

Выражение признательности

Бюллетень «Перспектив развития региональной экономики» (ПРРЭ) по Кавказу и Центральной Азии публикуется каждую весну Департаментом стран Ближнего Востока и Центральной Азии (БЦД) МВФ. Анализ и прогнозы, содержащиеся в ПРРЭ, являются неотъемлемой частью надзора департамента за изменениями в экономике и экономической политикой государств-членов. Они основаны, в первую очередь, на информации, собранной сотрудниками БЦД в ходе консультаций с государствами-членами.

Координация анализа в этом докладе выполнялась под общим руководством Джихада Азура (директора БЦД). Проектом руководили Талин Коранчелян (заместитель директора БЦД) и Али Аль-Эйд (заместитель начальника отдела региональных исследований БЦД). Основным участником подготовки этого доклада был Далмацио Ф. Беницио, дополнительный вклад внесли Филип Барретт и Инугу Луконга.

Вей Ши, Фарид Талышлы и Роберт Чаидзе отрецензировали переводы в координации с Еленой Эйдиновой.

Помощь в проведении исследовательской работы оказали Олурем Акин-Олугбаде, Райа Аль-Фарах, Хатим Бухари, Джимми Хатем и Хорхе де Леон Миранда. Административную поддержку осуществляли Дайана Каэро и Эстер Джордж. Редакционное содействие оказывал Купер Аллен в сотрудничестве с Линдой Лонг и Люси Моралес из Департамента коммуникаций. Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ.

Изменения в мировой экономике: последствия для регионов Ближнего Востока и Центральной Азии

Мировой рост в этом году, по прогнозам, замедлится до 3,3 процента, после чего в 2020 году начнется неустойчивое восстановление (см. апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2019 года). В прошлом году перспективы роста ухудшились, и прогноз на 2019 год оказался на полпроцентного пункта ниже, чем прогнозировалось год назад. Хотя величина ожидаемого замедления в различных странах мира в целом схожа, определяющие его факторы различаются и зависят от специфики страны (см. таблицу). В Европе перспективу омрачили потрясения в автомобильной промышленности в Германии, бюджетные проблемы, акции протеста и неопределенность в отношении «брексита». В Китае росту мешают напряженность в сфере торговли и необходимость ужесточения регулирования с тем, чтобы обуздать теневые банковские операции. А в России сокращение роста в будущем, вероятно, вызовет снижение цен на нефть и неопределенность в связи с санкциями.

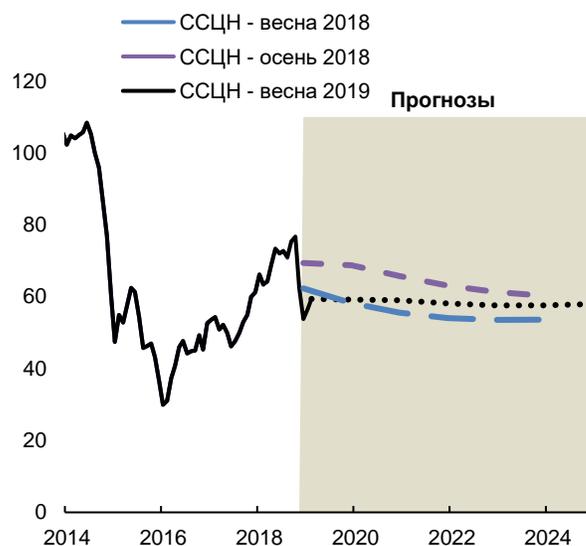
	Рост реального ВВП, 2018–2024 годы				
	2017	2018	2019	2020	2021–2024
Мир	3,8	3,6	3,3	3,6	3,6
зона евро	2,4	1,8	1,3	1,5	1,4
США	2,2	2,9	2,3	1,9	1,6
Китай	6,8	6,6	6,3	6,1	5,7
Россия	1,6	2,3	1,6	1,7	1,6
БВСАП	2,2	1,8	1,5	3,2	2,8
БВСАП - экспортеры нефти	1,3	0,6	0,4	2,8	2,0
в т.ч.: рост нефтегазового ВВП	2,5	1,2	2,1	2,9	2,6
БВСАП - импортеры нефти	4,1	4,2	3,6	4,0	4,3
КЦА	4,9	4,2	4,1	4,1	4,3
КЦА - экспортеры нефти и газа	4,8	4,1	4,0	4,1	4,3
в т.ч.: рост нефтегазового ВВП	2,9	3,9	3,9	3,9	4,1
КЦА - импортеры нефти и газа	6,0	5,1	4,5	4,5	4,5

Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.

Ослабление внешнего спроса, особенно со стороны основных торговых партнеров (Китая, Европы и России), представляет собой главную проблему для стран Ближнего Востока и Центральной Азии. Недавнее **понижение цен на нефть** также отрицательно скажется на странах — экспортерах нефти. В октябре цены достигли максимального уровня, превысившего 80 долларов США за баррель. Учитывая потрясения в Иране, Ливии и Венесуэле, возможным казалось и дальнейшее увеличение. С того момента цены на нефть резко снизились ввиду ослабления мирового роста, активной добычи в США и временной отмены санкций для некоторых статей иранского экспорта нефти. В результате в январе цены упали до 50 долларов США за баррель, хотя в последнее время наблюдается их восстановление до уровней, приближающихся к 65 долларам США (см. рисунок). В то же время цены на нефть становятся все более волатильными.

Хотя в очень долгосрочной перспективе цены на нефть в целом не должны измениться, ожидается, что в течение нескольких лет цены останутся ниже, чем в осеннем прогнозе. Воздействие на объем производства и сальдо бюджета представляет еще одну общую проблему для стран региона, особенно для отдельных экспортеров нефти (Алжир, Бахрейн, Оман).

Эволюция цен на нефть (ССЦН, долларов США за баррель)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ. Примечание: ССЦН = средняя спотовая цена на нефть. ССЦН представляет собой простое среднее спотовых цен на нефть марок UK Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

Перспективы для стран региона омрачаются повышенными уровнями неопределенности. Одним из источников неопределенности и третьей из тем, рассматриваемых в следующих главах, является **подверженность внешним рискам**.

- *Торговая напряженность* между США и Китаем может продолжаться длительное время, но с тем же успехом может и быстро закончиться (см. апрельский выпуск «*Перспектив развития мировой экономики*» 2019 года). Независимо от любых договоренностей в сфере торговли в ближайшее время, затяжные споры вокруг торговли и безопасности, вероятно, по-прежнему будут влиять на перспективы региона через нарушения в цепочке поставок и сокращение инвестиций.
- *Повышенная волатильность цен на нефть* в условиях неопределенности мировой экономической конъюнктуры может продолжиться (см. главу 1). Это окажет давление на сальдо бюджетов и внешнеторговых счетов стран — экспортеров нефти. Страны — импортеры нефти также могут быть затронуты через повышенную региональную неопределенность, а также через сокращение объема и усиление изменчивости денежных переводов (Армения, Таджикистан).
- *Конъюнктура мирового финансового рынка* в последнее время стала более благоприятной, но, вероятно, останется волатильной, и настроения на рынке могут резко поменяться (см. апрельский выпуск «*Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности*» 2019 года). Если это произойдет, спреды могут резко вырасти, подвергая страны риску более высокого бремени по выплата процентов (Бахрейн, Египет, Ливан), переоценки внешнего долга (Кыргызская Республика, Таджикистан) и напряженности финансового сектора (Азербайджан, Казахстан, Кыргызская Республика).
- *Геополитические риски* высоки. Ряд стран региона либо находятся в состоянии вооруженного конфликта, либо недавно из него вышли. А последствия и сроки главных геополитических изменений — включая напряженность между Индией и Пакистаном, массовые демонстрации и политическую неопределенность в Алжире, возможный мир в Афганистане и санкции в Иране — еще не ясны. Такая неопределенность может усиливать восприятие риска инвесторами для всего региона, вызывая оттоки капитала и давление на обменный курс. А это, в свою очередь, может вновь вызвать повышение волатильности цен на нефть и региональной неопределенности в будущем.

Эти мировые и региональные трудности усугубляют проблемы, с которыми сталкиваются директивные органы в своих попытках поддержать экономический рост. В ряде стран региона Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана (БВСАП) социальное напряжение усиливается на фоне снижения темпов роста и усталости от реформ, угрожая макроэкономической стабильности. Это напряжение может также подорвать реализацию важнейших реформ и потенциально способно перетечь в вооруженные конфликты и дальнейшее усиление региональной неопределенности.

Высокие издержки бездействия в области политики подчеркивают острую необходимость решать грядущие проблемы. Директивные органы по всему региону Ближнего Востока и Центральной Азии должны сейчас принять меры для обеспечения более высокого и более инклюзивного роста до того, как ситуация осложнится.

- *В странах БВСАП — экспортерах нефти* проциклические меры налогово-бюджетной политики в последние годы оказались не столь благоприятными для экономического роста, подчеркивая слабость структурных реформ. Сочетание высоких, безубыточных для бюджета цен на нефть с замедлением прогнозируемых темпов бюджетной консолидации оставляет страны в уязвимом положении перед возобновлением волатильности цен на нефть и ослаблением мировой экономики. Утверждение

среднесрочной основы налогово-бюджетной политики помогло бы изолировать экономику стран от волатильности цен и постепенно восстановить бюджетное пространство. Борьба с коррупцией, расширение доступа к финансированию для предприятий малого и среднего бизнеса и укрепление систем социальной защиты будет способствовать диверсификации экономики стран и симулировать более высокий и более инклюзивный рост.

- *В странах БВСАП — импортерах нефти* бремя государственного долга за последние десять лет значительно возросло, усиливая краткосрочную уязвимость и ограничивая возможности политики по решению сохраняющихся структурных проблем. Для восстановления устойчивости и создания пространства для структурных реформ, призванных усилить среднесрочный рост, в том числе посредством совершенствования деловой среды и управления, повышения гибкости рынка труда, стимулирования региональной интеграции и усиления рыночной конкуренции, срочно требуется активизировать способствующую росту консолидацию бюджета.
- *В регионе Кавказа и Центральной Азии*, после восстановления от значительных внешних шоков в 2014–2016 годах, сохраняются стабильные перспективы экономического роста. Но нерешенные проблемы прежних времен, в том числе проистекающие из слабых сторон некоторых банковских систем, а также незавершенные структурные реформы удерживают рост на уровне гораздо ниже долгосрочного потенциального роста. Преодоление этих проблем стало более сложной и более актуальной задачей в свете сокращения мировой торговли и возможной напряженности в сфере торговли в будущем. Это требует мер по завершению оздоровления финансового сектора, полной модернизации основ денежно-кредитной политики и улучшения делового климата, в том числе путем совершенствования государственного управления.

Эти проблемы дают директивным органам по всему региону Ближнего Востока и Центральной Азии возможность построить более богатое, более справедливое общество. Например, низкие цены на нефть делают диверсификацию экономики более неотложной задачей, увеличение участия женщин в рабочей силе может оживить угасающие рынки труда, а совершенствование государственного управления и сокращение коррупции могли бы подстегнуть вялые инвестиции и создать пространство для увеличения расходов на цели социальной защиты. Однако возможность реализовать эти изменения скоро исчезнет, что подчеркивает необходимость быстрых действий со стороны директивных органов.

3. Кавказ и Центральная Азия: решение унаследованных от прошлого проблем на фоне мировой неопределенности

Экономический рост в регионе Кавказа и Центральной Азии (КЦА) стабилизировался после восстановления от значительных внешних шоков в 2014–2016 годах, извлекая пользу из попыток укрепить основы макроэкономической политики. Но рост остается слишком медленным, чтобы повысить уровень жизни в регионе. Унаследованные от прошлого проблемы, связанные с рисками банковской системы и незавершенными институциональными и структурными реформами, препятствуют инвестициям и приросту производительности, ограничивая экономическую активность и угрожая среднесрочному потенциалу роста региона. Управление факторами уязвимости становится еще более актуальной задачей в свете мировой динамики роста и неопределенности в области политики. Решительные меры политики, направленные на оздоровление финансовых систем, завершение перехода к современным основам денежно-кредитной политики, устранение структурной жесткости и совершенствование государственного управления, играют ключевую роль в повышении экономической устойчивости, усилении конкуренции и обеспечении более высоких темпов среднесрочного инклюзивного роста.

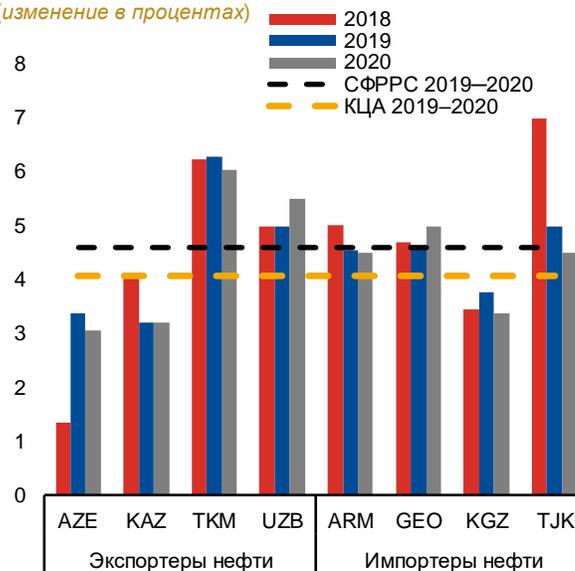
Стабильный рост невзирая на мировую неопределенность

Согласно прогнозам, рост в регионе КЦА в этом и следующем году будет стабильно держаться на уровне 4,1 процента, восстановившись от значительных внешних шоков в 2014–2016 годах. Страны выигрывают от попыток укрепления основ макроэкономической политики, включая принятие новых основ налогово-бюджетной политики. Практическая реализация мер денежно-кредитной политики и шаг в сторону большей гибкости обменного курса также помогли официальным органам в управлении внешним давлением и сдерживании инфляции.

Ожидается, что страны — экспортеры нефти и газа по-прежнему будут поддерживать перспективы региона за счет роста на 4 процента в 2019 году и более в краткосрочной перспективе (рис. 3.1). Этот рост ожидается невзирая на прогнозируемое в этом году ощутимое снижение темпов роста нефтяного ВВП до 2,8 процента с 3,2 процента в 2018 году. Как ожидается, восстановление ненефтяного роста в Казахстане и добычи газа в Азербайджане в основном компенсирует отрицательные последствия понижения мировых

цен на нефть, сдерживающего нефтедобычу, и более слабый рост в странах — основных партнерах по торговле.

Рисунок 3.1. Реальные темпы роста в КЦА (изменение в процентах)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание: Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). КЦА = Кавказ и Центральная Азия; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Подготовил Далмацио Ф. Беницио (ведущий автор) с участием Инуту Луконга, Олуремии Акин-Олугбаде, Райа Аль-Фарах, Хатим Бухари, Джимми Хатем и Хорхе де Леон Миранда оказали неоценимую помощь в проведении исследований.

В Казахстане нефтяной рост будет поддерживаться обрабатывающей промышленностью и восстановлением роста кредита, несмотря на продолжающуюся консолидацию бюджета. Росту в Азербайджане будут способствовать открытие нового газопровода, переориентация бюджетных расходов на внутреннюю экономику и продолжающееся улучшение сектора услуг. Росту в Узбекистане приносят пользу действующие обязательства по проведению реформ и дальнейшей региональной интеграции, что высвечивает возможность превышения ожидаемых перспектив роста в регионе.

Ожидается, что экономический рост стран — импортеров нефти и газа снизится с 5,1 процента в 2018 году до 4,5 процента в 2019–2020 годах. Это отражает пересмотр прогноза в октябрьском выпуске «Перспектив регионального развития экономики» 2018 года в сторону понижения на 0,3 процентного пункта, обусловленный ослаблением внешнего спроса и снижением притоков денежных переводов¹ — последствия замедления темпов роста в странах — партнерах по торговле, особенно в России. Ожидается, что Таджикистан испытает самое значительное падение темпов роста, поскольку продолжающаяся консолидация бюджета усиливает негативный эффект от сокращения денежных переводов. Рост в Армении, по прогнозам, снизится до более устойчивых уровней, отражая ослабление цен на медь и внешнего спроса, тогда как в Грузии возврат к реализации инфраструктурных инвестиций (которые были отложены в 2018 году) должен компенсировать более слабый внешний спрос.

Инфляционное давление в регионе КЦА в целом идет на убыль, в русле продолжающегося умеренного роста и снижения мировых цен, замедляясь с 8,2 процента в 2018 году до 7,8 процента в 2019 году и 6,4 процента в 2020 году (рис. 3.2). Снижение инфляции открывает возможности для смягчения денежно-кредитной политики в странах — импортерах нефти и газа (Армения, Грузия, Таджикистан) и в Азербайджане. В странах, экспортирующих нефть и газ, меньше возможностей для смягчения денежно-кредитной политики, так как официальные органы стран пытаются уравновесить давление на курсы валют,

Рисунок 3.2.
Инфляция потребительских цен
(изменение в процентах, в среднем за год)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.

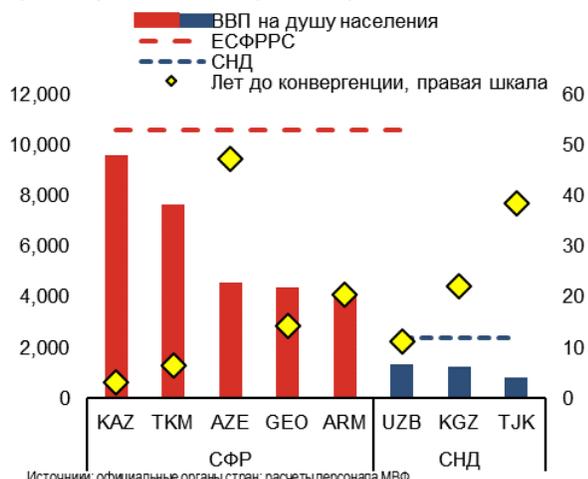
в том числе от понижения цен на нефть, и обеспечить стабильность цен.

Унаследованные проблемы и незавершенные реформы

Несмотря на недавнее восстановление, регион КЦА по-прежнему пытается решить проблему роста, который намного ниже исторических уровней и слишком низкий, чтобы поднять уровень жизни до уровня сопоставимых стран в среднесрочной перспективе (рис. 3.3) (см. октябрьский выпуск «Перспектив регионального развития экономики» 2018 года). По прогнозам, рост в регионе КЦА в среднем составит всего 4,2 процента в 2020–2023 годах, то есть менее половины среднего темпа роста, отмеченного в 2000-х годах. Несмотря на то, что ограничения роста в силу проблем, унаследованных от прошлого, и незавершенных реформ различаются от страны к стране, борьба со слабостью банковских систем, полное обновление основ денежно-кредитной политики и воссоздание бюджетных буферных резервов становятся все более неотложными задачами на фоне нарастания факторов, сдерживающих рост мировой экономики.

¹ Притоки денежных переводов в некоторые страны-импортеры нефти и газа колеблются от 6 до 36 процентов ВВП.

Рисунок 3.3.
ВВП на душу населения и количество лет до конвергенции
(в долларах США и годах, 2018 год)



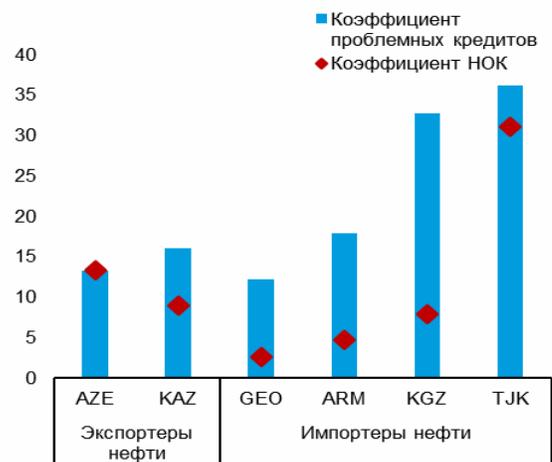
Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание: Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). СФР = страны с формирующимся рынком; ЕСФРПС = европейские страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; СНД = страны с низкими доходами. На диаграмме показан срок конвергенции к текущему предельному показателю для выхода СНД на следующий уровень (Узбекистан, Кыргызская Республика и Таджикистан) или к предельному показателю для европейских стран с формирующимся рынком (прочие), исходя из неизменных темпов роста среднесрочного совокупного объема производства и населения.

Стабильные, но уязвимые финансовые системы

Банковские системы по всему региону КЦА по-прежнему обременены высокими уровнями проблемных активов. По официальным данным, необслуживаемые кредиты (НОК) находятся на относительно низком уровне, но проблемные активы (определяемые как совокупность реструктурированных кредитов, кредитов под наблюдением и НОК) в некоторых странах очень высоки (рис. 3.4). Это отражает сочетание слабых стандартов оценки платежеспособности заемщиков, целевого кредитования (Казахстан, Узбекистан), кредитования незахеджированных заемщиков в иностранной валюте (Армения, Азербайджан, Таджикистан), а также низкой культуры платежей и проблем с обеспечением верховенства закона (Казахстан, Узбекистан). Факторы уязвимости в финансовом секторе усугубляются сложной макроэкономической ситуацией и отказом органов регулирования применять принудительные меры². В результате сохраняются очаги банковского кризиса, а НОК размывают кредитный потенциал и вредят росту кредита (рис. 3.5).

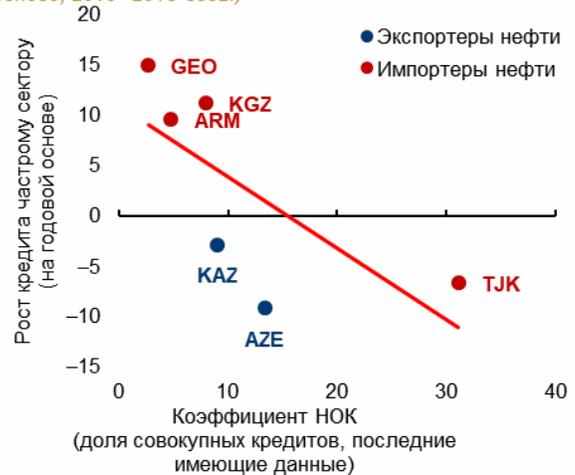
² Отказ органов регулирования от применения принудительных мер в отношении классификации кредитов оказывает каскадный эффект, поскольку приводит к недостаточному начислению резервов и, соответственно,

Рисунок 3.4.
Качество банковских активов в странах КЦА
(в процентах от совокупных кредитов, последние имеющиеся данные)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание: Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). КЦА = Кавказ и Центральная Азия; НОК = необслуживаемые кредиты. Проблемные кредиты включают кредиты под наблюдением, необслуживаемые и реструктурированные кредиты. НОК делятся на нестандартные, сомнительные и безнадежные кредиты. Армения исключает безнадежные кредиты из НОК и совокупных кредитов.

Рисунок 3.5.
Необслуживаемые кредиты и рост кредита частному сектору
(доля в совокупных кредитах и рост на годовой основе, 2015–2018 годы)



Источники: МВФ, Международная финансовая статистика (МФС); официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание: Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). Для всех стран выполнена поправка на эффекты обменного курса для учета изменения в объеме кредита частному сектору, за исключением Азербайджана ввиду отсутствия данных.

завышению показателей прибыльности и достаточности капитала банковской системы.

Кроме того, банки в некоторых странах сталкиваются с базовыми проблемами ликвидности, что приводит к ощутимой государственной поддержке (Казахстан) и конвертации средств, предоставленных для поддержки ликвидности банков, в инструменты участия в капитале (Кыргызская Республика). Зависимость от внешнего финансирования также подвергает банковскую систему шокам ликвидности, а постоянное закрытие банков и лишение их лицензий (Азербайджан, Казахстан) указывают на застарелые риски платежеспособности.

Реформы финансового сектора, направленные на решение этих проблем, проводятся в странах медленно и неравномерно. Например, ограниченный прогресс наблюдается в урегулировании унаследованных от прошлого НОК (Казахстан), санации проблемных банков (Азербайджан, Кыргызская Республика, Таджикистан) и работе с незахеджированными заемщиками (Армения). Кроме того, сохранение пробелов в основах регулирования, надзора и государственного управления наносят дополнительный урон здоровью финансовых секторов.

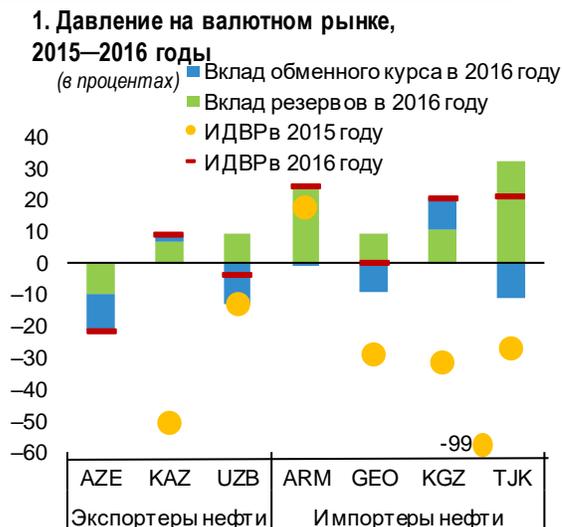
Незавершенный переход к новым режимам денежно-кредитной и курсовой политики

В 2014–2016 годах сочетание понижения цен на нефть и биржевые товары, ослабление роста в России и Китае и девальвация российского рубля создало давление на валюты и международные резервы (рис. 3.6, панель 1). Казахстан отказался от привязки своего обменного курса в пользу таргетирования инфляции в качестве основы и более гибкого обменного курса. Азербайджан, Кыргызская Республика и Таджикистан объявили о своих намерениях перейти к таргетированию инфляции и приняли менее жесткие курсовые режимы; Армения и Грузия уже применяли режимы таргетирования инфляции и плавающего обменного курса (рис. 3.7; таблица 3.1).

Несмотря на эти переходные процессы, обменные курсы в регионе в основном по-прежнему оставались регулируемыми и переоцененными в ряде стран (Кыргызская Республика, Таджикистан, Туркменистан). Это особенно очевидно в контексте широко распространенного

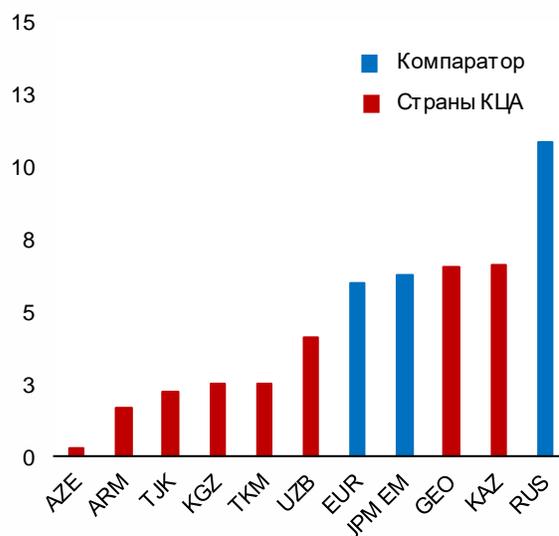
давления на обменный курс, которому подвергались страны с формирующимся рынком в 2018 году (рис. 3.6, панель 2).

Рисунок 3.6. Давление на обменный курс



Источники: МВФ, Международная финансовая статистика (МФС); расчеты персонала МВФ.
Примечание: Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). ИДВР = индекс давления на валютном рынке. ИДВР представляет собой сумму изменений в курсе местной валюты к доллару и изменений в резервах.

2. Ежедневные курсы "спот", в годовом исчислении
(в процентах, 1 января 2018 г. — настоящее время)



Источники: Bloomberg Finance L.P.; расчеты персонала МВФ.
Примечание: Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). КЦА = Кавказ и Центральная Азия; JPM EM = индекс стран с формирующимся рынком JP Morgan.

Таблица 3.1 Денежно-кредитная и курсовая политика в странах КЦА

	Основа денежно-кредитной политики		Курсовой режим	
	2005	2017	2005	2017
Армения	Прочее	Целевой показатель инфляции	Независимое плавание	Плавание
Азербайджан	Прочее	Прочее	Фиксированная привязка	Стабилизированный курс
Грузия	Прочее	Целевой показатель инфляции	Управляемое плавание	Плавание
Казахстан	Прочее	Целевой показатель инфляции	Управляемое плавание	Плавание
Кыргызская Республика	Прочее	Прочее	Управляемое плавание	Другой режим управляемого курса
Таджикистан	Целевой денежно-кредитный показатель	Целевой денежно-кредитный показатель	Управляемое плавание	Стабилизированный курс
Туркменистан	Валютный "якорь"	Валютный "якорь"	Фиксированная привязка	Фиксированная привязка
Узбекистан	Прочее	Прочее	Управляемое плавание	Стабилизированный курс

Источники: МВФ, база данных Ежегодного доклада о валютных курсах и валютных ограничениях; МВФ, база данных ДДК "Денежно-кредитные операции и инструменты".

Примечание: На основе общих классификационных категорий МВФ. Жесткая привязка включает: валютный режим без отдельного законного средства платежа и механизм валютного управления. Мягкая привязка включает: фиксированную привязку, фиксированный курс в рамках горизонтального коридора, режим стабилизированного курса, скользящую привязку и прочие режимы с возможностью корректировки курса. Режимы плавающего курса включают: плавание и свободное плавание. Прочие включают прочие режимы управляемого курса.

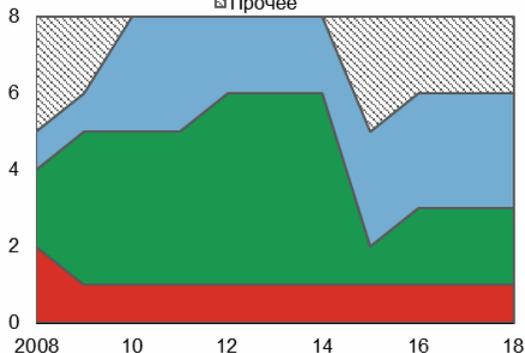
Ограниченная гибкость обменных курсов может отражать «боязнь плавания», подкрепляемую обеспокоенностью в отношении ограниченного выявления цен и волатильности обменного курса на слабо развитых валютных рынках, рисков финансовой стабильности от долларизованных банковских балансов и передачи воздействия инфляции. Более гибкие обменные курсы лучше смогут нейтрализовать внешние шоки, сильнее поддерживая конкурентоспособность и доверие к национальным валютам.

Рисунок 3.7.

Кавказ и Центральная Азия: режимы обменного курса

(количество стран)

- Жесткая привязка
- Мягкая привязка
- Плавающий
- ▨ Прочее



Источники: МВФ, база данных Ежегодного доклада о валютных режимах и валютных ограничениях.

Примечание: На основе общих классификационных категорий МВФ. Жесткая привязка включает: валютный режим без отдельного законного средства платежа и механизм валютного управления. Мягкая привязка включает: фиксированную привязку, фиксированный курс в рамках горизонтального коридора, режим стабилизированного курса, скользящую привязку и прочие режимы с возможностью корректировки курса. Режимы плавающего курса включают: плавание и свободное плавание. Прочие включают прочие режимы управляемого курса.

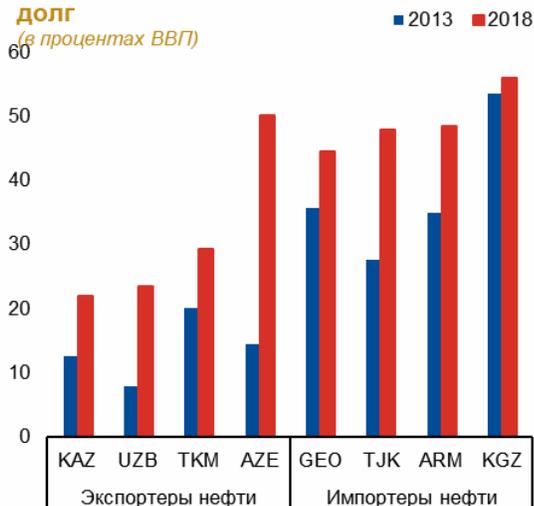
Размывание бюджетных буферных резервов

Усиление финансовых организаций и основ, включая принятие бюджетных правил (Армения, Азербайджан, Кыргызская Республика), повышение бюджетной прозрачности (Узбекистан) и реформы налоговых кодексов (Армения, Грузия, Узбекистан) внесли вклад в улучшение макроэкономического управления. Однако политика бюджетной экспансии с целью нейтрализации значительных способствовали заметному увеличению устойчивых внешних шоков в 2014–2016 годах государственного долга в ряде стран (рис. 3.8).

Хотя уровень долга в регионе остается в целом умеренным по сравнению с другими странами, например, странами — импортерами нефти в регионе Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана (см. главу 2), внезапное увеличение задолженности предполагает размывание бюджетных буферных резервов и усиливает уязвимость от значительных условных обязательств бюджета. Последние отражают риски, относящиеся к задолженности крупных государственных предприятий и контролируемых государством банков, которая сформировалась за пределами официальных государственных бюджетов.

Рисунок 3.8.

Государственный и гарантированный государством долг
(в процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ. Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). Долг Азербайджана включает приблизительно 30 процентов ВВП в виде гарантий.

Рисунок 3.9.

Цикличность притоков денежных переводов и реальный рост ВВП в России
(годовые темпы роста, в процентах)



Источники: официальные органы стран; расчеты и оценки персонала МВФ. Примечание: КЦА = Кавказ и Центральная Азия. Реальный рост нефтяного ВВП в странах КЦА, экспортирующих нефть, не включает Узбекистан ввиду отсутствия данных.

Воздействие факторов, сдерживающих рост мировой экономики

В то время как унаследованные от прошлого проблемы и незавершенные проекты реформ ограничивают потенциальный рост региона, риски недостижения прогнозируемых темпов мирового роста и возрастающая мировая неопределенность в отношении курса политики угрожают краткосрочным перспективам.

- Регион КЦА уже ощущает воздействие замедления роста в одной из стран, являющейся крупнейшим партнером по торговле, особенно через каналы денежных переводов, и оно может усилиться в условиях ослабления мировой экономики (рис. 3.9). Одновременно ухудшение перспектив в других странах — основных партнерах по торговле подчеркивает усиление воздействия сдерживающих факторов, тогда как санкции против России и геополитические изменения (такие, как обеспокоенность вопросами безопасности в случае выхода США из Афганистана) увеличивают региональную неопределенность. Эти изменения наносят ущерб ожиданиям, доверию и инвестициям, одновременно создавая новые экономические риски через каналы торговли и денежных переводов.

- Значительные колебания мировых цен на нефть выдвигают на первый план риски сохранения зависимости от биржевых товаров для региона КЦА. Действительно, экономический рост по всему региону стал сильнее увязан с изменениями в мировых ценах на биржевые товары после шоков 2014-2016 годов (рис. 3.10).

Рисунок 3.10.

Экономический рост и индексы цен на биржевые товары в КЦА
(реальный рост ВВП, в процентах, индекс 2005 год = 100)



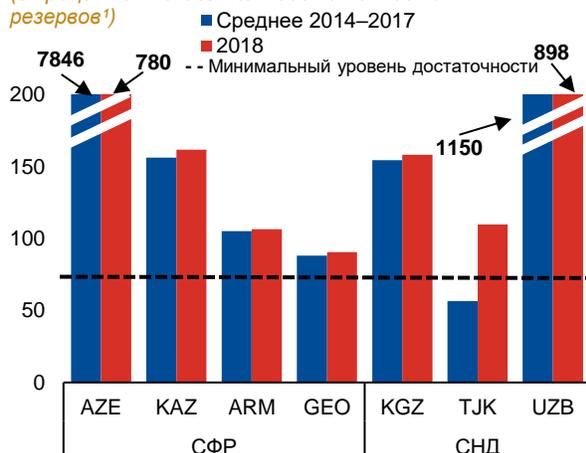
Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ. Примечание: КЦА = Кавказ и Центральная Азия; ССЦН = средняя спотовая цена на нефть. ССЦН представляет собой простое среднее спотовых цен на сырую нефть марок UK Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

- Недостаточная диверсификация экспорта, низкие темпы роста экспорта и концентрация экспортных рынков (особенно в Китае, России и зоне евро) усиливают риски, связанные с замедлением мирового роста и воздействием более низких и более волатильных мировых цен на нефть (рис. 3.12, панели 1 и 2). Это сочетание факторов будет оказывать давление на сальдо счетов текущих операций, прямое для стран — экспортеров нефти и газа и косвенное, через торговые и финансовые связи с Россией и странами зоны евро, для стран — импортеров нефти и газа. Без повышения гибкости обменных курсов в некоторых странах это может стать проверкой достаточности покрытия международными резервами (рис. 3.11)³.

Рисунок 3.11.

Совокупные резервные активы

(в процентах показателя достаточности резервов¹)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание: Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). СФР = страны с формирующимся рынком. СНД = страны с низкими доходами.
¹Для стран с низкими доходами показатель достаточности резервов был рассчитан с использованием методологии для стран с ограниченным кредитом. Для стран с формирующимся рынком использовалась методология оценки достаточности резервов в условиях развития финансовых рынков. Для стран с формирующимся рынком рекомендуемый диапазон резервов составляет от 100 до 150 процентов показателя достаточности резервов.

- Рост неопределенности в связи с напряженностью в мировой торговле создает для региона КЦА серьезные дополнительные риски. Имеющие высокую периодичность данные по торговле указывают на то, что регион находится под воздействием замедления мировой торговли, которое

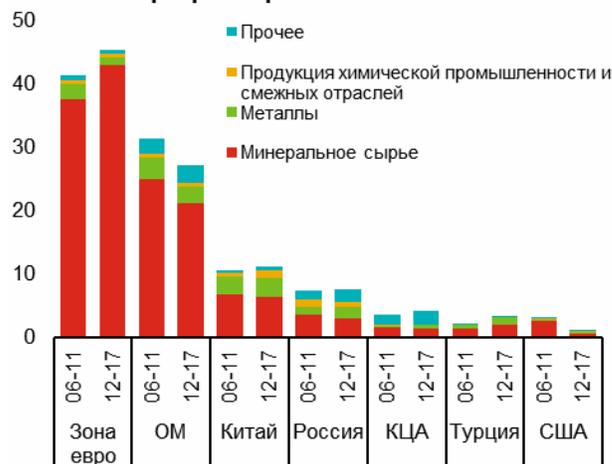
³ На рисунке 3.11 представлены показатели достаточности резервов МВФ, определенные как уровень резервов, который обеспечивает стране достаточное пространство для реагирования на шоки и

Рисунок 3.12.

Совокупный экспорт и пункты назначения стран КЦА

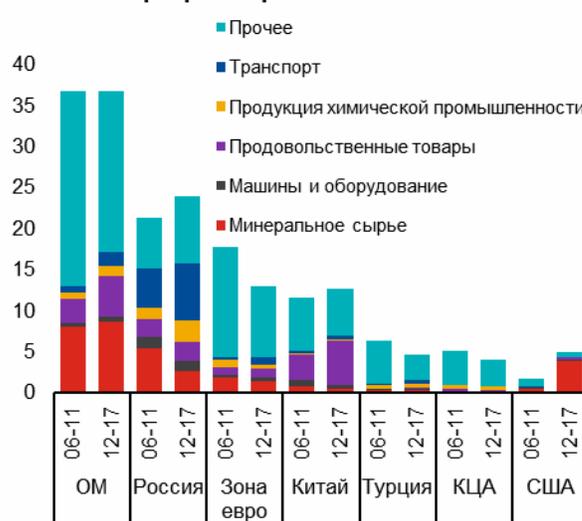
(в процентах совокупного экспорта, в среднем за 2006–2017 годы)

1. Экспортеры нефти



Источники: база данных ООН COMTRADE; расчеты персонала МВФ.
Примечание: КЦА = Кавказ и Центральная Азия; ОМ = остальной мир. Туркменистан и Узбекистан исключены ввиду отсутствия данных.

2. Импортеры нефти



Источники: база данных ООН COMTRADE; расчеты персонала МВФ.
Примечание: КЦА = Кавказ и Центральная Азия; ОМ = остальной мир. Таджикистан исключен ввиду отсутствия данных.

началось в последнем квартале 2018 года, что снова показывает актуальность обеспечения внешней конкурентоспособности через

предотвращения дезорганизации рыночной конъюнктуры и ненадлежащих экономических нарушений.

увеличение гибкости обменных курсов (рис. 3.13, панели 1 и 2).

Рисунок 3.13.

КЦА и рост торговли стран - партнеров по торговле



Источник: МВФ, Статистика географической структуры торговли; расчеты персонала МВФ
Примечание: КЦА = Кавказ и Центральная Азия

2. Экспорт и импорт КЦА
(средневзвешенный годовой рост, в процентах)



Источник: Haver Analytics; Департамент исследований МВФ.
Примечание: КЦА = Кавказ и Центральная Азия. Узбекистан исключен ввиду отсутствия данных. Из-за отсутствия данных для дефлирования стоимости экспорта и импорта в качестве представительных переменных использовались ежемесячные дефляторы мирового импорта и экспорта, заданные как отношение импорта в долларах США к объемному индексу для ряда стран.

Усиление потребности в мерах политики, направленных на повышение устойчивости и решение унаследованных от прошлого проблем

Нарастающая внешняя неопределенность увеличивает актуальность повышения экономической устойчивости в регионе КЦА путем решительной борьбы с проблемами, унаследованными от прошлого, завершения главных структурных реформ и воссоздания бюджетных буферных резервов. Необходимо продвинуться в вопросе обеспечения более высоких темпов среднесрочного инклюзивного роста и уровня жизни, в том числе путем сокращения роли государства в экономической деятельности и создания среды, более благоприятной для деятельности частного сектора. В частности, страны должны:

- *Оздоровить финансовый сектор в целях поддержки экономического роста.* Во всех странах необходимо усилить основы регулирования и надзора и меры макроprudенциальной политики, не допуская при этом отказов от применения принудительных мер. Для ряда стран (Армения, Казахстан, Узбекистан) сюда входит улучшение стандартов оценки платежеспособности заемщиков и управления кредитными рисками, совершенствование корпоративного управления в банках и усиление судебной и правовой систем для укрепления верховенства закона (см. IMF 2018a). Для содействия упорядоченной и ускоренной санации нежизнеспособных банков с ограниченной государственной поддержкой также требуется усилить основы санации и антикризисного управления (Азербайджан, Грузия, Кыргызская Республика, Таджикистан). Усиление регулирования рынка ценных бумаг и формирование кривых доходности в местной валюте через регулярные суверенные эмиссии также могут стимулировать развитие рынка капитала.
- *Полностью модернизировать основы денежно-кредитной политики для привязки инфляционных ожиданий и содействия гибкости обменных курсов.* Недавние шаги

в сторону повышения гибкости обменного курса помогли усилить конкурентоспособность, однако незавершенный характер механизмов денежно-кредитной политики не позволил добиться большей эффективности в управлении инфляционными ожиданиями.

Важное значение для поддержания гибкости обменных курсов имеет завершение перехода к заслуживающим большего доверия процентным ставкам или к основам политики с четко прописанными правилами (Азербайджан, Кыргызская Республика, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан), после того как основные предпосылки сформированы. К их числу относятся обеспечение операционной и финансовой независимости центрального банка и установление верховенства целевого показателя инфляции в перспективной стратегии (см. IMF 2016). Кроме того, формирование надлежащих инструментов денежно-кредитной политики и способностей прогнозирования (Азербайджан, Казахстан, Кыргызская Республика, Таджикистан, Узбекистан) при одновременном заполнении пробелов в данных и координации с налогово-бюджетными органами могли бы улучшить информационную работу центрального банка с заинтересованными сторонами во внутренней экономике и финансовыми рынками и способствовать привязке инфляционных ожиданий. Более емкие и более ликвидные рынки внутреннего долга и валютные рынки также приведут к совершенствованию посредничества и передачи воздействия денежно-кредитной политики.

- *Восстановление бюджетных буферных резервов через способствующую росту консолидацию* (см. IMF 2018b). Необходимо продолжать работу по расширению налоговой базы, сокращению льгот и повышению справедливости налоговых систем вкуче с дальнейшей оптимизацией расходов — при одновременной защите капитальных и социальных расходов в странах, где резко возрос государственный долг, в том числе по причине ослабления обменного курса (Азербайджан); или где высок риск долгового кризиса (Таджикистан). Также может потребоваться консолидация бюджета там,

где лимиты, установленные бюджетными правилами, требуют модернизации мер налогово-бюджетной политики (Армения) и где существует потребность в поддержке внешнеэкономической корректировки и контроле за инфляцией (Туркменистан, Узбекистан). Бюджетными рисками и условными обязательствами следует управлять через совершенствование управления предприятиями в государственной собственности.

- *Содействие развитию частного сектора и диверсификации экономики.* Необходимо ускорить структурные реформы для содействия диверсификации и инклюзивному росту за счет частного сектора. Постепенное сокращение роли государства в экономике уравнивает правила игры и заложит фундамент для более рыночно-ориентированной экономической системы, при этом потребуются дополнительные меры по оптимизации регулирования, усилению правовых основ и совершенствованию налоговых систем. Вместе с более устойчивыми банками и при полностью определяемых рынком обменных курсах, более динамичный частный сектор обеспечит более сильную связь региона КЦА с мировыми цепочками создания стоимости, будет способствовать экономической диверсификации и повысит среднесрочный потенциал роста (см. IMF 2018c).
- *Содействие надлежащему управлению и борьба с коррупцией.* Слабое управление и коррупция являются объединяющей темой, лежащей в основе унаследованных от прошлого проблем региона КЦА и незавершенных проектов реформ. Широкомасштабные реформы государственного управления, направленные на сокращение уязвимости к коррупции, могли бы оказать положительное воздействие на способность региона обеспечить более эффективное управление и более высокий, устойчивый и более инклюзивный экономический рост. Но это требует усиления институциональных основ и практических методов обеспечения прозрачности в ключевых экономических функциях, таких как контроль за финансовым сектором, налоговое администрирование, управление государственными финансами, управление центральным банком и его

операционная деятельность, а также основ противодействия коррупции и легализации незаконных доходов для содействия сокращению злоупотребления функциями регулирования и улучшения результатов (см. апрельский выпуск «Бюджетного вестника», 2019 год). Усилия в этих областях повысят эффективность государственного сектора, в том числе через повышение сбора налогов, что окажет положительное воздействие на дефицит, устойчивость долга и способность предоставлять государственные услуги. Они также помогут улучшить общую деловую среду, способствуя

внутренним и внешним инвестициям и более стабильному финансовому сектору. В этих целях МВФ создал новую, усиленную основу взаимодействия по вопросам государственного управления, которая направлена на обеспечение более систематического, эффективного и открытого взаимодействия со странами-членами в части важнейших для макроэкономики факторов уязвимости, связанной с управлением (см. IMF 2018d). МВФ планирует распространение этой основы в странах КЦА в следующем году.

Регион КЦА: отдельные экономические показатели, 2000–2020 годы

(в процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее 2000–15	2016	2017	2018	Прогнозы	
					2019	2020
КЦА						
Реальный ВВП (годовой рост)	7,8	2,7	4,9	4,2	4,1	4,1
Сальдо счета текущих операций	0,7	-6,5	-2,7	0,5	-0,5	-0,1
Общее сальдо бюджета	1,9	-3,5	-3,8	0,4	0,5	0,8
Инфляция (среднегодовая; в процентах)	8,8	10,4	9,1	8,2	7,8	6,4
Страны КЦА - экспортеры нефти и газа						
Реальный ВВП (годовой рост)	8,1	2,7	4,8	4,1	4,0	4,1
<i>в том числе ненефтяной рост</i>	8,3	1,1	2,9	3,9	3,9	3,9
Сальдо счета текущих операций	1,9	-6,2	-2,4	1,6	0,5	0,8
Общее сальдо бюджета	2,7	-3,2	-3,7	0,8	1,0	1,3
Инфляция (среднегодовая; в процентах)	9,0	11,5	9,6	8,9	8,3	6,6
Страны КЦА - импортеры нефти и газа						
Реальный ВВП (годовой рост)	6,2	3,5	6,0	5,1	4,5	4,5
Сальдо счета текущих операций	-7,9	-8,5	-4,8	-7,3	-7,4	-6,8
Общее сальдо бюджета	-2,9	-5,4	-4,3	-2,5	-3,0	-2,7
Инфляция (среднегодовая; в процентах)	7,0	1,8	4,5	2,7	3,4	4,1

Источники: официальные органы стран; расчеты и прогнозы персонала МВФ.

Страны КЦА - экспортеры нефти и газа: Азербайджан, Казахстан, Туркменистан и Узбекистан.

Страны КЦА - импортеры нефти и газа: Армения, Грузия, Кыргызская Республика и Таджикистан.

Литература

International Monetary Fund (IMF). 2016. “Exchange Rate Developments and Policies in the Caucasus and Central Asia.” IMF Departmental Paper, Washington, DC.

———. 2018a. “Building Resilient Banking Sectors in the Caucasus and Central Asia.” IMF Departmental Paper, Washington, DC.

———. 2018b. “A Growth-Friendly Path for Building Fiscal Buffers in the Caucasus and Central Asia.” IMF Departmental Paper, Washington, DC.

———. 2018c. “Opening Up in the Caucasus and Central Asia: Policy Frameworks to Support Regional and Global Integration.” IMF Departmental Paper, Washington, DC.

———. 2018d. “Review of 1997 Guidance Note on Governance—A Proposed Framework for Enhanced Fund Engagement.” IMF Board Paper, Washington, DC.