом для экономической активности на ближайшие годы. Это подчеркивает важность устойчивого финансового сектора, который может действенным образом направлять сбережения в производительные инвестиции, стимулируя столь необходимую диверсификацию экономики.

Рисунок 3.3

Кредитный цикл тесно связан с ценами на нефть (Простое среднее, в процентах ВВП)



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

Необходимо продолжать усилия по консолидации бюджета

За последние годы во многих странах КЦА произошло ухудшение сальдо бюджета ввиду сокращения бюджетных доходов, имеющих в распоряжении политического руководства, в результате снижения цен на биржевые товары и сокращения денежных переводов. Общее сальдо бюджета

ухудшилось в 2016 году по сравнению с 2015 годом, заметным исключением стали лишь Азербайджан и Казахстан.

Однако прогнозируется улучшение общего сальдо бюджета во многих странах в этом и в следующем году в результате сочетания повышения доходов в некоторых из них и сокращения расходов в других с учетом продолжающегося сворачивания крупных государственных инвестиций, имевших место в предыдущие периоды (рис. 3.4)³.

За несколькими исключениями ожидается, что бюджетные сальдо будут продолжать постепенно следовать этой траектории в среднесрочной перспективе. Это отчасти отражает ожидание того, что истечет срок действия

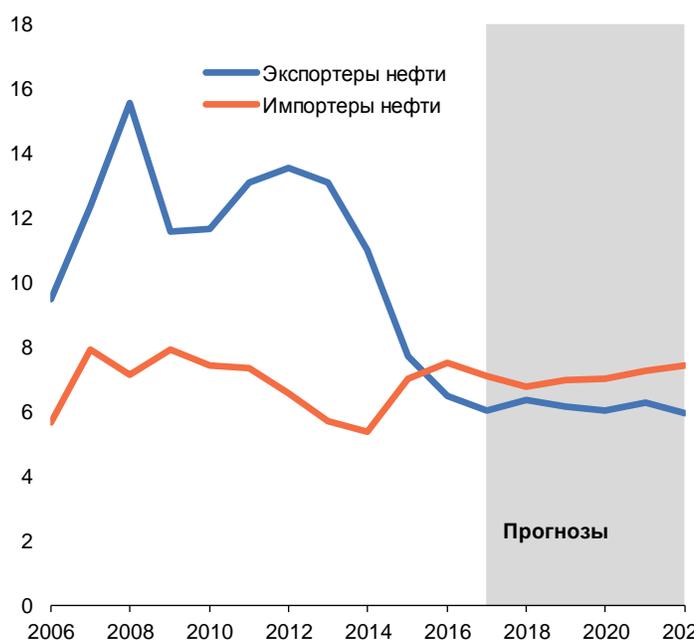
предыдущих бюджетных стимулов, а доходы повысятся вместе с экономической активностью, но также это основывается на допущении, что страны будут на ранних этапах выявлять и устранять (или, по крайней мере, сдерживать) бюджетные риски в контексте новой парадигмы роста, в меньшей степени полагающегося на доходы от биржевых товаров.

У экспортеров нефти ожидается увеличение общих дефицитов бюджета приблизительно на 1,6 процентных пункта ВВП в среднем в этом году по сравнению

Рисунок 3.4

Прогнозируемая консолидация бюджета в результате сокращения государственных расходов

(Средневзвешенное значение, в процентах ВВП для импортеров нефти, в процентах нефтегазового ВВП для экспортеров нефти)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Веса, присвоенные отдельным странам, соответствуют их ВВП, скорректированному по паритету покупательной способности.

³Эти бумы вызвали существенное увеличение доли государственных инвестиций в ВВП в некоторых странах КЦА. Бюджетные счета не всегда их отражают, так как многие проекты были реализованы через государственные предприятия.

с 2016 годом, однако это связано в основном с единовременными бюджетными трансфертами финансовому сектору в Азербайджане и Казахстане. В среднесрочной перспективе прогнозируется дальнейшее снижение дефицитов бюджета стран — экспортеров нефти до примерно 0,4 процента ВВП в среднем⁴. Это связано с постепенным ростом нефтяных и ненефтяных доходов, а также с существенным сокращением государственных инвестиций. Финансирование дефицита происходило за счет сочетания использования активов (Казахстан, Туркменистан) и внешних заимствований (Азербайджан, Казахстан).

Для импортеров нефти более высокий дефицит в результате увеличения бюджетных расходов (а также поддержки финансового сектора в Таджикистане) в основном финансировался посредством внешних заимствований и прочего внешнего финансирования (за исключением Таджикистана, выпустившего внутренний долг). Общие дефициты в этой группе стран, по прогнозам, сократятся до 4,2 процента в 2017 году и 3,7 процента в 2018 году в результате мобилизации ресурсов и совершенствования управления расходами в Армении, а также реализации реформы в отношении фонда оплаты труда в Кыргызской Республике. Дефициты бюджета в этих странах, согласно прогнозам, будут постепенно снижаться до 1,9 процента ВВП в среднем к 2022 году в результате усилий по мобилизации доходов в Армении (введение налогового кодекса 2016 года, как ожидается, увеличит доходы приблизительно на 2 процентных пункта ВВП в среднесрочной перспективе) и улучшения налогового администрирования и ограничения расходов в Таджикистане.

Работа по бюджетной консолидации продолжается, однако, возможно будет необходимо сделать еще больше для сокращения долга и восстановления буферных резервов до уровней, существовавших до начала потрясений. Более того, темпы и структура бюджетной консолидации должны быть тщательно выверены, чтобы не причинить ущерб росту в среднесрочной перспективе. Это требует повышения эффективности государственных расходов посредством тщательного отбора проектов, которые окажут наиболее сильное влияние на производительность и потенциальный экономический рост, и оптимизации фонда оплаты труда в государственном секторе, в том числе в некоторых странах путем ограничения штатной численности и надбавок к заработной плате, а также проведения реформ государственной гражданской службы (Tamirisa et al., готовится к публикации), с обеспечением сохранения важнейших социальных расходов, защищающих бедные и уязвимые слои населения. Эти действия следует совместить с дополнительными усилиями по мобилизации доходов, в том числе путем сокращения налоговых льгот и повышения собираемости налогов (вставка 3.2). По мере адаптации стран к новой реальности низких цен на биржевые товары и

⁴Согласно прогнозам, ненефтяные бюджетные дефициты увеличатся до 17,6 процента ненефтяного ВВП в этом году по сравнению с 13,9 процента в 2016 году, однако в 2022 году они снизятся до 10,9 процента ненефтяного ВВП.

перехода на более гибкие режимы обменного курса (см. ниже) установление якоря для бюджетной консолидации в рамках заслуживающей доверия многолетней основы приобретет решающее значение для поддержания макроэкономической стабильности и, в конечном итоге, достижения уверенного, устойчивого и всеобъемлющего роста. Для этого крайне важно, чтобы страны КЦА обеспечили прозрачность и подотчетность использования государственных средств.

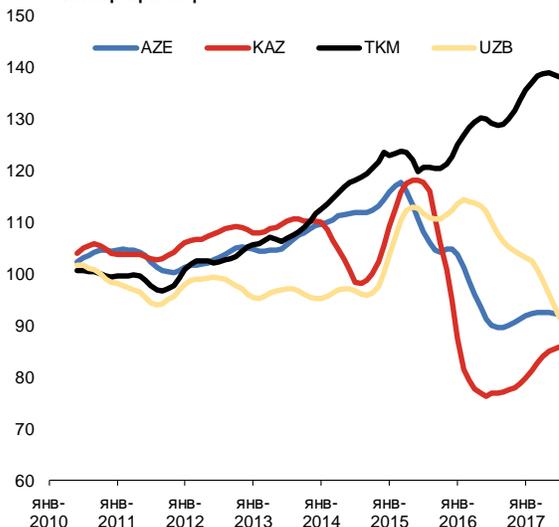
Прогнозируется постепенное улучшение внешнеэкономических сальдо

Дефицит счета текущих операций в регионе достиг 6,4 процента ВВП в 2016 году, что приблизительно на 2,8 процентных пункта больше, чем в 2015 году. В соответствии с общей тенденцией сальдо счета текущих операций ухудшилось практически во всех странах — экспортерах нефти, что стало отражением снижения цен на нефть. И напротив, сальдо счета текущих операций в большинстве стран — импортеров нефти улучшилось. В Армении дефицит счета текущих операций немного сократился до 2,3 процента ВВП отчасти благодаря новому месторождению меди и оживлению экспорта в Россию. В Кыргызской Республике дефицит счета текущих операций уменьшился приблизительно на 6 процентных пунктов ВВП благодаря существенному экспорту золота, низким ценам на импортируемое топливо и увеличению объема денежных переводов. В Таджикистане, где дефицит счета текущих операций сократился примерно на 2 процентных пункта ВВП, экспорт несколько восстановился, в то время как импорт уменьшился лишь умеренно, несмотря на существенное снижение денежных переводов.

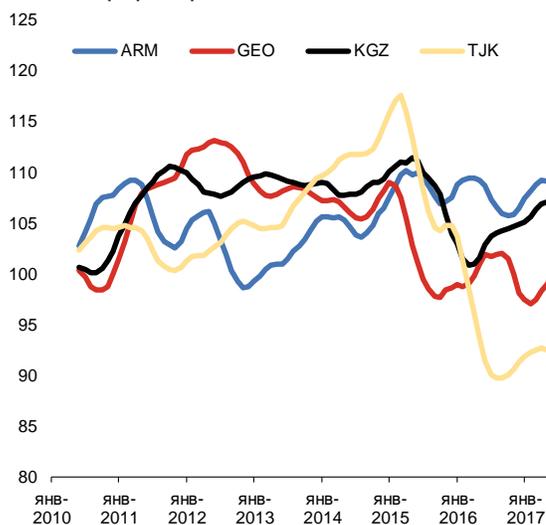
Рисунок 3.5

Реальные эффективные обменные курсы национальных валют демонстрируют разнонаправленную динамику
(Скользящее среднее значение за шесть месяцев, 2010 год = 100)

1. Экспортеры нефти



2. Импортеры нефти

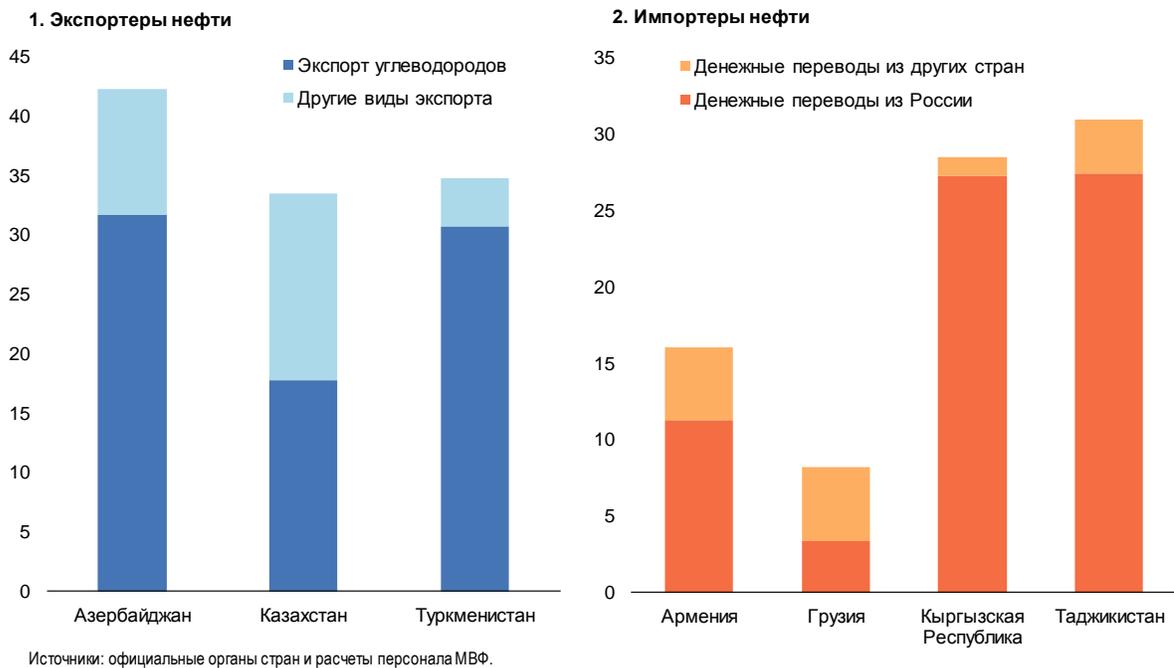


Источники: база данных Системы информационного уведомления и расчеты персонала МВФ.
Примечание: Сокращенные названия стран соответствуют страновым кодам Международной организации по стандартизации (ИСО).

Изменения обменного курса содействовали адаптации к неблагоприятным внешним условиям во многих странах КЦА (рис. 3.5), как отмечалось в главе 3 октябрьского выпуска «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» 2016 года. Среди экспортеров нефти Азербайджан и Казахстан предоставили большую свободу обменным курсам своих национальных валют, а Узбекистан недавно заявил об унификации официального и параллельного обменных курсов (при этом официальный курс сома к доллару США снизился приблизительно вдвое) и либерализовал некоторые операции в иностранной валюте для обеспечения более полного использования рыночных механизмов по определению обменного курса. Курсы всех трех валют понизились в реальном эффективном выражении относительно периода, который предшествовал падению цен на нефть. Напротив, за последние несколько лет туркменский манат значительно укрепился в реальном эффективном выражении, несмотря на проведенное поэтапное снижение курса в 2015 году. В странах — импортерах нефти корректировка обменного курса также помогала смягчать воздействие шоков. В реальном эффективном выражении обменные курсы в среднем двигались горизонтально с 2015 года в Армении (после четкой тенденции на повышение в 2013–2015 годах) и в Грузии, где реальный эффективный курс оставался ниже уровней, наблюдавшихся до потрясений. Аналогичным образом, существенное ослабление таджикского сомони за последние несколько лет привело к тому, что реальный эффективный обменный курс находится на уровнях ниже средних значений за прошедшие периоды. В то же время снижение курса валюты в Кыргызской Республике в 2015–2016 годах в основном было отыграно обратно.

Сальдо счета текущих операций в большинстве стран КЦА, по прогнозам, будут постепенно улучшаться в 2017 и последующих годах. Эти прогнозы отражают постепенное улучшение внешних условий, а также некоторые характерные только для отдельных стран факторы. В Казахстане прогнозируется увеличение экспорта нефти после того, как Кашаганское месторождение заработает в полную силу, хотя возвращения к профициту счета текущих операций в ближайшем будущем не ожидается. Прогнозируется, что в Туркменистане внешние дефициты будут оставаться значительными в среднесрочной перспективе, при сохранении масштабных государственных инвестиционных проектов, низких цен на углеводороды и большую долю импорта во внутреннем потреблении, несмотря на увеличивающийся экспорт углеводородов и реализацию политики по наращиванию экспорта и импортозамещению. Дефицит счета текущих операций в странах — импортерах нефти в 2017 году увеличится, а затем будет постепенно снижаться до 2022 года. Это постепенное улучшение ситуации отражает увеличение импорта, которое частично компенсирует продолжающееся восстановление денежных переводов, наблюдаемое с середины 2016 года. Сильная зависимость от экспорта биржевых товаров и денежных переводов подчеркивает необходимость продолжения экономической диверсификации во всем регионе (рис. 3.6).

Рисунок 3.6
Сильная внешняя зависимость
 (Среднее за 2014–2016 годы, в процентах ВВП)



Необходимо еще больше укрепить основы денежно-кредитной политики

Прогнозируется, что после достижения пиковых двузначных значений в 2016 году, уровень региональной инфляции снизится до 8,9 процента в 2017 году (рис. 3.7) за счет Казахстана, где ослабеваает давление на цены, в том числе в результате укрепления обменного курса. В большинстве других стран ожидается, что инфляция в этом году ускорится, но ее темпы останутся умеренными, особенно в странах — импортёрах нефти. В Грузии, например, прогнозируется ускорение инфляции в связи с повышением акцизов, запаздывающим воздействием понижения обменного курса и более высокими ценами на биржевые товары, прежде чем в 2018 году она приблизится к установленному центральным банком целевому показателю на уровне 3 процентов. В Армении, где инфляция устойчиво находится на низком уровне, повышение цен на продукты питания, по прогнозам, окажет некоторое давление в сторону повышения, однако темпы инфляции останутся в пределах официального среднесрочного целевого диапазона $4 \pm 1,5$ процента. Что касается экспортёров нефти, то высокие цены на импорт, в сочетании с быстрым ростом заработной платы в государственном секторе и расширительной кредитной политикой, создали давление в сторону повышения на инфляцию в Туркменистане. В Узбекистане прогнозируется ускорение темпов инфляции до двузначных показателей с учетом высоких темпов роста денежной массы

и снижения обменного курса сома в последнее время. Региональная инфляция, согласно прогнозам, постепенно снизится до 5,9 процента к 2022 году.

В связи с тем, что перспективы инфляции в целом являются пониженными по мере стабилизации обменных курсов, а ожидаемое оживление экономической активности идет более медленными темпами по сравнению с историческими стандартами, многие страны начали сворачивать ограничительную денежно-кредитную политику (рис. 3.8). Исключением стали Азербайджан, Грузия и Таджикистан, где центральные банки повысили директивные процентные ставки в ответ на рост инфляции. В 2017 году Национальный банк Таджикистана дважды повысил директивную ставку, доведя ее до

16 процентов, существенно увеличил продажу векселей Национального банка Таджикистана и ужесточил требования к резервам. В Азербайджане в конце 2016 года центральный банк резко повысил директивную ставку с 7 процентов до уровня 15 процентов, на котором она и оставалась с тех пор. На другой стороне спектра быстрое снижение процентных ставок произошло в Казахстане (среди экспортеров нефти), а также Армении и Кыргызской Республике (среди импортеров нефти). Эти действия, тем не менее, в некоторых случаях имели ограниченное влияние на ставки по кредитам и депозитам в банках, что указывает на слабость трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Поскольку обменный курс больше не служит якорем для внутренних цен в большинстве стран КЦА, директивным органам следует удвоить усилия по разработке прочных и заслуживающих доверия основ денежно-кредитной политики. В число расширения работы центральных банков в области информационного взаимодействия, совершенствование механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики и аналитического инструментария центральных банков. Более того, обменный курс должен продолжить выполнение функции по смягчению шоков. С учетом приоритетов

Рисунок 3.7

Инфляционное давление снижается

(Средневзвешенные значения, ИПЦ, изменение в процентах, относительно предыдущего года)

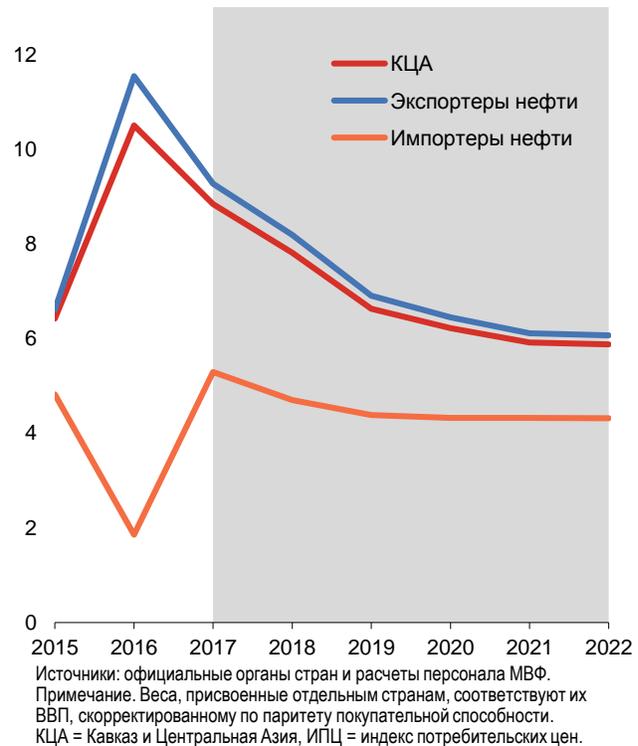
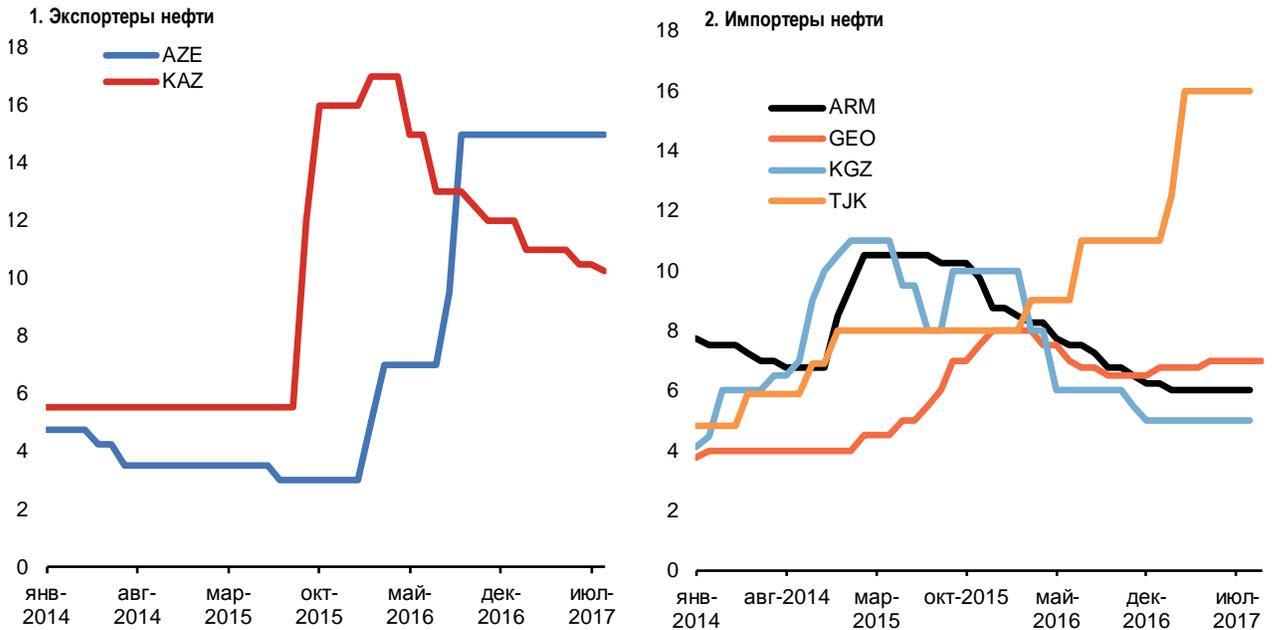


Рисунок 3.8
Разнонаправленные меры денежно-кредитной политики
 (Ставка денежно-кредитной политики)



Источники: МФС МВФ и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сокращенные названия стран соответствуют страновым кодам Международной организации по стандартизации (ИСО).

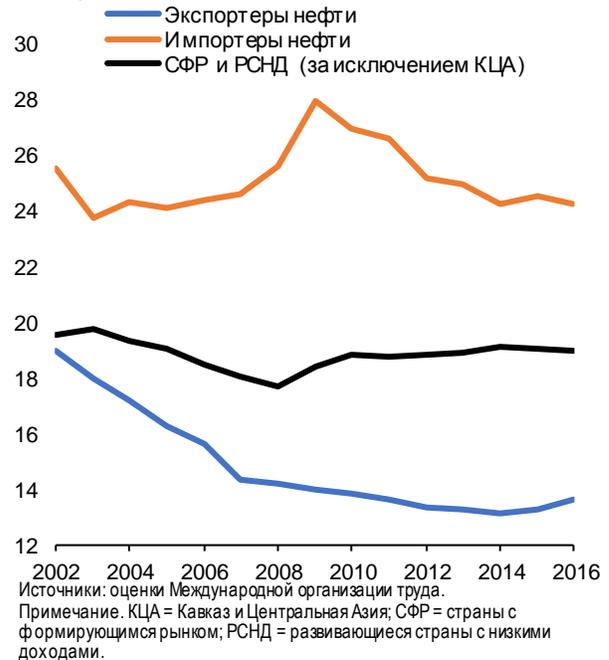
входят установление четких целей денежно-кредитной политики, подверженности риску внешних шоков и широкой распространенности долларизации необходимо сохранять валютные буферные резервы, а прямые интервенции на рынке должны проводиться только для устранения неупорядоченной ситуации на рынке. Темпы смягчения денежно-кредитной политики должны соответствовать изменениям инфляции, не только ради того, чтобы не подрывать мандат по обеспечению стабильности цен, но и для поддержки финансового развития и содействия усилиям по снижению уровня долларизации. Меры политики в отношении совершенствования управления ликвидностью и развития кривой доходности в национальной валюте должны быть продолжены. Например, Центральный банк Армении продолжает совершенствовать прогнозирование и управление ликвидностью, расширять набор инструментов проведения и анализа политики. Национальный банк Грузии теперь публикует свой прогноз относительно траектории изменения директивной ставки в рамках отчета о денежно-кредитной политике. В Кыргызской Республике проводятся меры по постепенному сужению коридора вокруг директивной ставки и придания ему большей симметрии в целях постепенного перехода на режим таргетирования инфляции.

Для уверенного, устойчивого и всеобъемлющего роста необходимы структурные реформы

Несмотря на намечающееся восстановление, настоятельно требуется проведение структурных реформ для обеспечения уверенного, устойчивого и всеобъемлющего роста посредством диверсификации экономики и создания рабочих мест частным сектором. Несмотря на то, что регион быстро догоняет по уровню жизни другие страны с формирующимся рынком (см. главу 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» 2016 года), замедление темпов роста в последние несколько лет, в сочетании с пониженными перспективами, указывает на слабые шансы на существенный рост доходов и занятости. Например, снижение уровня безработицы среди молодежи в странах — экспортерах нефти, происходившее с 2002 года, в последнее время затормозилось (в некоторых странах безработица среди молодежи даже выросла), в то время как сокращения работников, проводимые импортерами нефти после мирового финансового кризиса, также прекратились (рис. 3.9). Эти события подчеркивают настоятельную необходимость продолжения структурных реформ, не в последнюю очередь потому, что в ближайшие годы внешние условия, согласно прогнозам, будут оставаться относительно слабыми.

Рисунок 3.9

Сохраняющиеся недостатки рынка труда
(Среднее значение, в процентах от уровня безработицы среди молодежи)



Началась реализация некоторых ранее объявленных реформ. В Казахстане официальные органы начали выполнение плана «100 конкретных шагов» и инициативы «Третья модернизация». Эти комплексные инициативы, призванные устранить недостатки в сферах государственного управления, деловой среды, конкурентоспособности и зависимости от биржевых товаров, требуют решительной поддержки всех заинтересованных сторон, так как для их реализации необходим консенсус. Ключевым элементом является планируемое снижение доли государства посредством приватизации, первая волна которой ожидается в 2018 году. В Армении в январе 2017 года открылся новый «Центр стратегических инициатив» в целях содействия государственно-частным партнерствам и привлечения прямых иностранных инвестиций. В стране успешно прошли реформы энергетического сектора и налоговой системы, продолжается реализация других реформ, направленных

на искоренение коррупции, повышение конкуренции и улучшение деловой среды, а также на привлечение прямых иностранных инвестиций. Учитывая ограниченные бюджетные возможности во всем регионе и прогнозируемое сокращение государственных инвестиций, для стран КЦА также является критически важным продолжение реформ и приватизации государственных предприятий. Например, Грузия планирует принять закон о государственно-частном партнерстве и усилить мониторинг условных обязательств, возникающих в связи с такими партнерствами и государственными предприятиями. В Таджикистане структурные налогово-бюджетные реформы должны быть направлены на улучшение предоставления услуг, делового климата и уменьшение бюджетных рисков. В Туркменистане новый семилетний план развития создает возможность для расширения и углубления реформ, направленных на развитие рынка. Узбекистан объявил о комплексном пакете социально-экономических реформ, включающем реформу валютной системы. Эти реформы, в случае их реализации должным образом, дают надежду на существенное улучшение делового климата, что положительно скажется на экономике Узбекистана и остальных странах региона КЦА.

Ускоренное проведение структурных реформ в поддержку развития частного сектора критически важно для достижения большей диверсификации, необходимой для повышения темпов экономического роста с помощью привлечения производительных инвестиций и создания рабочих мест. Реформы, которые еще больше усиливают управление, прозрачность, подотчетность и права собственности также необходимы для стран КЦА для того, чтобы полностью использовать выгоду от возможностей, создаваемых инициативой Китая «Один пояс — один путь» (вставка 2.1, глава 2) и укреплением мировой экономики в более широком смысле (глава 4).

В краткосрочной перспективе риски сбалансированы, однако в среднесрочном плане преобладают риски замедления роста

Продолжающееся укрепление мировой экономики, торговли и цен на некоторые биржевые товары, а также некоторое улучшение ситуации в сторону повышения темпов роста на региональном уровне, означают уравновешенный прогноз рисков для развития в регионе КЦА. Например, в Грузии темпы роста могут неожиданно превысить прогнозы с учетом возможности получения большей, чем ожидается, отдачи от торговой интеграции, в том числе через более тесные экономические связи с Китаем. В Кыргызской Республике среди возможностей пересмотра прогнозов в сторону повышения можно назвать следующие: более глубокие экономические связи с Китаем, чья инициатива «Один пояс — один путь» открывает региону двери в мировую экономику; проекты, финансируемые Российско-Кыргызским фондом развития; и более сильный, чем ожидалось, эффект от членства в Евразийском экономическом союзе. Среди экспортеров нефти, несмотря на уязвимость стран к снижению цен на биржевые товары, последствия превышения Казахстаном прогнозных темпов роста включают в себя выгоды от структурных реформ,

активизацию регионального сотрудничества, углубление экономических отношений с Узбекистаном и более уверенное восстановление экономики России.

Риски ухудшения ситуации проявляются главным образом в среднесрочной перспективе в связи с возможностью проведения политики замкнутости в странах с развитой экономикой, что окажет негативное воздействие на мировую торговлю и цены на биржевые товары. Кроме того, нормализация денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой, особенно в Соединенных Штатах, может вызвать быстрое ужесточение мировых финансовых условий. Такое ужесточение приведет к колебаниям и снижению обменных курсов, что может еще больше увеличить государственный долг в странах КЦА и еще сильнее усугубить уязвимость финансового сектора региона. На национальном уровне тот факт, что экономическая активность в регионе, как ожидается, повысится, может привести к задержкам с проведением структурных реформ, увеличивая риск того, что благоприятные возможности, предоставляемые укреплением глобальной экономики и различными интеграционными инициативами, будут упущены. Ситуация может еще больше осложниться, если не будут предприняты решительные меры по устранению факторов уязвимости финансового сектора, особенно когда банки не в состоянии оказывать поддержку росту, не говоря уже о столь необходимой диверсификации. В конечном итоге, экономические результаты могут оказаться косвенными, что может нанести ущерб уровню жизни населения.

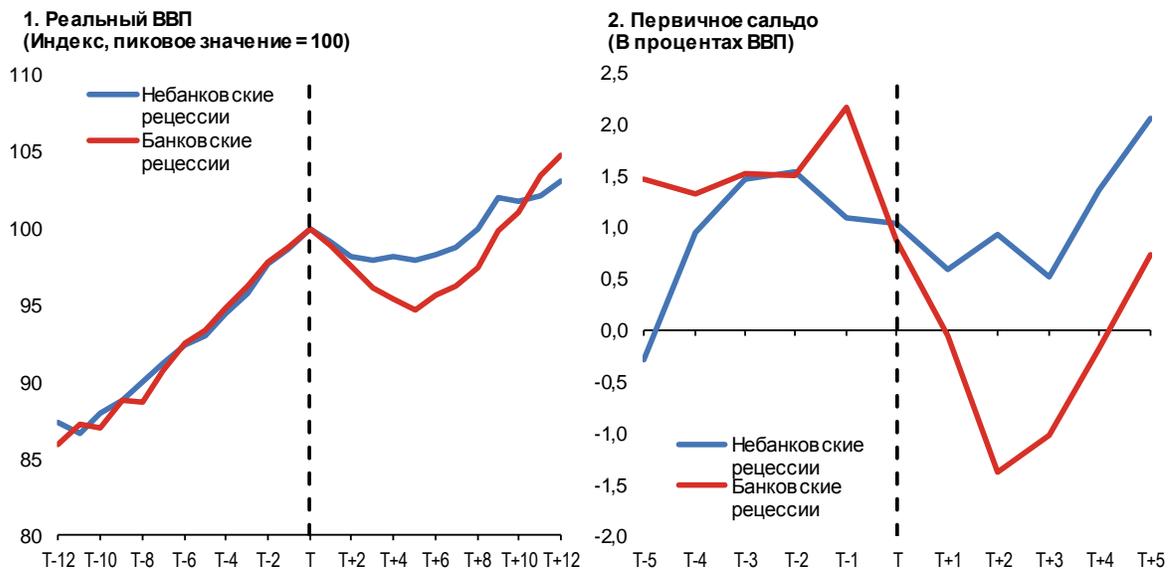
Вставка 3.1. Устранение факторов уязвимости финансового сектора в странах Кавказа и Центральной Азии с целью оказания поддержки экономическому росту¹

Произошедшие в недавнем прошлом внешние шоки обнажили сохраняющуюся уязвимость стран Кавказа и Центральной Азии (КЦА). Несмотря на некоторый прогресс, для полного устранения этих факторов уязвимости потребуются твердая приверженность усилению регулирования и надзора, совершенствованию основ урегулирования банков и укреплению управления. Это ограничит краткосрочные риски и повысит темпы роста в долгосрочной перспективе.

Наличие стабильных финансовых секторов обеспечивает многочисленные выгоды, направляя сбережения на продуктивные инвестиции, снижая степень экономической волатильности и неопределенности, а также смягчая воздействие негативных внешних шоков на экономику. Однако эффективное регулирование и надзор необходимы для смягчения риска того, что уязвимость банковского сектора усугубит экономические спады (рис. 3.1.1, панель 1) и создаст сильное давление на бюджет (рис. 3.1.1, панель 2). В экстремальных случаях эти факторы уязвимости могут спровоцировать кризис с глубокими и продолжительными последствиями, а также утрату доверия к финансовым посредникам.

Рисунок 3.1.1

Последствия банковских рецессий в странах с формирующимся рынком



Источники: МВФ (2015).

Примечание. «Банковская рецессия» определяется как рецессия, которой предшествует быстрое расширение банковского сектора. Т (в годах) соответствует началу эпизода рецессии.

Недавние внешние потрясения выявили недостатки в сферах регулирования и надзора, признания убытков по кредитам и управления в странах региона КЦА. Некоторые страны, в частности Армения, Грузия и Кыргызская Республика, уже осуществили меры по укреплению регулирования и надзора, что позволило существенно повысить устойчивость их финансовых секторов. Однако прогресс

был более медленным в Азербайджане, Казахстане и Таджикистане, где продолжается реализация ответных мер политики, направленных на помощь финансовым секторам, а о комплексных программах укрепления финансовой стабильности было объявлено только недавно.

Хотя риски для финансовой стабильности различаются между странами КЦА, они могут вызвать потенциально дестабилизирующие макроэкономические и социальные последствия в некоторых странах. Директивным органам следует сосредоточить непосредственное внимание на тех мерах политики, которые являются наиболее важными или могут привести к быстрому достижению результатов. Среди основных приоритетов можно назвать следующие:

- *Оценка состояния банковского сектора.* Хотя этот вопрос не стоит остро во всех странах КЦА, неопределенность относительно масштаба проблем на балансах банков в связи с ненадлежащей оценкой состояния здоровья банков препятствует принятию соответствующих ответных мер политики. Отчетность по необслуживаемым кредитам (НОК), включая забалансовые статьи, следует привести в соответствие с оптимальной международной практикой, и необходимо провести независимые проверки качества активов, чтобы точнее оценить жизнеспособность банков. Это в особенности актуально для Азербайджана и Казахстана, в которых показатели НОК не включают необслуживаемые активы, переведенные в структуры целевого назначения, и где еще не проводились проверки качества активов. Проведение таких проверок позволит сформулировать стратегии для ускоренного решения проблемы НОК и оценить потребности в создании резервов и капитализации. Это, в свою очередь, облегчит своевременное применение мер воздействия к банкам, если акционеры и руководство не могут исправить ситуацию (например, если они не могут привлечь капитал), ограничивая бюджетные расходы и оказывая поддержку более быстрому восстановлению финансового посредничества и, следовательно, экономического роста.
- *Совершенствование основ урегулирования банков.* Хотя Армения, Грузия и Таджикистан работали над совершенствованием основ урегулирования банков после извлечения уроков из мирового финансового кризиса, всем странам КЦА следует разработать действенные основы урегулирования банков. Эти основы должны обеспечивать предоставление государственной поддержки только жизнеспособным банкам и только на строгих условиях, таких как рекапитализация с указанными сроками при тщательном надзоре и корректирующих мерах, без отказа от применения принудительных мер, и с четкими планами реструктуризации, при которых руководство заменяется, а доля акционеров уменьшается или при необходимости ликвидируется. Наличие действенной основы урегулирования особенно актуально для Азербайджана, Казахстана и Таджикистана, где существенно повысилось давление на бюджет в результате предоставления произвольной поддержки финансовым организациям. В случае неплатежеспособных организаций варианты ликвидации должны предусматривать упорядоченное закрытие при защите розничных клиентов посредством программ по страхованию депозитов. Орган по

урегулированию должен обладать политической и операционной независимостью, иметь прочные структуры управления и достаточный объем ресурсов, а также следовать практике прозрачных процессов. На него должны распространяться строгие механизмы оценки и подотчетности и защита от ответственности за действия или воздержание от таковых, носящие добросовестный характер.

- *Укрепление пруденциального регулирования и надзора.* Странам КЦА следует продолжить укреплять основы регулирования и надзора, чтобы их финансовые учреждения оставались устойчивыми в периоды стресса. Необходимо усилить консолидированный надзор и макропруденциальные основы, а также продолжить принимать меры по снижению рисков долларизации. Например, опыт отдельных стран, таких как Грузия и Армения, показывает, что риск резкого снижения обменного курса можно смягчить при помощи более строгих правил в отношении валютных открытых позиций банков, более ограничительных требований ликвидности в иностранной валюте, более высоких весовых коэффициентов риска и более жестких лимитов на кредиты в иностранной валюте.
- *Укрепление корпоративного управления.* Во многих странах КЦА слабое управление и непрозрачные структуры собственности банков, усугубленные плохим руководством, политическим вмешательством и коррупцией, способствовали кредитованию связанных сторон, принятию чрезмерного риска и произвольному предоставлению поддержки органами регулирования. Неспособность решить проблемы управления может вести к неправильному распределению кредита, что создает угрозу для диверсификации экономики и, в конечном итоге, для экономического роста. Прочная структура управления должна делать упор на прозрачность и содержать четкую ответственность на уровне руководства и совета директоров, ограничивать влияние государственного сектора в управлении и операциях банков, а также создавать независимые подразделения по управлению рисками, соблюдению норм и внутреннему контролю. Эти меры обеспечили бы развитие хорошо функционирующей финансовой системы и позволили ли бы повысить уверенность в экономике.

¹ Подготовил Хуан Тревиньо. Помощь в проведении исследовательской работы оказал Хорхе де Леон Миранда.

Вставка 3.2. Определение курса ориентированной на экономический рост налогово-бюджетной политики в странах Кавказа и Центральной Азии¹

Поддерживающая экономический рост бюджетная консолидация необходима странам Кавказа и Центральной Азии (КЦА). Имеющиеся варианты включают улучшение собираемости налогов и повышение справедливости налоговой системы, ограничение фонда оплаты труда в государственном секторе, реформирование субсидий, совершенствование адресности программ социальной защиты и повышение эффективности государственных расходов. Поддержку могут также оказать хорошо продуманные бюджетные правила и другие меры по укреплению управления государственными финансами.

Столкнувшись с крупными и неослабевающими внешними потрясениями в 2014-2015 годах, большинство стран КЦА позволили бюджетному дефициту вырасти. Это помогло уменьшить воздействие шоков на объемы производства и создание рабочих мест, но привело в некоторых случаях к стремительному росту государственного долга. В то же время, в банковском секторе накопились существенные риски, а поддержка, предоставленная финансовому сектору, значительно увеличила дефициты и долг в некоторых странах (см. вставку 3.1).

Перед ответственными за налогово-бюджетную политику органами встала проблема возвращения к устойчивым государственным финансам и восстановления буферных резервов в среднесрочной перспективе с ориентацией на экономический рост, в том числе с помощью сохранения возможностей для производительных государственных инвестиций. Для решения этой проблемы требуется не только установление и достижение соответствующих серьезных среднесрочных целевых показателей дефицита, но также и упредительное выявление и устранение бюджетных рисков. Учитывая малую вероятность возвращения цен на биржевые товары на уровни, предшествовавшие шоку (и тем самым ограниченность будущих потоков денежных переводов), бюджетную консолидацию необходимо проводить в контексте перехода к новой модели всеобъемлющего экономического роста, основанной на большей диверсификации и создании рабочих мест. Таким образом, крайне важно параллельное проведение структурных реформ.

Основные соображения для директивных органов, ответственных за налогово-бюджетную политику:

- *Повышение доходов.* Налоговые доходы могут обеспечивать важнейший рычаг для разработки пакета содействующих экономическому росту мер по консолидации и повышению справедливости налогообложения. Расширение базы прямых и косвенных налогов и сокращение широко распространенных налоговых льгот обеспечит дополнительные поступления и одновременно улучшит распределение налогового бремени, что является важным вопросом, определяющим инвестиционный климат в некоторых странах. Хотя многие страны КЦА (в том числе Армения, Грузия, Казахстан, Кыргызская

Республика и Таджикистан) уже проводят политику, направленную на повышение налоговых поступлений, требуется введение более амбициозных целевых показателей бюджета и проведение соответствующих налогово-бюджетных реформ. Наконец, совершенствование администрирования доходов для обеспечения лучшего соблюдения налоговой дисциплины, в том числе с помощью более эффективного налогообложения более богатых физических лиц, повысит справедливость налоговой системы.

- *Укрепление политики по расходованию средств.* Усилия по консолидации должны быть сосредоточены на создании возможностей для стимулирующих рост инвестиций и на реализации более справедливых и адресных систем социальной защиты посредством ограничения фонда оплаты труда в государственном секторе, неэффективных и регрессивных субсидий, а также недостаточно адресных социальных пособий. Большинство стран (за исключением Таджикистана и Узбекистана) уже планируют некоторые ограничения текущих расходов, а Грузия и Кыргызская Республика планируют значительное сокращение фонда оплаты труда в государственном секторе. Хотя несколько стран КЦА уже провели реформы субсидий, энергетические субсидии остаются большими, особенно в Кыргызской Республике, Туркменистане и Узбекистане. Дальнейшие реформы создадут дополнительные возможности для более адресных социальных расходов. Наконец, до того, как рассматривать возможность серьезного увеличения расходов, необходимо осуществить реализацию реформ по повышению эффективности и производительности государственных инвестиций.
- *Определение ориентиров бюджетной консолидации.* Опыт других регионов показывает, что тщательно продуманные бюджетные правила могут сыграть важную роль для поддержки консолидации бюджета. Однако бюджетные правила должны разрабатываться с учетом политико-экономических условий отдельных стран и так, чтобы их нельзя было обойти, например, путем осуществления расходов через государственные предприятия за пределами сектора государственного управления. Дальнейшее совершенствование управления государственными финансами, в том числе составление среднесрочных бюджетов, также поможет создать ориентир для планов бюджетной консолидации.

¹ Подготовили Эдвард Джемейель, Маттео Гиларди и Лоррейн Окампус. Помощь в проведении исследовательской работы оказал Джеймс Айлвард.

Литература

МВФ, «Перспективы развития региональной экономики», октябрь 2016 года, глава 3. «Кавказ и Центральная Азия: худшее позади?» Международный Валютный Фонд (2016)

МВФ (2015), «От банковского стресса к суверенному: последствия для государственного долга», Вашингтон.

Tamirisa, N., G. Agou, C. Duenwald, T. Mirzoev, B. Nandwa, G. Pierre, T. Kass-Hanna, and K. Dybczak. Готовится к публикации. “Protecting and Promoting Inclusive Growth and Fiscal Sustainability through the Public Wage Bill in the Middle East and Central Asia Region.”

КЦА: Отдельные экономические показатели

	Среднее				Прогнозы	
	2000–2013	2014	2015	2016	2017	2018
Рост реального ВВП	8,3	5,3	3,1	2,5	3,6	3,7
<i>(Годовое изменение, в процентах)</i>						
Армения	7,6	3,6	3,3	0,2	3,5	2,9
Азербайджан	11,3	2,7	0,6	-3,1	-1,0	1,3
Грузия	5,9	4,6	2,9	2,7	4,0	4,2
Казахстан	8,0	4,3	1,2	1,1	3,3	2,8
Кыргызская Республика	4,5	4,0	3,5	3,8	3,5	3,8
Таджикистан	7,9	6,7	6,0	6,9	4,5	4,0
Туркменистан	11,3	10,3	6,5	6,2	6,5	6,3
Узбекистан	7,0	8,1	8,0	7,8	6,0	6,0
Инфляция потребительских цен	9,2	5,9	6,4	10,5	8,9	7,8
<i>(Среднее за год, в процентах)</i>						
Армения	4,2	3,0	3,7	-1,4	1,9	3,5
Азербайджан	6,4	1,4	4,0	12,4	12,0	8,0
Грузия	5,5	3,1	4,0	2,1	6,0	3,0
Казахстан	8,5	6,7	6,7	14,6	7,3	6,5
Кыргызская Республика	8,7	7,5	6,5	0,4	3,8	5,1
Таджикистан	13,9	6,1	5,8	5,9	8,9	8,0
Туркменистан	5,5	6,0	7,4	3,6	6,0	6,2
Узбекистан	14,9	9,1	8,5	8,0	13,0	12,7
Общее сальдо бюджета сектора госуправления	3,1	2,3	-3,5	-2,2	-3,4	-1,0
<i>(В процентах ВВП)</i>						
Армения ¹	-3,2	-1,9	-4,8	-5,6	-3,3	-2,7
Азербайджан ¹	7,5	2,7	-4,8	-1,1	-0,3	0,7
Грузия	-2,9	-2,9	-3,8	-4,1	-3,8	-3,8
Казахстан	3,2	2,4	-6,3	-4,1	-6,6	-2,0
Кыргызская Республика	-4,5	1,0	-1,2	-4,5	-3,0	-2,4
Таджикистан	-2,7	0,0	-1,9	-10,6	-6,5	-5,4
Туркменистан ²	4,3	0,9	-0,7	-1,3	-1,1	-0,1
Узбекистан	3,4	4,3	2,8	2,7	0,3	0,7
Сальдо счета текущих операций	0,8	2,3	-3,6	-6,4	-4,9	-4,2
<i>(В процентах ВВП)</i>						
Армения	-8,9	-7,6	-2,6	-2,3	-3,6	-3,2
Азербайджан	8,8	13,3	-0,4	-3,6	1,9	2,5
Грузия	-11,0	-10,7	-12,0	-13,3	-11,9	-10,7
Казахстан	-0,9	2,8	-2,8	-6,4	-5,3	-3,8
Кыргызская Республика	-1,3	-16,0	-16,0	-9,7	-11,6	-12,0
Таджикистан	-4,5	-2,8	-6,0	-3,8	-6,3	-6,2
Туркменистан	-7,7	-6,4	-14,0	-21,0	-15,4	-14,3
Узбекистан	4,9	1,7	0,7	0,7	0,9	0,3

Источники: официальные органы стран, оценки и расчеты персонала МВФ.

¹Центральное правительство.

²Органы государственного управления.