

Выражение признательности

«Перспективы развития региональной экономики» (ПРРЭ) по Ближнему Востоку и Центральной Азии подготавливаются раз в год Департаментом стран Ближнего Востока и Центральной Азии (БЦД) МВФ. Анализ и прогнозы, содержащиеся в ПРРЭ БЦД, являются неотъемлемой частью надзора департамента за изменениями в экономике и экономической политикой государств-членов. Они основываются, прежде всего, на информации, которую персонал БЦД собирает в процессе консультаций с государствами-членами.

Координация анализа в этом докладе выполнялась под общим руководством Джихада Азура (директора БЦД). Проектом руководили Талин Коранчелян (заместитель директора БЦД), Бикас Джоши (начальник Отдела региональных исследований БЦД) и Али Эль-Эйд (заместитель начальника Отдела региональных исследований БЦД). Основными участниками подготовки доклада были Олумуйива Адедеджи, Филип Барретт, Далмасио Ф. Бенисио, Лоуренс Дуайт, Мэтью Гертнер, Дивиа Кирти, Сергей Саксонов, Муссе Соу, Юлия Р. Теодору, Чао Чен и Лин Чжу.

Гохар Абаян, Олурем Акин-Олугбаде и Хорхе де Леон Миранда осуществляли управление базой данных, а также оказывали содействие в исследовательской работе. Дополнительное содействие в исследовательской работе оказывали Кейт Нгуэн и Такер Стоун. Административную поддержку осуществляли Татьяна Печеркина и Патрисия Поджи. Редакционное содействие оказывал Купер Аллен в сотрудничестве с Шерил Токсоз и Хайди Грауэл из Департамента коммуникаций. Марва Альнасаа, Али Альрешан, Мария Атаманчук, Бенедикт Бадуэль, Набил Бен Лтайфа, Салим Демедж, Мохаммед Захер, Алексей Киреев, Татьяна Печеркина, Сергей Саксонов, Мусса Соу, Констанс де Суар, Фарид Талышли, Роберт Чаидзе, Малика Эль Кавкаби и Николас Энд рецензировали переводы в координации с Еленой Эйдиновой. Перевод и подготовку к печати осуществляли сотрудники Секции русского языка.

Допущения и условные обозначения

При подготовке прогнозов, представленных в «Перспективах развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия», был принят ряд допущений. Предполагалось, что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику; что средняя цена на нефть¹ составит 61,8 доллара США за баррель в 2019 году и 57,9 доллара США за баррель в 2020 году; что шестимесячная ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по депозитам в долларах США составит в среднем 2,3 процента в 2019 году и 2,0 процента в 2020 году. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Приводимые на рисунках и в таблицах данные за 2019 и 2020 годы являются прогнозами. Эти прогнозы основаны на статистической информации, имевшейся за период по конец сентября 2019 года.

В настоящей публикации используются следующие условные обозначения:

- В таблицах многоточие (. . .) означает «нет данных», а 0 или 0,0 означает «ноль» или «пренебрежимо малая величина». Незначительные расхождения между суммами составляющих цифр и совокупными величинами вызваны округлением.
- Короткое тире (–) ставится между годами или месяцами (например, 2011–2012 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания; косая черта (/) ставится между годами или месяцами (например, 2011/2012 год) для обозначения бюджетного или финансового года.

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

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

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

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

¹ Простое среднее значение цен на нефть сортов Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

Группы стран

Октябрьский выпуск издания «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» (ПРРЭ) 2019 года, охватывает страны Департамента стран Ближнего Востока и Центральной Азии (БЦД) МВФ. Он содержит общий обзор последних изменений в экономике, а также среднесрочных перспектив и вопросов политики. В целях анализа 31 страна БЦД, рассматриваемая в настоящем докладе, подразделяется на две группы: 1) страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан (БВСАП), которые далее подразделяются на экспортеров и импортеров нефти, и 2) страны Кавказа и Центральной Азии (КЦА). Сокращения, представляющие названия стран, которые используются в некоторых таблицах и рисунках, приводятся в скобках.

Страны-экспортеры нефти группы БВСАП включают Алжир (ALG), Бахрейн (BHR), Ирак (IRQ), Иран (IRN), Йемен (YMN), Катар (QAT), Кувейт (KWT), Ливию (LBY), Объединенные Арабские Эмираты (UAE), Оман (OMN) и Саудовскую Аравию (SAU).

Страны-импортеры нефти группы БВСАП¹ включают Афганистан (AFG), Джибути (DJ), Египет (EGY), Иорданию (JOR), Ливан (LBN), Мавританию (MRT), Марокко (MAR), Пакистан (PAK), Сирию (SYR), Сомали (SOM), Судан (SDN) и Тунис (TUN).

К странам БВСА относятся Алжир, Бахрейн, Джибути, Египет, Иордания, Ирак, Иран, Йемен, Катар, Кувейт, Ливан, Ливия, Мавритания, Марокко, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия, Сомали, Судан, Сирия и Тунис.

К странам — импортерам нефти БВСА относятся Джибути, Египет, Иордания, Йемен, Ливан, Мавритания, Марокко, Сирия, Сомали, Судан и Тунис.

ССЗ (Совет по сотрудничеству стран Персидского залива) включает Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовскую Аравию.

Не входящие в ССЗ страны-экспортеры нефти включают Алжир, Ирак, Иран, Йемен и Ливию.

Страны КЦА включают Азербайджан (AZE), Армению (ARM), Грузию (GEO), Казахстан (KAZ), Кыргызскую Республику (KGZ), Таджикистан (TKM), Туркменистан (TKM) и Узбекистан (UZB).

Страны — экспортеры нефти КЦА включают Азербайджан, Казахстан, Туркменистан и Узбекистан.

Страны — импортеры нефти КЦА включают Армению, Грузию, Кыргызскую Республику и Таджикистан.

¹ Сомали включается во все региональные агрегированные показатели начиная с октябрьского выпуска «Перспектив развития региональной экономики» 2017 года. Данные по Судану начиная с 2012 года не включают Южный Судан. Ввиду неопределенности экономической ситуации Сирия не включается в годовые прогнозы агрегированных показателей ПРМЭ.

Мировая экономическая ситуация: последствия для региона Ближнего Востока и Центральной Азии

Мировая экономическая ситуация продолжается сказываться на регионе Ближнего Востока и Центральной Азии (БЦД). Средний мировой экономический рост был вновь пересмотрен в сторону снижения и, как ожидается, достигнет 3 процента в 2019 году и 3,4 процента в 2020 году, по сравнению с прогнозировавшимся год назад темпом 3,7 процента каждый год (см. октябрьский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2019 года). Несмотря на то, что, возможно, уменьшение мирового спроса частично компенсируется смягчением в последнее время денежно-кредитной политики в мире, снижение активности у основных торговых партнеров (особенно в Европе и Китае) усилила последствия для региона БЦД. Несмотря на возрастающую геополитическую напряженность, в том числе связанную с Ираном, недавними перебоями в добыче нефти в Саудовской Аравии, и продолжающимися конфликтами в регионе (Ливия, Йемен), мировые цены на нефть остаются низкими, а финансовые условия относительно мягкими.

Перспективы региона БЦД обусловлены значительным сокращением экономики Ирана в краткосрочной перспективе (см. главу 1) с последующим оживлением в 2020 году. Риски, связанные с прогнозом, указывают на ухудшение ситуации и в значительной степени зависят от глобальных факторов.

- Сохраняющаяся напряженность в торговой сфере представляет серьезный риск для региона.

В сентябре США ввели дополнительные тарифы на товары Китая, и на декабрь намечены дальнейшие повышения тарифов. Региональные торговые связи с Китаем сосредоточены в странах — экспортерах нефти, включающих Ближний Восток, Северную Африку, Афганистан и Пакистан (БВСАП), и в странах Центральной Азии. Тем не менее, вторичные эффекты снижения активности, в основном из-за экономической ситуации в Китае, могут не ограничиваться этими странами. Доли экспорта учитывают только прямые эффекты замедления внешней активности, поэтому воздействие на ту или иную страну через косвенные каналы может недооцениваться. Например, даже страны с небольшой долей прямых продаж в Китай могут испытывать существенное воздействие усиления конкуренции из-за переориентации торговли, поскольку страны с большим объемом экспорта в Китай будут искать новые рынки. Это показано на рис. 1, где сопоставляются два показателя эластичности экспорта к сокращению спроса со стороны Китая: один из них предполагает, что воздействие вытеснения конкуренции равно нулю, другой исходит из равномерного распределения воздействия между всеми экспортерами товаров и услуг в Китай. Принимая во внимание эти конкурентные вторичные эффекты, вероятное воздействие

Рост реального ВВП, 2018-2024 годы

	2018	2019	2020	2021–2024
Мир	3,6	3,0	3,4	3,6
Зона евро	1,9	1,2	1,4	1,4
США	2,9	2,4	2,1	1,6
Китай	6,6	6,1	5,8	5,7
Россия	2,3	1,1	1,9	2,0
БВСАП	1,6	0,5	2,7	3,1
Страны — экспортеры нефти БВСАП	0,2	-1,3	2,1	2,1
в т.ч.: рост ВВП без учета нефти	0,4	1,1	2,6	2,5
Страны — импортеры нефти БВСАП	4,3	3,6	3,7	4,8
КЦА	4,2	4,4	4,4	4,5
Страны — экспортеры нефти и газа КЦА	4,1	4,3	4,4	4,5
в т.ч.: рост ВВП без учета нефти	3,0	5,1	4,6	4,2
Страны — импортеры нефти и газа КЦА	5,2	4,9	4,5	4,5

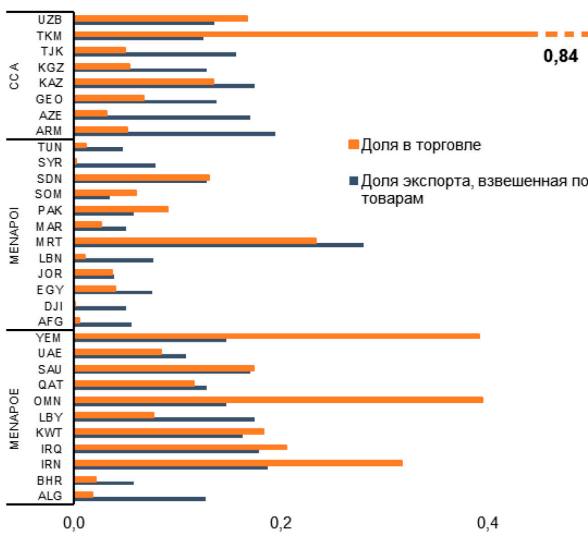
Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.

Примечание: КЦА = Кавказ и Центральная Азия; БВСАП = Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан.

замедления роста из-за сокращения экономических отношений с Китаем более равномерно распределяется между странами БЦД¹.

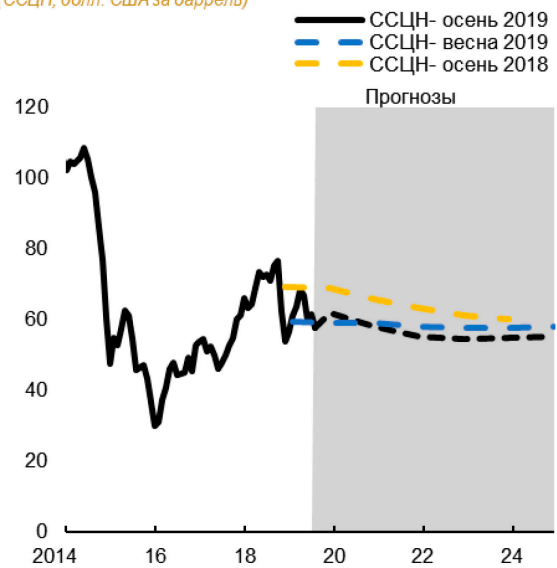
- Волатильность цен на нефть повысилась, но все же остается ниже высоких уровней 2018 года. При этом общий уровень цен близок к ожидавшемуся весной (рис. 2). Это, вероятно, обусловлено как более эластичным мировым предложением нефти (вследствие увеличения добычи сланцевой нефти в США), так и шоками, связанными с геополитической напряженностью и мировым спросом (вставка 1). При этом последние события в Персидском заливе наглядно показывают чувствительность мировых рынков нефти к нарушениям в транспортировке нефти и функционировании нефтяных объектов.

Рисунок 1
Риск стран БЦД по экспорту в Китай, 2017 год
(доля экспорта)



Источники: BACI International Trade database; Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales; расчеты персонала МВФ.
Примечание: Доля экспорта, взвешенного по товарам, для каждой страны представляет собой сумму произведения экспорта на 4-значном уровне товарных категорий гармонизированной системы (ГС) с указанием долей импорта по каждому товару. Таким образом, она измеряет эластичность экспорта по нейтральному с точки зрения товаров сокращению спроса Китая, предполагая, что доли экспортеров на мировых товарных рынках остаются фиксированными. CCA= Кавказ и Центральная Азия; MENAPOE = страны-экспортеры нефти региона Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана; MENAPOI = страны-импортеры нефти региона Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана. Сокращения названий стран соответствуют кодам Международной организации по стандартизации (ИСО).

Рисунок 2
Изменение цен на нефть
(ССЦН, долл. США за баррель)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.
Примечание: ССЦН = средняя спотовая цена нефти. ССЦН - среднее значение цен на нефть UK Brent, Dubai Fateh, and West Texas Intermediate.

- Неупорядоченный «брексит» также может иметь серьезные последствия для региона. Общее замедление роста в европейском регионе в результате «брексита» уменьшит внешний спрос для стран, имеющих тесные торговые связи с этим континентом, например, Марокко и Туниса. В то же время, прямые вторичные эффекты резкого спада в экономике

¹ Взвешенная по товарам доля экспорта страны i в Китае выражена как $\sum_m w_m^i \omega_m$, где w_m^i — доля экспорта товара m в экспорте страны i , а ω_m — доля Китая в совокупном экспорте товара m . Этот показатель отражает по крайней мере некоторые вторичные эффекты в период адаптации других экспортеров к изменению условий. Например, одна из главных статей экспорта Грузии — руды металлов, особенно меди. Китай является очень крупным покупателем на этом рынке, обеспечивая почти половину мирового спроса. Снижение спроса на медь в Китае, вероятно, приведет для Грузии к росту конкуренции в экспорте меди, поскольку другие производители станут искать новые рынки. Хотя прямой экспорт в Китай очень невелик (примерно 6 процентов от общего объема в 2018 году), воздействие через вторичные эффекты конкуренции может быть более значительным, что отражается, по крайней мере частично, в показателе взвешенных по товарам торговых рисков.

Соединенного Королевства, вероятно, будут намного более сильными и непредсказуемыми. Особое значение могут иметь финансовые каналы, поскольку Соединенное Королевство является крупнейшим банковским контрагентом для региона БЦД, и ряд стран имеют значительные открытые позиции в фунтах стерлингов (Кувейт, Оман, Пакистан).

- Наконец, уровень социальной напряженности во всем регионе остается высоким. Ранее в этом году были протесты в Алжире и Судане, а также в Грузии и Казахстане (вставка 2). Развитие этих событий подчеркивает неотложную потребность в реформах для достижения более высокого и более инклюзивного роста и будет определять возможные действия директивных органов для решения экономических проблем, с которыми сталкивается этот регион.

В более долгосрочной перспективе возникают еще более серьезные риски. Наиболее значительные из них связаны с демографическими изменениями, которые уже создают давление на рынки труда и спрос на государственные услуги, а также с изменением климата, которое, скорее всего, будет иметь последствия для региона в виде более частых неблагоприятных погодных явлений, неопределенности цен на нефть и соперничества за доступ к ограниченным ресурсам, особенно водным.

В этой ситуации *цели экономической политики* региональных органов управления в ближайший период должны заключаться в стабилизации макроэкономических условий и повышении устойчивости путем пересмотра необоснованной налогово-бюджетной политики при одновременной защите наиболее уязвимых слоев населения, а в среднесрочной перспективе — в обеспечении инклюзивности экономического роста и повышении его темпов за счет устранения препятствий для создания рабочих мест и инвестиций. В случае дальнейшего замедления роста в странах, где его темпы уже слишком низки, при наличии соответствующих бюджетных возможностей следует рассмотреть целесообразность проведения более мягкой политики.

Чтобы достичь этих целей, официальным органам стран будет необходимо решить *три важнейшие задачи*, отмеченные в этом докладе. Во-первых, в решении проблем высокого уровня государственного долга и неэффективности государственных услуг принципиальную роль играют фундаментальные реформы в области налогово-бюджетной политики и соответствующих институтов. Они предполагают принятие мер, способствующих прозрачности и предсказуемости в налогово-бюджетной сфере, таких как создание заслуживающей доверия среднесрочной бюджетной программы. Во-вторых, структура потоков капитала в регион изменилась и стала менее благоприятной для экономического роста. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) сменились потоками портфельных инвестиций, особенно в странах БВСАП. Привлечению ПИИ могут способствовать меры политики, направленные на развитие более емких рынков, смягчение ограничений на инвестиции и повышение макроэкономической стабильности. В-третьих, для повышения темпов роста и занятости во всем регионе необходимы структурные реформы. Если не добиться более высокого и более инклюзивного роста, то уже сейчас повышенная социальная напряженность может усугубиться, угрожая стабильности в регионе.

Вставка 1. Разрыв связи между региональной геополитической напряженностью и ценами на нефть¹

Хотя в прошлом в случае возникновения сильной геополитической напряженности в регионе БВСАП мировые цены на нефть, как правило, резко повышались и длительное время оставались высокими, недавние эпизоды усиления геополитической напряженности имели значительно менее выраженные последствия. Например, в преддверии войны в Ираке 2003 года цены на нефть выросли почти на 60 процентов, с 22 долл. США за баррель в ноябре 2002 года до 35 долларов США за баррель в марте 2003 года. Однако после возобновления санкций США в отношении Ирана в октябре они повысились лишь на 8 процентов (с 71 долл. США в августе до 77 долл. США), значительно меньше, чем ожидалось с учетом того, что Иран является крупным производителем нефти.

Эту более сдержанную реакцию цен на нефть на геополитическую напряженность можно объяснить сочетанием нескольких основных факторов. Во-первых, ввиду растущей неопределенности в мировой торговле возросшие риски неблагоприятного шока спроса в последнее время оказывают значительное сдерживающее воздействие на цены на нефть. Во-вторых, существенное значение имеют вопросы предложения. Структура нефтяного рынка изменилась, поскольку производители нефти из сланцевых месторождений США играют все более важную роль. Доля сланцевой нефти в США возросла с немногим менее 7 процентов общего объема добычи в начале 2000-х годов до более 60 процентов в 2018 году.

Регрессионный анализ с использованием месячных данных подтверждает эти взаимосвязи (таблица 1). Между политическими рисками в регионе БВСАП и реальными ценами на нефть существует положительная и значимая взаимосвязь. Однако этот эффект снижается вследствие роста добычи сланцевой нефти начиная с 2010 года, когда ее добыча в США начала ускоряться (рис. 1)². Рост добычи сланцевой нефти также способствовал увеличению запасов нефти в США, которые с 2015 года остаются на исторически высоких уровнях, оказывая дополнительное понижающее давление на цены на нефть. Неопределенность в торговле, выразившаяся в недавних скачках индекса волатильности Чикагской биржи опционов (VIX), тоже оказывает понижающее давление на цены нефти.

Рисунок 1

Добыча сланцевой нефти

(в процентах мировой нефтедобычи; млн баррелей)



Источники: Energy Information Administration; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Вставка 1. Разрыв связи между региональной геополитической напряженностью и ценами на нефть (продолжение)

Ограниченная реакция цен на нефть на изменения в восприятии политического риска, по-видимому, обусловлена двумя факторами. Во-первых, возросшие масштабы добычи сланцевой нефти в США, особенно повышение его роли как крупного компенсирующего производителя, ослабила связь между ценами на нефть и геополитической напряженностью в регионе БВСАП. С учетом долговременного характера повышения значимости сланцевой нефти в США связь между геополитической напряженностью и ценами на нефть, вероятно, будет оставаться низкой. Во-вторых, важным фактором, сдерживающим рост цен на нефть, по-видимому, является неопределенность в торговле. Ожидается, что продолжительный торговый спор, усиливающий риск дальнейшего снижения темпов мирового роста в дополнение к уже происходящему замедлению мировой экономики, будет удерживать цены на нефть на низком уровне, несмотря на геополитическую напряженность в регионе.

	Изменение (Δ)
Таблица 1. Отдельные детерминанты цены на нефть	
Переменные	нефть
Δ Политический риск в БВСАП	0,96** (0,59)
Δ Политический риск в БВСАП * условная переменная сланцевой нефти	-0,87* (0,63)
Δ VIX	-0,12*** (0,03)
Δ Запасы добытой нефти в США	-0,31*** (0,16)

Источники: Naver, Международное экономическое агентство (МЭА), Исследовательский департамент МВФ, PRS Group и расчеты персонала МВФ.
Примечание: Выборка охватывает период с января 1999 по июнь 2019 года. Реальная цена на нефть рассчитывается путем дефлирования месячных средних спотовых цен на нефть с использованием индекса потребительских цен США. Политический риск в БВСАП представлен при помощи медианных рейтингов политических рисков всех стран БВСАП, составляемых организацией Political Risk Service Group, преобразованных таким образом, что более высокое значение указывает на повышение рисков. Условная переменная сланцевой нефти установлена на уровне 0 в период до 2010 года и 1 начиная с 2010 года. Все переменные временного ряда выражены в процентных изменениях относительно предыдущего месяца для обеспечения стационарности. Зависимые переменные с запаздыванием в одиннадцать (месяцев) включены в качестве дополнительного инструмента контроля для уменьшения смещения, вызванного пропущенными переменными, и уменьшения серийных корреляций (тест Дурбина-Уотсона подтверждает отсутствие серийной корреляции). Для экономии места в таблицу не включаются постоянный член и коэффициенты условной переменной сланцевой нефти, а также зависимые переменные с лагом. Устойчивые стандартные погрешности взяты в скобки.
*** $p < 0,05$; ** $p < 0,1$; * $p < 0,2$.

VIX: индекс волатильности Чикагской биржи опционов.

¹ Подготовил Лин Чжу.

² Политические риски в регионе БВСАП представлены с использованием медианного политического риска стран БВСАП, рассчитанного Political Risk Service Group. Этот показатель учитывает политическую стабильность страны на сопоставимой основе с другими странами путем оценки точек риска по каждому из составляющих факторов стабильности государственной системы, социально-экономических условий, профиля инвестиций, внутренних конфликтов, внешних конфликтов, коррупции, участия военных в политике, религиозной напряженности, правопорядка, этнической напряженности, демократической подотчетности и качества бюрократического аппарата. Рейтинги рыночного риска варьируются от максимум 100 (наименьший риск) до минимум 0 (самый высокий риск); данные для этого анализа были преобразованы вычитанием индекса из 100, так что более высокое значение указывает на увеличение рисков.

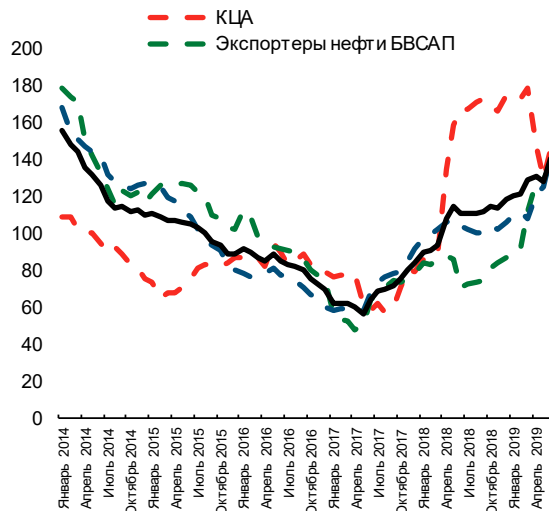
Вставка 2. Мониторинг социальных волнений на Ближнем Востоке и в Центральной Азии¹

Социальные волнения нарастают по всему региону Ближнего Востока и Центральной Азии. Индекс сообщений о социальных волнениях (ИССВ), учитывающий количество сообщений в СМИ о социальных волнениях в странах-членах, показывает, что социальные волнения достигли самых высоких уровней с 2014 года (рис. 1)².

Эта последняя тенденция характеризуется широким охватом. Ранее в этом году волнения были сосредоточены в Алжире и Судане. Однако позже акции протеста вспыхнули в Грузии и Казахстане, хотя и в совсем ином социальном и политическом контексте, чем в Северной Африке (рис. 2). Тем не менее, это контрастирует с предыдущими эпизодами: до 2017 года социальные волнения были относительно более распространены в странах региона Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана (рис. 1).

Социальные волнения ограничивают возможности выбора для директивных органов. Например, ранее в этом году срочно необходимые реформы оплаты труда в государственном секторе Туниса были отложены из-за опасений широкомасштабных протестов. А в прошлом году массовые демонстрации привели к пересмотру политики как в Армении, так и в Иордании (рис. 2). Тем не менее, директивные органы не должны отказываться от проведения реформ. Сохраняющиеся структурные недостатки ограничивают создание рабочих мест и возможности для их граждан, что сопряжено с риском усиления нестабильности.

Рисунок 1.
Индекс сообщений о социальных волнениях
(12-месячное скользящее среднее, 2014 год по н.в. = 100)



Источники: Factiva и расчеты персонала МВФ.
Примечание: КЦА = Кавказ и Центральная Азия; БВСАП = Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан.

Рисунок 2.
Индекс сообщений о социальных волнениях
(средний, 2018 по наст. время = 100)



Источники: Factiva и расчеты персонала МВФ

¹Подготовил Филип Барретт.

² См. дополнительную информацию о построении этого индекса во вставке 1 в *апрельском выпуске «Перспектив развития региональной экономики»* 2019 года и сопутствующем интернет-приложении. Ранее этот индекс рассчитывался только для семи стран БВСА, а теперь — для 27 стран БЦД, по которым имеются достаточные данные.

3. Кавказ и Центральная Азия: повышение конкурентоспособности для более быстрого и инклюзивного экономического роста

На регионе Кавказа и Центральной Азии (КЦА) сказывается напряженность в мировой торговле и замедление роста основных стран — партнеров по торговле. Несмотря на снижение роста экспорта, экономический рост в 2019–2020 годах в целом останется стабильным благодаря смягчению налогово-бюджетной политики и росту кредита частному сектору. Однако замедление темпов совокупной факторной производительности, особенно в странах региона, экспортирующих нефть и газ, указывает на снижение потенциала роста и подчеркивает необходимость создания достаточного количества новых рабочих мест. Для содействия более быстрому и более инклюзивному росту и повышению уровня жизни директивным органам стран КЦА следует повышать конкурентоспособность, использовать сравнительные преимущества и развивать разнообразные источники роста, для получения выгоды от участия в торговле и интеграции в глобальные цепочки добавленной стоимости. Это содействие включает в себя стимулирование роста кредита частному сектору, повышение эффективности государственных предприятий и обеспечение хорошо функционирующего рынка труда. Макроэкономическую политику следует ориентировать на преодоление слабости банковских секторов, укрепление бюджетных институтов, инвестиции в инфраструктуру и человеческий капитал и модернизацию основ денежно-кредитной политики с целью сохранения стабильной и низкой инфляции и содействия более гибкому обменному курсу.

Напряженность в мировой торговле подавляет перспективы роста

Регион КЦА столкнулся с ухудшением мировой экономической конъюнктуры, в том числе из-за напряженности в торговой сфере и замедления роста основных стран — партнеров по торговле. Несмотря на ослабление динамики торговли, ожидается, что совокупный рост для

региона КЦА в 2019–2020 годах останется на уровне примерно 4½ процентов (рис. 3.1), в основном благодаря смягчению налогово-бюджетной политики.

Рисунок 3.1

Реальный рост ВВП в КЦА

(в процентах)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание: КЦА = Кавказ и Центральная Азия.

Прогнозируется снижение темпов роста в основных странах — партнерах региона по торговле, включая Китай, Россию и ведущие страны зоны евро, с 3,2 процента в 2018 году до 2,3 процента в 2019 году, а рост импорта, согласно прогнозам, сократится с 11,4 процента в 2018 году до -1,4 процента в 2019 году (см. *Изменения в мировой экономике*).

Эти изменения ведут к более резкому замедлению торговли в регионе КЦА, прогнозируемому в 2019 году. Рост экспорта товаров и услуг стран — экспортеров нефти и газа, согласно прогнозам, упадет с 23 процентов в 2017–2018 годах

* Подготовлено Далмацио Ф. Беницио и Лоуренсом Дуайтом, помощь в проведении исследовательской работы оказали Олуремии Акин-Олугбаде и Хорхе де Леон Миранда.

до примерно -1,7 процентов в 2019–2020 годах. В странах — импортерах нефти и газа прогнозируется ощутимое, но менее резкое сокращение роста экспорта. Предполагается, что рост импорта в странах, экспортирующих нефть и газ, замедлится с 10 процентов в 2017–2018 годах до 5,6 процентов в 2019–2020 годах в связи с ограниченным внутренним спросом в ряде стран. Соответственно, сальдо счета текущих операций для стран — экспортеров нефти и газа должны ухудшиться, а значительные дефициты стран — импортеров нефти по счету текущих операций, согласно прогнозам, несколько сократятся. Предполагается снижение совокупного сальдо региона КЦА по счету текущих операций с профицита в размере 0,3 процента ВВП в 2018 году до дефицита в размере 1,5 процента ВВП в 2019–2020 годах.

Бюджетная экспансия нейтрализует внешние шоки

Тем не менее, экономический рост будет поддержан смягчением налогово-бюджетной политики в регионе КЦА, с сокращением сальдо бюджета органов государственного управления в 2019 году на 1,5 процента ВВП до 0,6 процента. В странах — импортерах нефти и газа прогнозируется умеренное снижение роста ВВП с 5,2 процента в 2018 году до 4,7 процента в 2019–2020 годах. Помимо поддержки со стороны налогово-бюджетной политики, страны — экспортеры нефти и газа выиграют от подъема потребительского кредитования наряду с усилением спроса на строительство, продукцию обрабатывающей промышленности и услуги в Казахстане, Туркменистане и Узбекистане. Это повысит рост ненефтяного ВВП с 3 процентов в 2018 году до 4,9 процента в 2019–2020 годах.

Учитывая перспективы стабильного роста и снижение мировых цен на энергоносители (см. *Изменения в мировой экономике*), инфляционные ожидания в целом в достаточной мере фиксированы, хотя инфляция в Туркменистане и Узбекистане по-прежнему выражается двузначными числами (13,4 и 14,7 процента соответственно), в основном

из-за высокого роста кредита и повышения тарифов на коммунальные услуги.

Среднесрочный рост в регионе, согласно прогнозам, останется на уровне примерно 4½ процента при условии возобновления роста в странах — партнерах по торговле и восстановления добычи нефти и газа. Прогнозируется сохранение стабильных уровней государственного долга — примерно 23 процентов ВВП для стран — экспортеров нефти и газа и 49,8 процентов ВВП для стран — импортеров нефти и газа в этом году. Однако рост не будет достаточным для того, чтобы увеличить доходы на душу населения до уровня европейских стран с формирующимся рынком (см. апрельский выпуск *«Бюллетеня перспектив развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия»* 2019 года) или для того, чтобы сократить безработицу, учитывая вхождение на рынок 4 млн новых участников (12 процентов рабочей силы) в течение следующих 10 лет (рис. 3.2 и 3.3). В настоящее время Армения и Грузия имеют самые высокие уровни безработицы, а Казахстану и Узбекистану — странам региона с самым большим населением — придется абсорбировать наибольшее число новых работников.

Кроме того, рост совокупной факторной производительности (СФП) в регионе КЦА значительно замедлился под воздействием снижения темпов роста мировой экономики после глобального финансового кризиса, а для стран, экспортирующих нефть и газ, — из-за снижения цен на энергоносители начиная с 2014 года¹. Роль мог сыграть и эффект более медленного наверстывания после перехода к рыночной экономике в 1990-е годы (IMF 2019a и OECD 2018a; рис. 3.4).

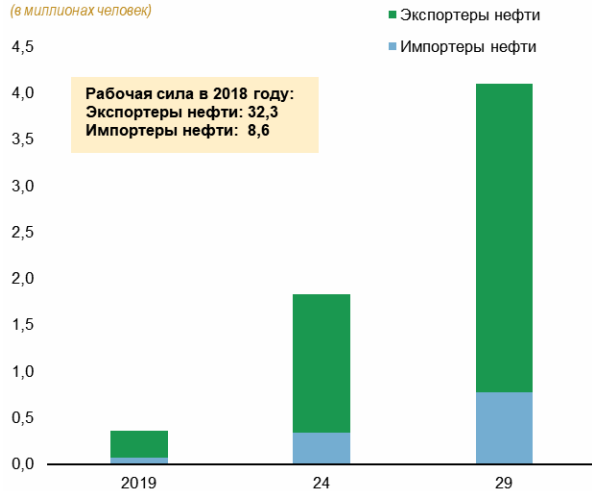
Перспективы региона омрачены рисками ухудшения ситуации. К числу внешних рисков относятся нарастание напряженности в сфере торговли, замедление темпов мировой экономики, снижение цен на сырьевые товары и увеличение геополитических рисков. Внутренние риски включают замедление динамики реформ. Ускорение реформ в Казахстане и Узбекистане может также привести к повышению прогнозируемого роста.

¹ Например, СФП для стран — экспортеров нефти, в 2008–2013 годах, когда средние мировые цены на нефть росли на 6 процентов в год, была положительной, но

в 2014–2018 годах, когда средние цены снижались на 8 процентов в год, стала отрицательной.

Рисунок 3.2

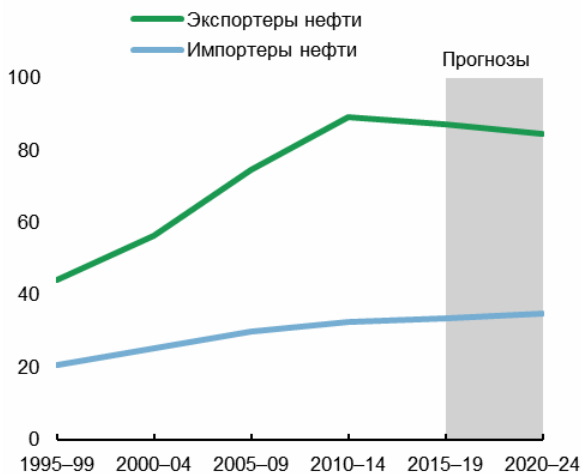
Прогнозируемое общее увеличение рабочей силы относительно 2018 года
(в миллионах человек)



Источники: оценки Международной организации труда; расчеты персонала МВФ.

Рисунок 3.3

Сближение ВВП на душу населения
(в процентах ВВП ЕСФР на душу населения, в долларах по ППС)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание: ЕСФР = европейские страны с формирующимся рынком; ППС =

Насколько конкурентоспособны страны КЦА?

Факторы неопределенности в мировой торговле и слабые показатели экспорта в регионе КЦА подчеркивают необходимость повышения конкурентоспособности, использования сравнительных преимуществ и развития разнообразных источников роста. Хотя темпы роста мировой торговли замедлились, они, вероятно, будут опережать среднесрочный рост мировой экономики. Поскольку страны КЦА являются относительно закрытыми, увеличение

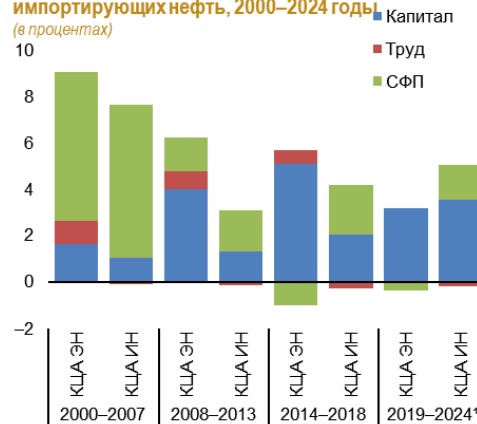
открытости и торговли могло бы повысить темпы роста и эффективность.

Конкурентоспособность представляет собой многоплановую концепцию. Поэтому сравнение конкурентоспособности с европейскими и азиатскими странами с формирующимся рынком проводится с использованием нескольких показателей.

Регион КЦА выигрывает по ряду показателей. По оценкам МВФ, **обменные курсы** с учетом региональной девальвации после крупных внешних шоков в 2014–2016 годах соответствуют основным макроэкономическим показателям в большинстве стран. Кроме того, страны КЦА выгодно отличаются от сопоставимых стран с точки зрения восприятия **неценовой конкурентоспособности** (рис. 3.5). Наконец, страны КЦА оцениваются выше азиатских стран с формирующимся рынком по показателям **человеческого** капитала, хотя и ниже, чем европейские страны с формирующимся рынком.

Рисунок 3.4

Учет факторов экономического роста, сравнение стран КЦА, экспортирующих и импортирующих нефть, 2000–2024 годы
(в процентах)



Источники: Международная организация труда; официальные органы стран; база данных "Перспективы развития мировой экономики"; расчеты персонала МВФ.
Примечание: КЦА = Кавказ и Центральная Азия; КЦАЭН = страны КЦА - экспортеры нефти; КЦАИН = страны КЦА - импортеры нефти; СФП = совокупная факторная производительность.
1 / КЦА ЭН не включают Туркменистан в 2019–2024 годах.

Тем не менее, ряд проблем мешает региону воспользоваться этими преимуществами для более полной интеграции в мировые рынки и повышения производительности и потенциального роста. Во-первых, страны КЦА оцениваются ниже сопоставимых стран с точки зрения доступа к финансированию, налогового бремени на официальный сектор экономики и издержек регулирования.

Рисунок 3.5

Индекс глобальной конкурентоспособности
(0–100, где лучше значение 100)

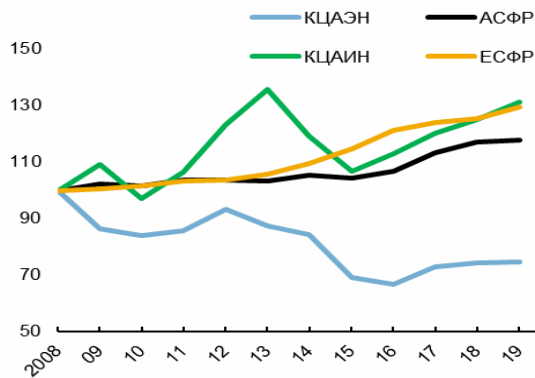


Источник: Доклад о глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума, 2018 год.
Примечание: КЦА = Кавказ и Центральная Азия; ЕСФР = европейские страны с формирующимся рынком; ИКТ = информационно-коммуникационные технологии.

Рисунок 3.6

Характеристики экспорта

1. Доля экспорта несырьевых товаров в мировом экспорте
(индекс 2008 = 100, доля объема мирового экспорта)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание: КЦАЭН = страны КЦА - экспортеры нефти; КЦАИН = страны КЦА - импортеры нефти; АСФР = азиатские страны с формирующимся рынком; ЕСФР = европейские страны с формирующимся рынком. АСФР включают Бангладеш, Вьетнам, Индонезию, Камбоджу, Лаосскую НДР, Малайзию, Таиланд и Филиппины. ЕСФР включают Болгарию, Венгрию, Македонию, Польшу, Румынию, Словацкую Республику, Словению и Чешскую Республику.

Во-вторых, высоки торговые издержки и сроки транспортировки. Средняя стоимость отправки контейнера в Шанхай или Роттердам для большинства стран КЦА более чем в пять раз превышает показатель для европейских стран с формирующимся рынком (World Bank 2019b). Хотя высокие издержки отражают невыгодное географическое положение (например,

отсутствие у стран выхода к морю, суровые климатические условия и низкую плотность населения), они также связаны с преградами для торговли и прямых иностранных инвестиций (ПИИ), слабым пограничным контролем и недостаточно развитой транспортной и логистической инфраструктурой.

В-третьих, доля стран региона, экспортирующих нефть и газ, в объемах мирового экспорта несырьевых товаров не поспевает за показателями сопоставимых стран с формирующимся рынком. Качество экспорта после 1995 года также снизилось, что предполагает необходимость диверсификации и обновления качества продукции (рис. 3.6). Кроме того, притоки ПИИ относительно невелики (см. главу 4), а участие в глобальных цепочках добавленной стоимости (ГЦС) ниже, чем в сходных странах (рис. 3.7)².

В-четвертых, значительная роль государства в экономике, которая выражается

2. Качество экспорта¹
(индекс 0–1, чем выше, тем разнообразнее)

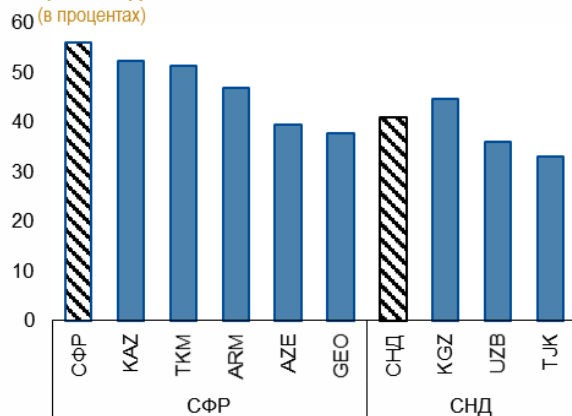


Источники: база данных МВФ по диверсификации; расчеты персонала МВФ.
Примечание: АСФР = азиатские страны с формирующимся рынком; ЕСФР = европейские страны с формирующимся рынком. Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). Индекс разнообразия пересчитан таким образом, чтобы его значения находились в диапазоне от 0 до 1, и эквивалентен индексу концентрации экспорта Тейла.
1/ Последние значения индекса качества имеются за 2014 год.

в господствующем положении государственных предприятий (ГП) на местных рынках, мешает эффективности и предпринимательству. Например, в Казахстане на долю ГП приходится около половины совокупной добавленной стоимости, треть занятости и активы, равные почти половине ВВП (World Bank, 2018, OECD,

² Уровень участия в ГЦС измеряется как доля суммы добавленной стоимости импорта и экспорта промежуточной продукции в валовом экспорте.

Рисунок 3.7
Кoeffициент участия в глобальных цепочках добавленной стоимости (в процентах)



Источник: Конференция ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) – база данных Eora Global Value Chain (GVC).
Примечание: СФР = страны с формирующимся рынком; СНД = страны с низкими доходами. Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). Кoeffициент участия в глобальных цепочках добавленной стоимости рассчитывается как доля суммы иностранной и внутренней добавленной стоимости в валовом экспорте страны. Чем выше коэффициент, тем интенсивнее участие страны в глобальных цепочках добавленной стоимости.

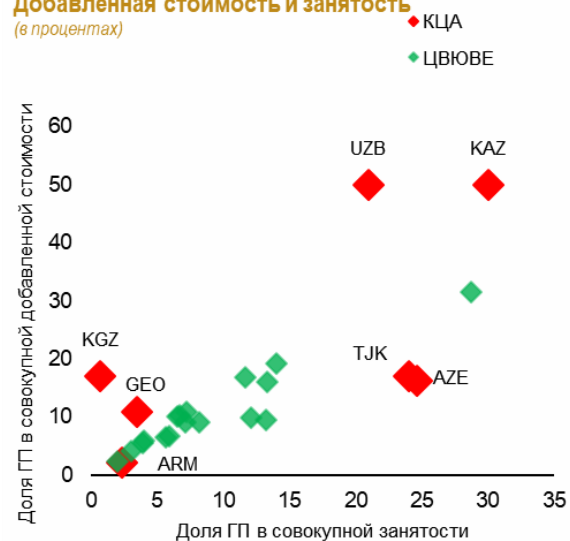
2018b, рис. 3.8). Но некоторые ГП неэффективно работают, убыточны, нуждаются в субсидиях или же им не хватает прозрачности и эффективного контроля. Кроме того, косвенные гарантии по обязательствам ГП вызывают все большую обеспокоенность и, если потребуется бюджетная поддержка, могут оказать значительное воздействие на бюджетные позиции органов государственного управления (IMF, 2019d).

Помимо конкурентоспособности, страны — экспортеры нефти и газа весьма уязвимы к шокам на мировых рынках сырьевых товаров. Страны КЦА, импортирующие нефть и газ, имеют бóльшую степень диверсификации, но по-прежнему находятся под значительным воздействием циклов цен на сырьевые товары, включая прямое воздействие, через экспорт минерального сырья и металлов, и косвенное, через денежные переводы из стран — экспортеров нефти, особенно из России. Это подчеркивает уязвимость региона к ослаблению цен на сырьевые товары и мировой торговли.

Содействие конкурентоспособности и инклюзивному росту

Хотя страны КЦА в последнее время принимают меры по сохранению или повышению конкурентоспособности, такие как увеличение гибкости обменных курсов, необходимы дальнейшие усилия для содействия более

Рисунок 3.8
Добавленная стоимость и занятость (в процентах)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечания: КЦА = Кавказ и Центральная Азия; ЦВЮВЕ = Центральная, Восточная и Юго-Восточная Европа; ГП = государственные предприятия. Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). Туркменистан в включается из-за отсутствия данных.

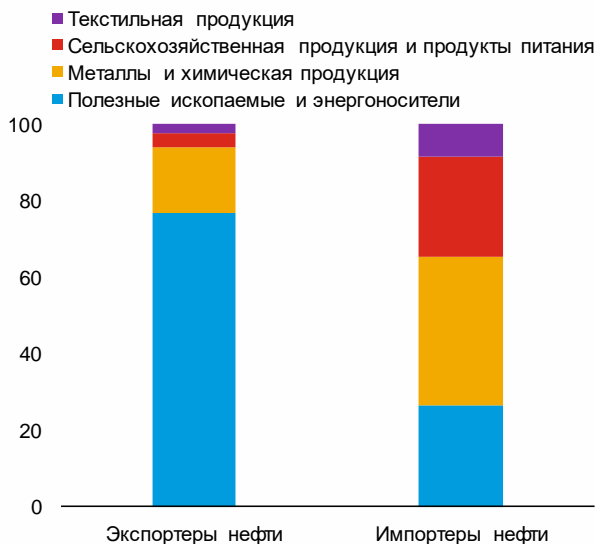
быстрому и более инклюзивному росту, созданию рабочих мест, повышению уровня жизни, обеспечению устойчивости и сокращению подверженности внешним шокам.

Директивным органам следует продолжать решать старые проблемы, возникшие в связи с внешними шоками в 2014–2016 годах. Это означает устранение недостатков в банковских системах (Азербайджан, Казахстан, Таджикистан) при модернизации основ денежно-кредитной политики для поддержки более гибкого обменного курса (Азербайджан, Кыргызская Республика, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан). Это также подразумевает усиление бюджетных институтов для содействия консолидации бюджета, восстановлению буферных резервов там, где это необходимо (Армения, Азербайджан, Казахстан, Таджикистан), и созданию возможностей для более продуктивных инвестиций в инфраструктуру и человеческий капитал (см. апрельский выпуск «Бюллетеня перспектив развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» 2019 года). Меры совершенствования бюджетных институтов могут включать усиление бюджетных правил, прозрачность в бюджетной сфере и эффективность режимов налогообложения и мобилизации доходов.

Рисунок 3.9

Концентрация экспорта по секторам

(в процентах, как доля товаров с ВСП > 1)



Источники: база данных Comtrade ООН; расчеты персонала МВФ.
 Примечание: ВСП = выявленное сравнительное преимущество. Полезные ископаемые и энергоносители включают ископаемое топливо, руду и зольный шлак. К металлам и химической продукции относятся металлы, такие как медь, цинк, алюминий, железо, сталь, драгоценные металлы, и химикаты, включая удобрения и продукцию неорганической химии. Сельскохозяйственная продукция и продукты питания включают продукцию и продукты животного и растительного происхождения, такие как зерновые, напитки, табак, овощи, древесину, съедобные фрукты, и продукцию мукомольной промышленности; крахмал, солод. К текстилю относится хлопок, шелк, швейные изделия, одежда.

Помимо этого, странам КЦА нужно повышать внешнюю конкурентоспособность, привлекать ПИИ и инвестиции в инфраструктуру, принимая при этом меры предосторожности против рисков, таких как напряженность в мировой торговле (IMF 2018). Поэтому органы государственного управления должны создать благоприятные условия для частного сектора, в том числе за счет стимулирования конкуренции и проведения разумной промышленной политики.

Директивным органам также следует сосредоточиться на реформах для усиления интеграции, ускорения темпов роста и обеспечения большего количества рабочих мест. Эти реформы призваны сократить торговые издержки и помочь компаниям участвовать в ГЦС, использовать сравнительные преимущества, реформировать ПГС, поощрять предпринимательство и обеспечивать успешное функционирование рынков труда. В совокупности эти меры будут способствовать увеличению потенциального объема производства, активизируют сближение уровней жизни и будут помогать сокращению безработицы.

Меры политики, способствующие участию в ГЦС

К числу мер политики, способствующих инклюзивному росту и участию в ГЦС, относятся преодоление географической отдаленности за счет улучшения коммуникаций и снижения торговых издержек, либерализации торговли, поощрения иностранных инвестиций и укрепления верховенства закона и обеспечения исполнения договоров (World Bank 2019a).

Во-первых, транспортная инфраструктура может улучшить коммуникации, снизить торговые издержки и увеличить ПИИ. Согласно оценкам, сокращение торговых издержек может помочь странам КЦА в реализации торговых и инвестиционных возможностей. Например, транспортные проекты в рамках инициативы «Один пояс — один путь» (ИПП) могли бы увеличить торговлю на 9,7 процента и сократить время транспортировки более чем на треть. В свою очередь, 10-процентное сокращение сроков торговой операции ассоциируется с 12-процентным увеличением ПИИ (World Bank 2019b). Конечно, странам необходимо будет удостовериться, что выгоды от инфраструктурных проектов перевешивают их издержки, включая издержки от увеличения долга.

Во-вторых, сокращение торговых барьеров способно усилить интеграцию в ГЦС. Либерализация торговли могла бы расширить торговлю промежуточными товарами и содействовать диверсификации на более поздних стадиях технологической цепочки. Увеличение торговли также могло бы способствовать переходу на повышающие производительность технологии, что улучшит условия для электронной коммерции и телекоммуникаций.

В-третьих, меры политики по привлечению иностранных инвестиций, например, сокращающие риски экспроприации и оптимизирующие процедуры вхождения на рынок, играют важнейшую роль в развитии капитала, технологий и управленческого ноу-хау с целью интеграции в ГЦС. Верховенство закона и обеспечение исполнения договоров также будут способствовать интеграции в ГЦС, стимулируя инновации и защищая права интеллектуальной собственности (World Bank 2019a).

Сравнительные преимущества

Странам КЦА нужно развивать и использовать новые источники сравнительных преимуществ, усиливать диверсификацию, оказывать содействие более инклюзивному росту и ускорять сближение уровней жизни. Это означает перераспределение ресурсов в пользу более динамичных и производительных секторов с целью диверсификации экспорта. Учитывая ограниченные возможности по повышению качества сырьевых товаров, страны КЦА могли бы рассмотреть возможность развития обрабатывающей промышленности и агропромышленного комплекса, где качество повышается более быстрыми темпами (Henn, Parageorgiou, and Spatafora, 2015). Анализ выявленных сравнительных преимуществ (ВСП) показывает, в каких секторах страны КЦА имеют сравнительные преимущества (рис. 3.9)³. К их числу относятся полезные ископаемые, металлы и химическая продукция для стран — экспортеров нефти и газа, сельскохозяйственная продукция и текстиль для стран — импортеров нефти и газа. Существует потенциал увеличения экспорта из секторов с высокими ВСП. Устранение препятствий для роста и повышение качества человеческого капитала будут способствовать большей инклюзивности, диверсификации производства и увеличению доли добавленной стоимости в экспорте.

Реформа ГП и содействие созданию рабочих мест в частном секторе

ГП в регионе КЦА испытывают многие из проблем, свойственных ГП в других регионах, включая требования по предоставлению государственных услуг, избыточную рабочую силу, недостаточный контроль и потенциальные издержки для бюджета. По сравнению с другими регионами ГП в регионе КЦА, как правило, вовлечены в более широкий спектр квазибюджетной деятельности, включая непрофильные виды деятельности, такие как

больницы, туризм и школы, и имеют менее качественную финансовую отчетность.

ГП могут предоставлять государственные услуги и эффективно управлять государственными активами при наличии прозрачного и надежного корпоративного управления. Но ГП могут быть неэффективными или убыточными, если им не хватает правильных стимулов, надлежащего управления или жестких бюджетных ограничений. По данным исследований, реформы в области ценообразования и управления могут улучшить финансовые результаты ГП, измеряемые рентабельностью капитала (Baum et al., готовится к публикации).

Органам государственного управления следует реформировать ГП, которые создают бюджетные риски, характеризуются недостаточной прибыльностью или финансовой стабильностью, или находятся в сильной зависимости от государственных субсидий и гарантий. Это следует делать путем усиления корпоративного управления, улучшения руководства, ужесточения бюджетных ограничений, совершенствования стимулов (например, ценообразование и подотчетность) и сокращения субсидий. Для смягчения рисков и увеличения прозрачности и контроля директивным органам надлежит отделить права собственности на ГП от надзорных функций, компенсировать ГП мандаты на предоставление услуг, создать независимые советы, нанять профессиональных управляющих и заставить их отчитываться за выполнение финансовых и операционных планов (в том числе путем установления годовых и среднесрочных плановых показателей), внедрить международные стандарты отчетности и регулярно публиковать отчеты о результатах финансовой и операционной деятельности, включая финансовую отчетность и отчеты о бюджетных рисках. Если ГП работают на коммерческих рынках, директивным органам следует заставить их конкурировать с частными компаниями и рассмотреть возможность приватизации (IMF, 2016b).

³ ВСП измеряет степень, в которой та или иная категория экспорта составляет более высокую долю экспорта страны относительно мирового экспорта. А именно:

$$\text{ВСП страны } c \text{ в продукте } i = \frac{x_i^c / \sum_i x_i^c}{x_i^W / \sum_i x_i^W}$$

где: x_i^c = экспорт продукта i страной c , а W обозначает аналогичные значения для мира. ВСП > 1 указывает на сравнительное преимущество для продукта i .

Чтобы абсорбировать новых работников и повысить инклюзивный рост, странам следует проводить политику, способствующую эффективному функционированию рынков труда, обеспечивающую надлежащую защиту работникам и устраняющую препятствия для создания рабочих мест. На стороне предложения это означает повышение качества образования и обеспечение того, чтобы работники приобретали необходимые навыки, особенно для секторов, которые растут и переходят на новые технологии. На стороне спроса налоги и меры регулирования не должны приводить к чрезмерным издержкам на наем

рабочей силы. Структурные меры должны быть ориентированы на меры политики, в частности, в области занятости или социального страхования и активные программы для рынка труда, которые защищают работников, одновременно поощряя гибкость рынков труда (IMF, 2019с). Для содействия развитию частного сектора органам государственного управления следует устранить избыточное регулирование и уделить внимание областям, которые признаны препятствиями для ведения бизнеса. К ним относятся доступ к финансированию, налоги и регулирование, инфляция и низкое качество управления.

Литература

- Baum, A., C. Hackney, P. Medas, and M. Sy. Forthcoming. “Governance and State-Owned Enterprises: How Costly is Corruption?” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cegar, B., and others. 2019. “Reassessing the Role of State-Owned Enterprises in Central, Eastern, and South Eastern Europe.” IMF Departmental Paper, Washington, DC.
- de Soyres, F., A. Mulabdic, S. Murray, N. Rocha, and M. Ruta. 2018. “How Much Will the Belt and Road Initiative Reduce Trade Costs?” Policy Research Working Paper WPS 8614, World Bank, Washington, DC.
- Duval, R., and P. Loungani. 2019. “Designing Labor Market Institutions in Emerging Market and Developing Economies: Evidence and Policy Options.” IMF Staff Discussion Note, Washington, DC.
- Fayad, D., R. Al Farah, S. Saksonovs, M. Vera-Martin, W. Shi, and F. Yang. 2019. “Promoting Inclusive Growth in the Caucasus and Central Asia.” IMF Departmental Paper, Washington, DC.
- Feenstra, R., R. Inklaar, and M. Timmer. 2015. “The Next Generation of the Penn World Table.” *American Economic Review* 105 (10): 3150–82.
- Henn, C., C. Papageorgiou, and N. Spatafora. 2015. “Export Quality in Advanced and Developing Economies: Evidence from a New Dataset.” World Trade Organization Working Paper, Geneva.
- Horton, M., H. Samiei, N. Epstein, and K. Ross. 2016. “Exchange Rate Developments and Policies in the Caucasus and Central Asia.” IMF Departmental Paper, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2016. “How to Improve the Financial Oversight of Public Corporations.” Fiscal Affairs Department How-To Note, Washington, DC.
- . 2019. “Mind the Debt.” *Global Financial Stability Report*, Washington, DC, October.
- Kunzel, P., and others. 2018. “Opening Up in the Caucasus and the Central Asia: Policy Frameworks to Support Regional and Global Integration.” IMF Departmental Paper, Washington, DC.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2017. “The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises.” Paris.
- . 2018a. “Enhancing Competitiveness in Central Asia, Competitiveness and Private Sector Development.” Paris.
- . 2018b. “Reforming Kazakhstan: Progress, Challenges and Opportunities.” Paris.
- United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP). 2015. *Asia-Pacific Trade and Investment Report*. Bangkok.
- World Bank. 2018. *Kazakhstan Systematic Country Diagnostic: A New Growth Model for Building a Secure Middle Class*. Washington, DC.

———. 2019a. *World Development Report 2020*. Washington, DC.

———. 2019b. *Belt and Road Economics: Opportunities and Risks of Transport Corridors*. Washington, DC.

Регион КЦА: отдельные экономические показатели, 2000–2020 годы

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее 2000–2015	2016	2017	2018	Прогнозы	
					2019	2020
КЦА						
Реальный ВВП (годовой рост)	7,8	2,3	4,0	4,2	4,4	4,4
Сальдо счета текущих операций	0,6	-5,9	-2,3	0,3	-1,3	-1,7
Общее сальдо бюджета	1,9	-2,5	-2,8	2,1	0,6	0,1
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	8,9	10,5	9,4	8,3	7,6	7,6
Страны-экспортеры нефти и газа КЦА						
Реальный ВВП (годовой рост)	8,0	2,1	3,8	4,1	4,3	4,4
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	8,3	1,5	3,4	3,0	5,1	4,6
Сальдо счета текущих операций	1,9	-5,6	-1,9	1,5	-0,5	-1,0
Общее сальдо бюджета	2,7	-2,1	-2,6	2,6	1,0	0,5
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	9,2	11,6	10,0	9,0	8,1	7,9
Страны-импортеры нефти и газа КЦА						
Реальный ВВП (годовой рост)	6,2	3,5	6,0	5,2	4,9	4,5
Сальдо счета текущих операций	-9,0	-8,3	-4,7	-7,9	-7,1	-6,7
Общее сальдо бюджета	-2,9	-5,4	-4,3	-2,1	-2,6	-2,6
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	7,0	1,8	4,6	2,7	3,8	4,5

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

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

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

4. Потоки капитала в БВСАП и КЦА: возможности и риски*

Потоки капитала в страны Ближнего Востока и Центральной Азии были устойчивыми, несмотря на ужесточение глобальных финансовых условий в 2014–2016 годы. Такие потоки помогли финансировать дефицит по счету текущих операций и бюджетный дефицит, позволяя проводить корректировки экономической политики более постепенно. По мере того как регион становился более интегрированным в мировые финансовые рынки, потоки портфельного и банковского капитала увеличились почти в два раза за последнее десятилетие; однако прямые иностранные инвестиции (ПИИ) сократились почти вдвое, отражая более слабые экономические детерминанты. Правительствам необходимо воспользоваться преимуществами притока капитала, одновременно снижая риски, связанные с волатильностью мировых финансовых рынков, в особенности настроений в отношении глобального риска, к которым этот регион в два раза более чувствителен по сравнению с другими странами с формирующимся рынком. Это означает восстановление ПИИ за счет ослабления ограничений и содействия макроэкономической стабильности в ближайшей перспективе и стимулирования потенциального роста в среднесрочном плане. Обеспечение устойчивости бюджета, использование макропруденциальных инструментов и, создание возможности для большей гибкости обменных курсов, где это уместно, может способствовать ограничению рисков, связанных с волатильностью потоков капитала. Углубление и развитие внутренних

финансовых рынков, особенно путем укрепления правовых основ, остается одним из главных приоритетов.

Рисунок 4.1
Потоки капитала



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание. БЦД = Департамент стран Ближнего Востока и Центральной Азии; БЦД-ЭН = экспортеры нефти БЦД; БЦД-ИН = импортеры нефти БЦД; прочие СФР = прочие страны с формирующимся рынком, кроме стран с формирующимся рынком БЦД.

*Подготовили Сергей Саксонов и Лин Чжу; помощь в проведении исследовательской работы оказала Олурем Акин Олугбаде.

Изменение характера потоков капитала требует ответных мер политики

Средние (медианные) чистые потоки капитала в страны региона Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана (БВСАП), а также в страны Кавказа и Центральной Азии (КЦА) увеличились после мирового финансового кризиса. Экспортеры нефти, как правило, приобретали иностранные активы, что приводило к чистому оттоку (рис. 4.1, вставка 4.1). Чистый приток капитала наблюдался в странах — экспортерах нефти в среднем только в 2015–2017 годы, когда они замедлили накопление иностранных активов и привлекали средства для финансирования дефицита бюджета. Устойчивый приток капитала в страны — импортеры нефти обеспечивал постоянно положительные и растущие чистые потоки капитала в процентах ВВП по сравнению с другими странами с формирующимся рынком¹.

После мирового финансового кризиса валовой приток капитала в регионы БВСАП и КЦА сократился, аналогично другим сопоставимым странам с формирующимся рынком, хотя он был менее волатильным во время ужесточения глобальных финансовых условий (IMF, 2016a)². Самое значительное снижение наблюдалось в странах — экспортерах нефти, что было обусловлено снижением потоков банковского капитала и ПИИ со среднего уровня в 3,8 процента ВВП в 2003–2008 годы до среднегодового показателя 2,6 процента

¹ «Приток капитала» означает чистое принятие иностранных обязательств. «Отток капитала» относится к чистому приобретению иностранных активов. Обе статьи могут быть отрицательными, когда погашение обязательств превышает их принятие или продажи иностранных активов превышают их приобретение.

² В настоящей главе в анализ не включены Джибути, Ливия, Сирия, Сомали и Таджикистан из-за отсутствия данных о притоках капитала.

ВВП, начиная с 2012 года. Сокращение потоков капитала в странах — импортерах нефти (с 8,3 до 7,9 процента ВВП) был гораздо менее выраженным, чем в странах — экспортерах нефти или других странах с формирующимся рынком.

Валовой приток капитала в страны БВСАП и КЦА (регион) равномерно распределен между импортерами и экспортерами нефти и относительно сконцентрирован, причем на долю трех ведущих стран в обеих группах приходится чуть более половины общего объема потоков³. Структура притока изменилась (рис. 4.2) в связи с сокращением ПИИ и увеличением портфельного и прочего (банковского) капитала. Почти две трети возросшего притока портфельного и банковского капитала направлялось в пять стран (Катар, Ливан, Марокко, Пакистан и Саудовскую Аравию)⁴.

Приток капитала может финансировать инвестиции и способствовать экономическому росту, но также влечет за собой риски для финансовой и макроэкономической стабильности (IMF, 2012). В настоящей главе основное внимание уделяется притоку капитала в данный регион и ставится задача ответить на два вопроса:

- *Как регион может привлечь более стабильный и стимулирующий рост приток капитала?*
- *Что можно сделать для смягчения рисков, связанные с волатильностью притока капитала?*

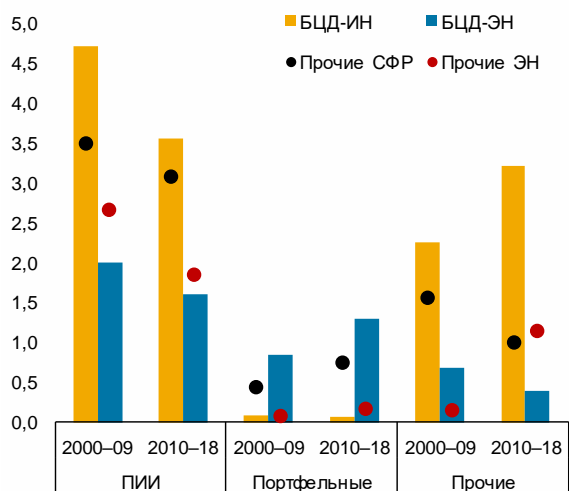
³ Здесь к экспортерам нефти относятся Казахстан, ОАЭ и Саудовская Аравия; к импортерам нефти — Египет, Ливан и Марокко.

⁴ В дальнейшем прочие притоки называются притоками банковского капитала, поскольку депозиты нерезидентов во внутренних банках, а также кредиты иностранных банков внутренним компаниям, вероятно, являются наиболее значимыми в количественном отношении. Однако определенную роль могут играть также государственные займы и прямые кредиты поставщиков.

Рисунок 4.2

Структура притока

(в процентах ВВП, среднее медианное значение с течением времени)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
 Примечание. ПИИ = прямые иностранные инвестиции; БЦД-ЭН = страны — экспортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии; БЦД-ИН = страны — импортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии; прочие СФР = прочие страны с формирующимся рынком; прочие ЭН = прочие экспортеры нефти.

Сокращение ПИИ компенсируется увеличением портфельных и банковских потоков

Сокращение ПИИ наблюдалось во всем мире из-за более низкой доходности и менее благоприятного инвестиционного климата⁵. При этом страны БВСАП и КЦА (особенно экспортеры нефти, которые испытали более значительное сокращение по сравнению с сопоставимыми странами) пострадали более сильно, что отражало слабые перспективы роста и геополитическую напряженность в регионе.

⁵ В отчете UNCTAD (2019) сообщается, что в 2018 году примерно 55 стран приняли по меньшей мере 112 мер, влияющих на иностранные инвестиции. Более трети этих мер предусматривали новые ограничения или нормативы — самое большое число за два десятилетия. Во вставке 1.4 в работе IMF (2019a) рассматривается возможная роль транснациональных корпораций в привлечении ПИИ.

⁶ В более широком плане, приток портфельного капитала также увеличился в других странах с формирующимся рынком, что отражало воздействие нетрадиционной

На рис. 4.2 показано, что снижение ПИИ компенсировалось растущей значимостью притока портфельного (в случае экспортеров нефти) и банковского (в случае импортеров нефти) капитала⁶. Значительная доля этого притока (не менее одной трети в 2018 году) направлялась в официальный сектор, помогая финансировать дефицит бюджета не только в странах — импортерах нефти (Египет, Ливан, Пакистан), но и в экспортерах нефти (Бахрейн, Оман)⁷.

В период с 2016 по 2018 год приток портфельного капитала в регионы БВСАП и КЦА достиг наивысшего уровня, составив примерно 20 процентов от общего притока портфельного капитала в страны с формирующимся рынком, по сравнению с лишь 5 процентами до мирового финансового кризиса⁸. Совокупный приток портфельного капитала за этот период достиг 164 млрд долларов США, из которых почти три четверти направлялось в Египет, Катар, Оман и Саудовскую Аравию, причем в Египте и Омане потоки в официальный сектор составляли большую долю.

Региону благоприятствовала пониженная глобальная неопределенность (измеряемая индексом волатильности Чикагской биржи опционов) — одна из главных движущих сил притока портфельных инвестиций в регион (вставка 4.2), — что компенсировало более жесткие глобальные финансовые условия. В целом благоприятные условия также способствовали выпуску, в основном экспортерами нефти, официальных долговых обязательств, который был одним из

денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой.

⁷ На основе чистых отчетных данных об операциях по финансовому счету в платежном балансе для сектора органов государственного управления.

⁸ Хотя подробные данные по региону часто отсутствуют, подавляющее большинство притоков, вероятно, представляет собой долговые инструменты.

основных направлений притока портфельного капитала, достигнув максимального значения в 2017 году (рис. 4.3). Страны — экспортеры нефти были крупнейшими эмитентами еврооблигаций среди стран с формирующимся рынком: их объем заимствования составил примерно 74 млрд долларов США в 2018 году и первой половине 2019 года (примерно 25 процентов совокупной валовой эмиссии за этот период, согласно аналитикам рынка).

Рисунок 4.3.

Совокупная эмиссия долга

(млрд долларов США)



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Примечание. БРИК = Бразилия, Россия, Индия и Китай; БЦД-ЭН = страны — экспортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии; БЦД-ИН = страны — импортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии.

Потоки банковского капитала в страны — импортеры нефти по-прежнему выше в процентном отношении к ВВП, чем в другие страны с формирующимся рынком, что отражает доминирование банков на внутренних финансовых рынках. Большой приток банковского капитала связан с увеличением объема государственных обязательств на балансе внутренних банков в странах — импортерах нефти.

Сокращение потоков банковского капитала в страны — экспортеры нефти во многом отражает чистый отток средств из стран, затронутых санкциями и конфликтами (Иран, Йемен). Данные обследований

показывают, что примерно треть банков в регионе сталкивались с ухудшением корреспондентских банковских отношений (из-за стремления к снижению риска) на фоне более жестких мер по борьбе с отмыванием денег и пресечению финансирования терроризма (БОД/ПФТ). Однако совокупное влияние на банковские потоки, по-видимому, было незначительным, поскольку большинство банков нашли альтернативные механизмы, заключавшиеся в основном в открытии замещающих счетов или увеличении объема операций через оставшиеся счета (Arab Monetary Fund, IMF, and World Bank, 2019).

Приток капитала позволял удовлетворять более высокие потребности в финансировании счета текущих операций и бюджета

Сальдо счета текущих операций особенно сильно ухудшились в странах — импортерах нефти: медианный дефицит в период с 2010 по 2018 год увеличился на 4,4 процентного пункта ВВП по сравнению с 2000 – 2009 годами вследствие как сокращения сбережений, так и увеличения инвестиций. Бюджетные сальдо также ухудшились, особенно в странах — экспортерах нефти, причем медианное сальдо после кризиса в 2009–2018 годы ухудшилось до отрицательного значения в 0,1 процента ВВП, что отражало снижение цен на нефть с 2014 года и увеличение государственных расходов.

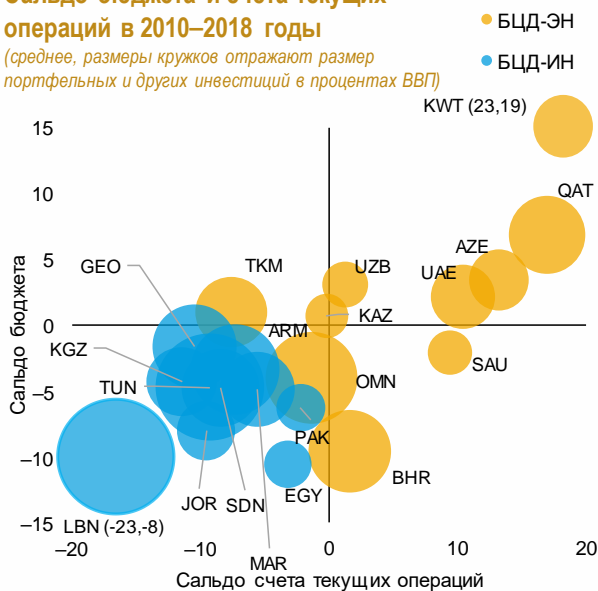
Притоки капитала оказались важными источниками для удовлетворения потребностей в финансировании бюджета и платежного баланса в странах, не имевших значительных резервов. Например, приток портфельных инвестиций помог финансировать дефицит в Египте после либерализации обменного курса. Страны — экспортеры нефти также получали выгоды: к числу примеров относятся Бахрейн и Оман,

где притоки помогали удовлетворять высокие потребности правительства в финансировании в период проведения мер по консолидации бюджета (рис. 4.4). Без этих притоков для смягчения дисбалансов потребовалось бы дальнейшее сокращение резервов или более резкие корректировки.

Рисунок 4.4

Сальдо бюджета и счета текущих операций в 2010–2018 годы

(среднее, размеры кружков отражают размер портфельных и других инвестиций в процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание. БЦД-ЭН = страны — экспортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии; БЦД-ИН = страны — импортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии. Сокращенные наименования стран соответствуют страновым кодам Международной организации по стандартизации (ИСО).

В странах, имевших большие резервы, приток капитала обеспечивал экономичный способ финансирования дефицита. Эти страны (Катар, ОАЭ, Саудовская Аравия) могли заимствовать средства на международных рынках капитала по относительно низким ставкам, не прибегая к ликвидации иностранных активов, которые могли иметь более высокую доходность, чем стоимость заимствования для этих стран.

Зависимость от притока банковского и портфельного капитала сопряжена с рисками

Приток капитала может принести странам значительные выгоды, способствуя сглаживанию потребления и диверсификации рисков, а также финансированию инвестиций (IMF, 2016b). Меняющаяся структура притоков капитала имеет важное значение, так как притоки ПИИ оказывают большее влияние на рост, чем притоки портфельных инвестиций (Baharumshah, Slesman и Devadason, 2017).

Более крупные потоки портфельного и банковского капитала также подвергают страны-получатели рискам, поскольку они могут быть более волатильными (Eichengreen, Gupta and Masetti, 2016), чем ПИИ, и подвержены внезапному прекращению. Это важно для региона, в котором приток портфельных инвестиций, по расчетам, является почти в два раза более чувствительным к изменениям неопределенности по сравнению с другими странами с формирующимся рынком, что отражает более низкую прозрачность правительств и компаний (вставка 4.2).

Возрастающие банковские и портфельные потоки способствовали увеличению как частной, так и государственной внешней задолженности в регионе. В случае стран — экспортеров нефти взвешенное по ВВП среднее значение частного внешнего долга за последние четыре года увеличилось на 8,4 процента ВВП⁹. Это отражает увеличение банковского долга в Катаре (с целью компенсировать сокращение депозитов в государственном секторе) и Саудовской Аравии. Государственный долг увеличивался еще быстрее в странах — импортерах нефти, причем наибольшее увеличение наблюдалось в Египте, Ливане и Иордании.

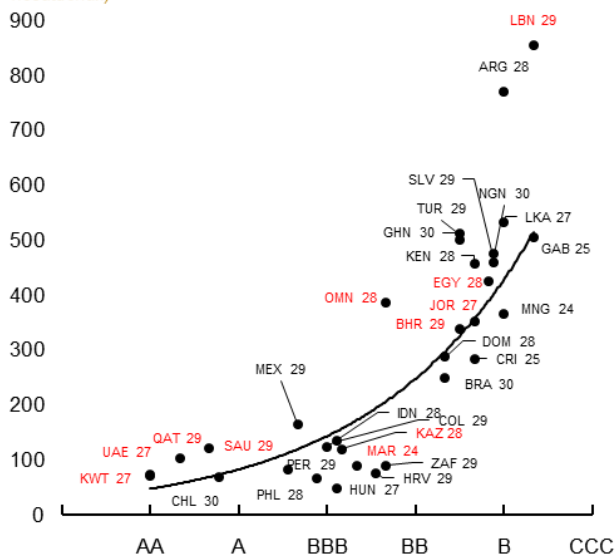
⁹ Даже если сектор государственного управления (и экономика в целом) имеет положительное сальдо по чистым иностранным активам, долг частного сектора

может создать уязвимость, особенно в случае несоответствия валютной структуры.

Рисунок 4.5.

Суверенные спреды и рейтинг

(в базисных пунктах; метки данных содержат годы погашения)



Источник: Bloomberg Finance, L.P.

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

За последние четыре года в ряде стран возросла также доля краткосрочного внешнего долга (до 83 процентов в Ливане, 77 процентов в Алжире, 62 процента в Катаре), что указывает на потенциально более высокую уязвимость.

Увеличение задолженности было сопряжено с относительно высокими издержками. Суверенные спреды БВСАП, как правило, выше, чем у других стран с формирующимся рынком с сопоставимыми рейтингами, что, вероятно, отражает влияние повышенного долга (Ливан) и эпизоды геополитической нестабильности (рис. 4.5).

Как подчеркивалось в главе «Мировая экономическая ситуация», мировые перспективы указывают на снижение темпов роста и повышение неопределенности, в том числе из-за неразрешенной напряженности в области торговли. Поскольку притоки капитала в регион весьма чувствительны к изменениям глобальной неопределенности, существует риск резкого сокращения или даже разворота притока капитала. Хотя неблагоприятные экономические

последствия от этого, вероятно, будут ограничены для экспортеров нефти, имеющих большие резервы (например, Катара и Саудовской Аравии), разворот притока капитала может усилить пагубные последствия снижения цен на нефть — что представляет больший риск для экспортеров нефти, — для счета текущих операций и бюджетных сальдо, вызвав давление на их резервы. Неблагоприятное воздействие в других странах, располагающих меньшими резервами, может быть значительным. Таким образом, эти перспективы повышают актуальность наличия комплексного набора мер политики, направленных на оживление ПИИ и снижение потенциальных рисков дезорганизующих потоков капитала.

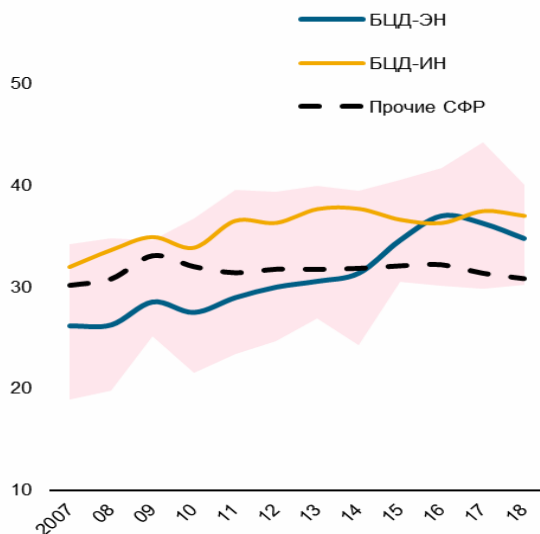
Привлечение стабильного притока капитала, повышающего рост

В отличие от притока портфельных инвестиций, приток ПИИ в большей степени обусловлен внутренними факторами, чем глобальными (см. приложение 4.1 в Интернете). За последнее десятилетие экономические условия в регионе ухудшились, причем темпы роста замедлились больше, чем в сопоставимых странах, а экономические и политические риски возрастали быстрее (рис. 4.6).

Рисунок 4.6

Сводные показатели риска¹

(среднее, индекс 0–50, более высокое значение указывает на больший риск)



Источники: *Международный справочник страновых рисков*; расчеты персонала МВФ.

Примечание. БЦД-ЭН = страны — экспортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии; БЦД-ИН = страны — импортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии; прочие СФР = прочие страны с формирующимся рынком. Заштрихованная область указывает межквартильный диапазон индекса сводных рисков по странам БЦД. Примечание. База индекса сводных рисков изменена и предусматривает диапазон от 0 до 50.

^{1/} К использованию этого показателя следует подходить с осторожностью, так как оценки отражают относительные, а не абсолютные результаты. Диапазоны неопределенности, связанные с оценками, не приводятся.

Более медленный рост и более высокие риски в регионе могут объяснить примерно половину снижения ПИИ среди стран — экспортеров нефти и 20 процентов сокращения в странах — импортерах нефти в период после кризиса. Таким образом, ключевым условием для оживления ПИИ является надежная основа стимулирования потенциального роста и снижения специфических страновых рисков. Это потребует не только сохранения макроэкономической стабильности и продолжения структурных реформ, но также повышения безопасности в странах, затронутых вооруженными конфликтами, и обеспечения инклюзивного экономического

роста для поддержания социальной сплоченности (см. главу 2). Корректировки политики в таких странах, как Египет, улучшили внутренние условия, позволив привлечь более крупные притоки ПИИ, однако необходимо приложить больше усилий к проведению структурных реформ для достижения более высокого среднесрочного роста (см. вставку 2.1).

Помимо роста и рисков, страны БВСАП и КЦА в целом сопоставимы с аналогичными странами по некоторым ключевым детерминантам ПИИ (например, инфляции и открытости торговли), но отстают по другим — в первую очередь в областях борьбы с коррупцией, человеческого капитала и ограничений на операции с капиталом, — причем этот отрыв больше в случае стран — импортеров нефти.

В краткосрочной перспективе директивные органы могут привлечь ПИИ, отменив ограничения и расширив возможности для инвестирования, например, путем открытия сектора услуг (рис. 4.7)¹⁰. Недавнее ослабление ограничений на поездки для иностранных инвесторов в Узбекистане и допущение 100-процентного иностранного участия в большем числе отраслей экономики в нескольких странах Совета по сотрудничеству стран Персидского залива (ССЗ) являются шагами в правильном направлении.

¹⁰ Данные о фактической финансовой открытости (измеряемой как сумма внешних активов и обязательств по отношению к ВВП) по странам БВСАП ограничены. Имеющиеся данные показывают, что три из шести экспортеров нефти и четыре из

10 импортеров нефти превысили средний показатель по странам с формирующимся рынком в 2017 или 2018 году.

Рисунок 4.7

Открытость счета операций с капиталом и качество институтов



Источники: МВФ, Ежегодный доклад о валютных режимах и валютных ограничениях; расчеты персонала МВФ.
Примечание: СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; БЦД-ЭН = страны — экспортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии; БЦД-ИН = страны — импортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии. Сокращенные наименования стран соответствуют страновым кодам Международной организации по стандартизации (ИСО).



Источники: "Мировые показатели государственного управления"; расчеты персонала МВФ.
Примечание: СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; БЦД-ЭН = страны — экспортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии; БЦД-ИН = страны — импортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии. Сокращенные наименования стран соответствуют страновым кодам Международной организации по стандартизации (ИСО).
¹/ Следует тщательно анализировать использование показателей, так как они определяются по данным, основанным на восприятии, и оценки отражают относительные, а не абсолютные результаты. Диапазоны относятся к 90-процентным доверительным интервалам, и доверительные интервалы для сопоставимых групп являются пренебрежимыми.

Эффективность мер по либерализации счета операций с капиталом зависит от качества внутренних институтов, включая борьбу с коррупцией (Habib and Zurawicki, 2002). Восприятие коррупции может объяснить ограниченную возможность привлекать прямые иностранные инвестиции, несмотря на либерализацию счетов операций с капиталом в некоторых странах. Поэтому дальнейшее повышение качества институтов остается одним из приоритетов реформ.

В более долгосрочной перспективе повышение навыков за счет улучшения образования и профессиональной подготовки будет иметь решающее значение для привлечения потоков ПИИ в секторы с более высокой добавленной стоимостью. Импортеры нефти отстали от более широкой выборки стран с формирующимся рынком по качеству образования и средней численности студентов вузов. Показатели стран — экспортеров нефти были лучше, что объяснялось более высокими доходами на душу населения, но качество образования по-прежнему можно было бы существенно улучшить (IMF, 2018).

Снижение потенциальных рисков

Приоритетной задачей в области смягчения рисков, связанных с волатильностью потоков капитала, является устранение крупных бюджетных дефицитов и дефицитов по счету текущих операций, которые могут привести к дорогостоящим корректировкам во время внезапного прекращения притока (Eichengreen and Gupta, 2016). Как отмечено в IMF (2012), макроэкономическая политика должна играть ключевую роль в преодолении последствий резкого увеличения притока. Следовательно, бюджетная консолидация в регионе должна продолжаться. Снижение процентных ставок (при отсутствии инфляционного давления) и интервенции в целях накопления резервов, если они недостаточны, также могут помочь снизить риски. Укрепление финансового

надзора и регулирования, в том числе в отношении небанковских финансовых организаций, а также использование макропруденциальных инструментов могут помочь обеспечить финансовую стабильность и повысить устойчивость к волатильным потокам капитала (IMF, 2017a)¹¹.

В странах, в которых крупный приток капитала оказывает давление на реальные обменные курсы, большая гибкость номинального обменного курса при поддержке обоснованной макроэкономической политики может смягчать шоки за счет ослабления колебаний реального обменного курса (Combes, T. Kinda and Plane, 2011). Например, страны с более гибкими обменными курсами испытывали меньшее реальное укрепление валюты в период всплеска притока капитала в страны с формирующимся рынком до мирового финансового кризиса (IMF, 2007). Напротив, негибкие обменные курсы могут усугубить волатильность потоков капитала, особенно в отсутствие корректировок макроэкономической политики, и повысить уязвимость, поощряя заимствование в инвалюте (Magud, Reinhart and Vesperoni, 2014).

Более емкие внутренние финансовые рынки также могут смягчить воздействие волатильного притока капитала. Например, в Чили почти половина активов финансового сектора приходится на внутренних институциональных инвесторов, которые обеспечивают более стабильные источники

финансирования для внутренних заемщиков. Аналогичным образом, в Малайзии активные отечественные инвесторы покупают большие объемы внутренних акций и облигаций, когда иностранные инвесторы (часто в ответ на глобальные потрясения) ликвидируют свои активы (IMF, 2015).

Размер финансовых организаций в регионе неодинаков, но возможности для увеличения велики (рис. 4.8)¹². Хотя в среднем уровень финансового развития стран — экспортеров нефти выше, чем стран — импортеров нефти, у большинства стран он ниже среднего уровня по странам с формирующимся рынком, и у всех стран он ниже среднего уровня по странам с развитой экономикой.

Наибольшие отличия связаны с ликвидностью рынка и размером внутренних институциональных инвесторов. Несмотря на высокую рыночную капитализацию в некоторых странах, показатели оборачиваемости фондовых рынков весьма низки по сравнению с другими странами с формирующимся рынком, за исключением Саудовской Аравии, что является отражением малой базы инвесторов. Небольшой размер внутренних институциональных инвесторов, в свою очередь, отражает преобладание банков в финансовой системе¹³. Развитие региональных финансовых рынков (примером служит единый рынок акций в странах Балтии) может способствовать увеличению базы инвесторов.

¹¹ См. работу Prasad, Monem, and Martinez (2016), в которой приведен обзор использования мер макропруденциальной политики в регионе БВСАП.

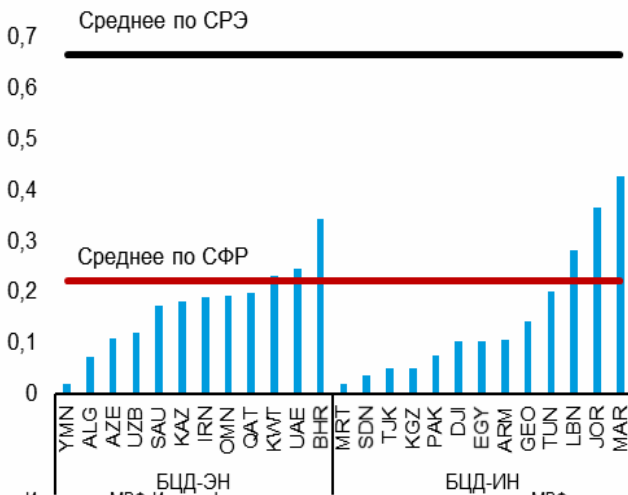
¹² Индекс основан на капитализации фондового рынка, обращающихся акциях, международных долговых ценных бумагах правительств и общем объеме долговых ценных бумаг финансовых и нефинансовых организаций (Svirydzhenka, 2016).

¹³ В странах ССЗ, финансовые рынки которых являются самыми емкими в регионе, активы внутренних институциональных инвесторов, состоящие из пенсионных фондов, паевых инвестиционных фондов и страховых компаний, составляют меньше половины ВВП. Для сравнения, как в Чили, так и в Малайзии активы институциональных инвесторов превышают 100 процентов ВВП.

Рисунок 4.8

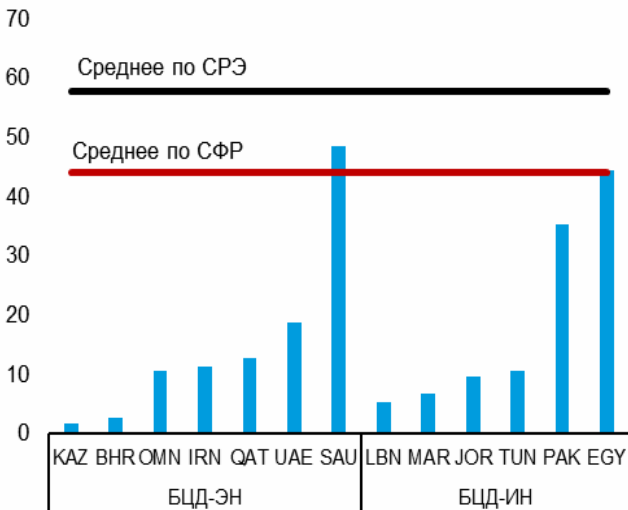
Развитие финансовых организаций и рынков

1. Емкость финансовых организаций, 2017 год (индекс)



Источники: МВФ. Индекс финансового развития; расчеты персонала МВФ.
Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; БЦД-ЭН = страны — экспортеры нефти; БЦД-ИН = страны — импортеры нефти. Сокращенные наименования стран соответствуют страновым кодам Международной организации по стандартизации (ИСО).

2. Коэффициент оборачиваемости фондового рынка (в процентах)



Источники: Всемирный банк; расчеты персонала МВФ.
Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; БЦД-ЭН = страны — экспортеры нефти; БЦД-ИН = страны — импортеры нефти. Сокращенные наименования стран соответствуют страновым кодам Международной организации по стандартизации (ИСО).

Правительства могут способствовать развитию финансового рынка, создав емкий и ликвидный рынок государственных облигаций. Кривая доходности обязательств государства, устанавливаемая путем постепенного увеличения сроков погашения государственных облигаций и регулярных выпусков инструментов с разными сроками погашения, может служить контрольным ориентиром для определения цены корпоративных облигаций (см. IMF, 2013)

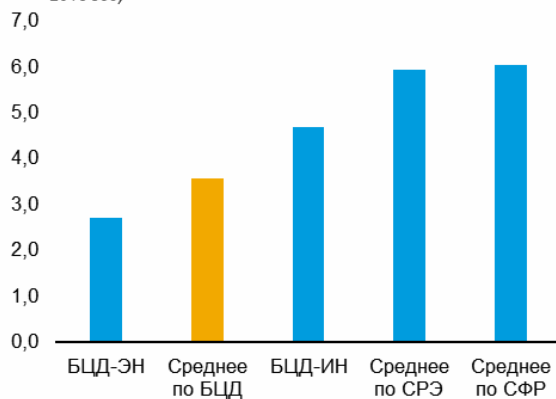
Недавнее включение стран ССЗ в глобальный индекс суверенных облигаций следует приветствовать, поскольку они могут способствовать расширению пула инвесторов и повышению ликвидности рынка. Однако это может повысить волатильность рынка, так как инвесторы, ориентирующиеся на индексы, более чувствительны к глобальным факторам (Cerutti, Classens and Puy, 2015), как это наблюдалось в последних эпизодах оттока капитала из стран с формирующимся рынком (IMF 2019b), что подчеркивает необходимость расширения базы внутренних инвесторов.

Предпосылкой развития финансового рынка является верховенство закона: более надежная правовая защита может стимулировать более активное участие в рынке, позволяя финансовым рынкам расти спонтанно и органично (Chami, Fullenkamp and Sharma, 2009). Следовательно, дальнейшее укрепление правовых систем, которые отстают от средних показателей сопоставимых стран (рис. 4.9), имеет важнейшее значение. Усилия по модернизации законов о банкротстве, предпринимаемые в последнее время Бахрейном, ОАЭ и Саудовской Аравией, приветствуются. Разработка законов об использовании залогового обеспечения может снизить транзакционные издержки и облегчить кредитование.

Рисунок 4.9
Управление¹

1. Надежность юридических прав²

(индекс, от 0 (слабая) до 12 (сильная), результаты измерения за 2018 год)



Источники: база данных "Ведение бизнеса" Всемирного банка; расчеты персонала МВФ.

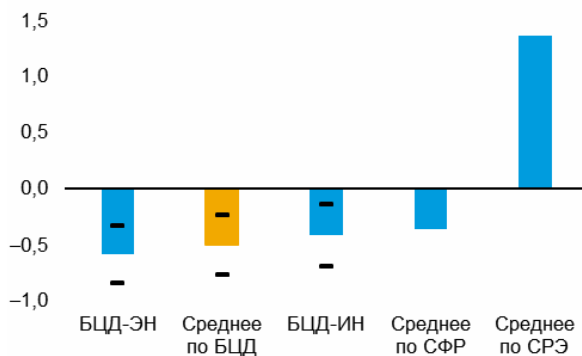
Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; БЦД-ЭН = страны — экспортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии; БЦД-ИН = страны — импортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии.

1/ Следует тщательно анализировать использование показателей, так как они определяются по данным, основанным на восприятии, и оценки отражают относительные, а не абсолютные результаты.

2/ Доверительные интервалы для этого показателя отсутствуют.

2. Верховенство закона³

(индекс, от -2,5 (слабое) до 2,5 (сильное), показатели управления)



Источники: "Мировые показатели государственного управления"; расчеты персонала МВФ.

Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; БЦД-ЭН = страны — экспортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии; БЦД-ИН = страны — импортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии.

3/ Диапазоны относятся к 90-процентным доверительным интервалам, и доверительные интервалы для сопоставимых групп являются пренебрежимыми.

Вставка 4.1 Отток капитала из БВСАП и КЦА¹

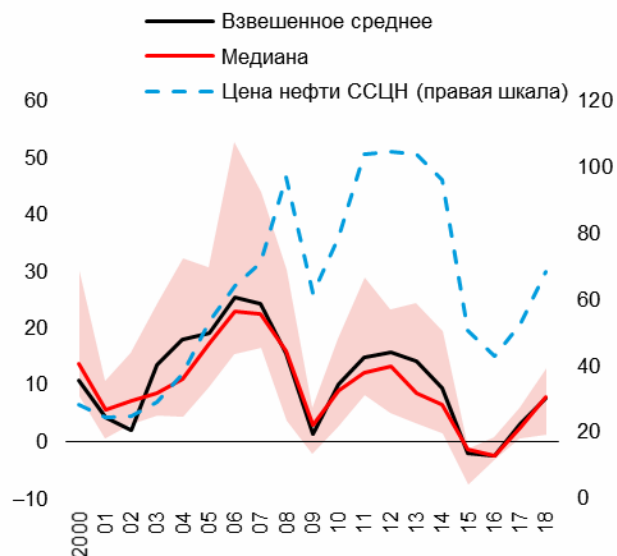
Отток капитала из региона Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана, а также стран Кавказа и Центральной Азии уменьшился с середины 2000-х годов. Вследствие снижения цен на нефть чистое приобретение иностранных активов экспортерами нефти достигло минимума в 2015–2016 годах в результате продажи иностранных активов Алжиром, Ираком и Саудовской Аравией. В Алжире и Ираке это снижение было полностью связано с сокращением официальных резервов, тогда как в Саудовской Аравии другие виды оттока капитала компенсируют еще большее сокращение резервов. С того времени приобретение иностранных активов восстановилось лишь незначительно, поскольку экспортеры нефти тратили свои доходы от нефти на обслуживание внутренних потребностей.

Импортеры нефти также значительно сократили объем приобретаемых ими иностранных активов: медианное значение снизилось с 3,6 процента ВВП в 2000–2009 годы до 1,5 процента ВВП в 2010–2018 годы. Эта тенденция была результатом почти непрерывного сокращения иностранных активов в Ливане и более sporadического снижения, например, в Египте и Пакистане, где возросла внутренняя уязвимость.

Помимо официальных резервов, частные активы также могут служить буферным резервом в случае внезапного прекращения притока капитала или других шоков для платежного баланса. Резиденты могут продавать иностранные активы, чтобы использовать возможности на внутреннем рынке. Следовательно, снижающееся накопление иностранных активов может повысить уязвимость, обусловленную волатильностью притока капитала. Это особенно верно в случае стран — импортеров нефти, у которых позиции по чистым иностранным активам являются отрицательными.

¹Подготовил Сергей Саксонов.

БЦД-ЭН: чистый отток капитала
(в процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание. ССЦН = средняя спотовая цена нефти; БЦД-ЭН = страны — экспортеры нефти Ближнего Востока и Центральной Азии. ССЦН представляет собой среднее значение цен на нефть марок UK Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

Вставка 4.2 Двигатель притока портфельных инвестиций — факторы отталкивания¹

Мы оцениваем модель факторов притяжения и отталкивания по панели из 11 стран регионов Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана и Кавказа и Центральной Азии и 29 других стран с формирующимся рынком за период с 1990 по 2018 год. В соответствии с работой Eichengreen, Gupta and Masetti (2018), мы установили, что приток портфельных инвестиций обусловлен в основном глобальными факторами отталкивания — индексом волатильности Чикагской биржи опционов (VIX), который отражает глобальную неопределенность, и реальной процентной ставкой в США (представительным показателем глобальных финансовых условий). Однако влияние факторов отталкивания для стран БВСАП и КЦА отличается от других стран с формирующимся рынком. Приток портфельных инвестиций в регион почти в два раза более чувствителен к изменениям глобальной неопределенности, чем в других странах. Возможное объяснение заключается в относительно более низкой прозрачности правительств и корпораций в регионе, что приводит к увеличению оттока во время кризисов (Gaston Gelos and Wei, 2005).

Кроме того, мы установили, что потоки портфельных инвестиций в регион зависят от цен на нефть. Во-первых, более высокие цены на нефть увеличивают приток портфельных инвестиций в регион, по всей вероятности, за счет улучшения структуры рисков. Во-вторых, повышение цен на нефть ослабляет влияние мировых финансовых условий. Это может служить отражением того, что некоторые притоки капитала в страны БВСАП и КЦА являются региональными потоками из стран — экспортеров нефти, условия ликвидности которых в большей степени определяются ценами на нефть, чем денежно-кредитной политикой США (IMF, 2017b).

Например, «Координированное обследование портфельных инвестиций» показывает, что как минимум две трети портфельных обязательств Бахрейна приходится на другие страны Совета по сотрудничеству стран Персидского залива.

¹Подготовил Лин Чжу.

Воздействие факторов отталкивания на отношение притока портфельных инвестиций к ВВП, 1990–2018 годы		
	(1) СФР	(2) БВСАП и КЦА
Логарифм VIX	-0,592*	-1,267**
Реальная процентная ставка США	-0,319	-0,518
Логарифм реальной цены на нефть	-0,145***	-0,713 [^]
		-0,528
Произведение логарифма VIX и условной переменной БЦД		0,765*
		-0,38
Произведение реальной процентной ставки США и условной переменной БЦД	-1,298*	
	-0,698	
Произведение реальной процентной ставки США и логарифма реальной цены на нефть	0,192**	
	-0,072	
		0,211 [^]
		-0,131

Источники: расчеты персонала МВФ.
Примечание. КЦА = Кавказ и Центральная Азия; СФР = страны с формирующимся рынком; БВСАП = Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан; VIX = индекс волатильности Чикагской биржи опционов.
1/ Все регрессии включают рост реального ВВП с лагом, составной индекс риска с лагом, условные переменные мирового финансового кризиса и страновые фиксированные эффекты.
2/ Робастные стандартные ошибки, сгруппированные на страновом уровне, представлены в круглых скобках.
*** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1, [^] p < 0,2.

Литература

Arab Monetary Fund, IMF, and WorldBank. 2019. “Correspondent Banking Relationships (CBRs) in Arab Countries.” Abu Dhabi.

Baharumshah, A. Z., L. Slesman, and E. S. Devadason. 2017. “Types of Foreign Capital Inflows and Economic Growth: New Evidence on Role of Financial Markets.” *Journal of International Development* 29: 768–89

Cerutti, E. M., S. Claessens, and D. Puy. 2015. “Push Factors and Capital Flows to Emerging Markets: Why Knowing Your Lender Matters More Than Fundamentals.” IMF Working Paper No. 15/127, International Monetary Fund, Washington, DC.

Chami, R., C. Fullenkamp, and S. Sharma. 2009. “A Framework for Financial Market Development.” IMF Working Paper No. 09/156, International Monetary Fund, Washington, DC.

Combes, J. L., T. Kinda, and P. Plane. 2011. “Capital Flows, Exchange Rate Flexibility, and the Real Exchange Rate.” IMF Working Paper No. 11/9, International Monetary Fund, Washington, DC.

Eichengreen, B., and P. Gupta. 2016. “Managing Sudden Stops.” Policy Research Working Paper 7639, World Bank, Washington, DC.

Eichengreen, B., P. Gupta, and O. Masetti. 2018. “Are Capital Flows Fickle? Increasingly? And Does the Answer Still Depend on Type?” *Asian Economic Papers* 17(1): 22–41.

Gaston Gelos, R., and S.-J. Wei. 2005. “Transparency and International Portfolio Holdings.” *Journal of Finance* 60 (6): 2987–3020

Habib, M., and L. Zurawicki. 2002. “Corruption and Foreign Direct Investment.” *Journal of International Business Studies* 33 (2): 291–307

International Monetary Fund (IMF). 2007. *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.

———. 2012. “The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View.” IMF Policy Paper, Washington, DC.

- . 2013. “Local Currency Bond Markets—A Diagnostic Framework.” Washington, DC.
- . 2016a. *World Economic Outlook*. Washington, DC, April.
- . 2016b. “Capital Flows—Review of Experience with the Institutional View.” IMF Policy Paper, Washington, DC.
- . 2017a. “Increasing Resilience to Large and Volatile Capital Flows: The Role of Macroprudential Policies.” IMF Policy Paper, Washington, DC.
- . 2017b. “Strengthening Liquidity Management Frameworks in Support of Stability and Growth in the GCC.” IMF Policy Paper, Washington, DC.
- . 2018. “Trade and Foreign Investment—Keys to Diversification and Growth in the GCC.” IMF Policy Paper, Washington, DC.
- . 2019a. *World Economic Outlook* Washington, DC, October.
- . 2019b. *Global Financial Stability Report*. Washington, DC, April.
- Kyobe, A., and others. 2015. “Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets.” Staff Discussion Note, Washington, DC.
- Magud, N. E., C. M. Reinhart, and E. R. Vesperoni. 2014. “Capital Inflows, Exchange Rate Flexibility and Credit Booms.” *Review of Development Economics* 18 (3): 415–30.
- Prasad, A., H. A. Monem, and P. G. Martinez. 2016. “Macroprudential Policy and Financial Stability in the Arab Region.” IMF Working Paper No. 16/98, Washington, DC.
- Svirydzenka, K. 2016. “Introducing a New Broad-based Index of Financial Development.” IMF Working Paper No. 16/5, Washington, DC.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2019. *World Investment Report: 2019*. New York.

5. Фискальные институты и бюджетные результаты*

Страны Ближнего Востока и Центральной Азии сталкиваются с серьезными бюджетными проблемами в условиях волатильных цен на нефть, пониженного роста и конфликтов. Слабые фискальные институты относятся к числу причин неэффективности расходов, увеличения долга и дефицита и проциклической налогово-бюджетной политики, особенно в странах региона Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана (БВСАП). Повышение прозрачности в налогово-бюджетной сфере, создание надежных среднесрочных бюджетных основ (ССБО), укрепление управления государственными финансами (УГФ), расширение государственных закупок и переход к бюджетным правилам помогут со временем устранить эти факторы уязвимости.

Сложная задача с ограниченными возможностями налогово-бюджетной политики

В большинстве стран Ближнего Востока и Центральной Азии бюджетные сальдо резко ухудшились с начала мирового финансового кризиса в 2008 году (рис. 5.1). Совокупные негативные последствия низкого экономического роста, шоков для цен на нефть и возрастающих потребностей в расходах, особенно в странах, затронутых «арабской весной», привели к сокращению бюджетных буферов и увеличению бремени государственного долга.

Рисунок 5.1
Общие бюджетные сальдо,
2008–2019 годы
(в процентах ВВП, взвешенные средние)



Несмотря на усилия по консолидации, предпринимаемые во всем регионе в последнее время, возникла бюджетная уязвимость. Как следствие, многие страны оказались незащищенными в условиях внешней неопределенности, в том числе связанной с глобальным замедлением роста и напряженностью в торговле, а также с внутренним давлением, вызванным застопорившимися перспективами роста, необходимостью сохранения межпоколенческой справедливости и усилением социальной напряженности в некоторых странах (см. «Мировая экономическая ситуация»).

*Подготовили Цяо Чэнь, Муссе Соу и Юлия Р. Теодору. Полезную помощь в проведении исследовательской работы оказал Хорхе де Леон Миранда.

В частности, импортеры нефти БВСАП сталкиваются с повышенным уровнем государственного долга, и их издержки финансирования являются источником острого бюджетного стресса в настоящее время (см. главу 2). Налогово-бюджетная политика в странах — экспортерах нефти БВСАП остается в значительной степени проциклической¹, в том числе в ответ на волатильные международные цены на нефть (см. главу 1), тогда как страны Кавказа и Центральной Азии (КЦА), особенно экспортеры нефти, сокращают бюджетные буферы, чтобы избежать проблем с экономическим ростом (см. главу 3).

В дальнейшем странам БВСАП и КЦА предстоит решить трудную задачу сокращения бюджетной уязвимости для повышения экономической устойчивости при одновременном стимулировании более быстрого и инклюзивного роста посредством структурных реформ. Повышенный глобальный рост и неопределенность в торговле лишь усложняют эту задачу, а перспективы более низких и волатильных цен на нефть будут особенно сильно отражаться на экспортерах нефти БВСАП.

Наличие хорошо развитых и надежных фискальных институтов может не только облегчить бремя корректировки, но и снизить уязвимость налогово-бюджетной сферы на долгосрочной основе². Например, проциклическость налогово-бюджетной политики в развивающихся странах является

следствием менее качественных фискальных институтов (Frankel, Vegh, и Vuletin, 2013). Отсутствие тщательно проработанных бюджетных основ затрудняет соблюдение странами разумных целевых показателей долга в течение экономического цикла (OECD, 2015), а слабая прозрачность в налогово-бюджетной сфере и низкое качество госзакупок приводят к неэффективности и ухудшению бюджетных результатов (Jarvis et al., готовится к публикации, 2019). Напротив, надежные ССБО помогают с успешной консолидацией бюджета, так как они повышают доверие к налогово-бюджетной политике и затрудняют отклонение от надлежащей политики (IMF, 2010)³.

На этом фоне в настоящей главе рассматриваются пробелы в фискальных институтах региона Ближнего Востока и Центральной Азии и оценивается влияние фискальных институтов на бюджетные результаты. В анализе подчеркивается роль фискальных институтов в: 1) укреплении бюджетной дисциплины и обеспечении долгосрочной устойчивости, 2) повышении устойчивости путем улучшения возможностей налогово-бюджетной политики по стабилизации экономики и 3) повышении предсказуемости налогово-бюджетной политики за счет снижения ее волатильности.

¹ В работах Manasse (2006) и Alesina, Campante and Tabellini (2008) подчеркивается неоптимальный характер проциклической налогово-бюджетной политики, которая может усиливать колебания экономического цикла и повышать макроэкономическую нестабильность.

² Фискальными институтами называются организационные и процедурные механизмы, которые служат для принятия

решений по налогово-бюджетным вопросам или вносят вклад в принятие таких решений.

³ Среднесрочные бюджетные основы (ССБО) включают механизмы для формулирования бюджетных целей, охватывающих несколько лет, и обеспечения их эффективной реализации.

Слабые фискальные институты в странах Ближнего Востока и Центральной Азии

Оценки основных фискальных институтов в странах БВСАП и КЦА, как правило, слабее, чем в сопоставимых странах, однако существуют важные различия,

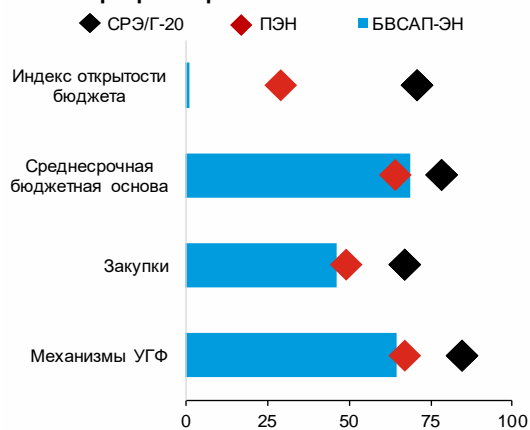
иллюстрируемые неодинаковыми показателями по региону (рис. 5.2).

В частности, в странах — экспортерах нефти БВСАП *прозрачность бюджета* является гораздо более низкой по сравнению с другими странами — экспортерами нефти,

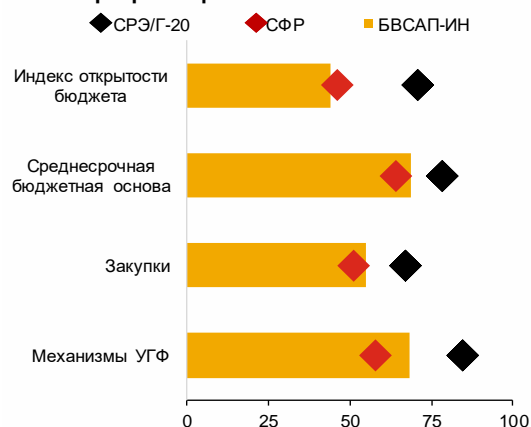
Рисунок 5.2

Показатели фискальных институтов (индекс, 100 является лучшим показателем)

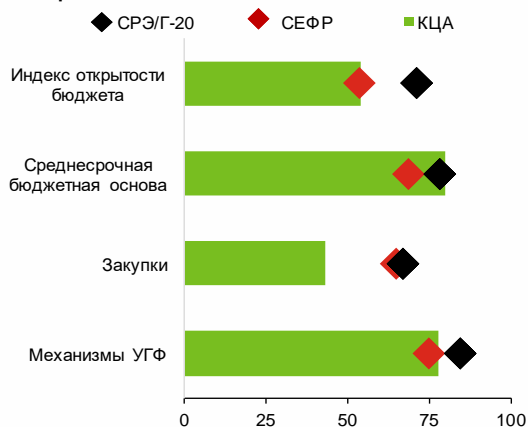
1. Экспортеры нефти БВСАП



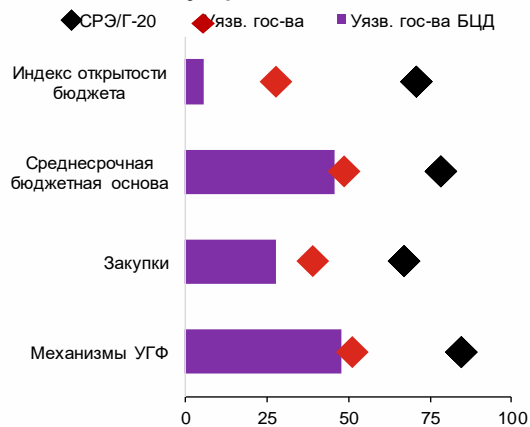
2. Импортеры нефти БВСАП



3. КЦА



4. Уязвимые государства БЦД



Источники: Государственные расходы и финансовая подотчетность; Инициатива в отношении открытости бюджета; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Показатели среднесрочной бюджетной основы и механизмов УГФ, среди которых 4 является лучшим баллом, индексируются по 100.

Показатели закупок, среди которых 1 является лучшим баллом, индексируются по 100. Агрегированные показатели по экспортерам и импортерам нефти БВСАП

не включают уязвимые государства. К числу уязвимых государств БЦД относятся Афганистан, Джибути, Ирак, Йемен, Ливан, Сирия, Сомали, Судан и Таджикистан.

СРЭ = страны с развитой экономикой; КЦА = Кавказ и Центральная Азия; СФР = страны с формирующимся рынком; СЕФР = страны Европы с формирующимся рынком;

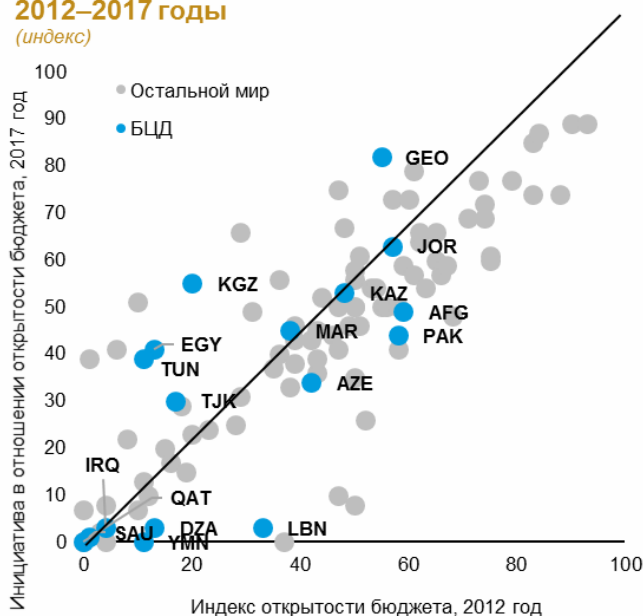
уязвимые государства = прочие уязвимые государства; Г-20 = страны Группы 20-ти; БВСАП = Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан; БВСАП-ЭН =

страны — экспортеры нефти БВСАП; БВСАП-ИН = страны — импортеры нефти БВСАП; УГФ = управление государственными финансами;

ПЭН = прочие страны — экспортеры нефти.

причем показатели Алжира, Ирака, Катара и Саудовской Аравии не улучшаются в период с 2012 по 2017 год (рис. 5.3)⁴. Напротив, несмотря на относительно низкие уровни, в некоторых странах — импортерах нефти БВСАП и КЦА в последние годы произошли заметные улучшения в области прозрачности бюджета. Повышение прозрачности бюджета, по-видимому, положительно связано с мобилизацией доходов (рис. 5.4).

Рисунок 5.3
Изменение индекса открытости бюджета, 2012–2017 годы
(индекс)



Источники: Инициатива в отношении открытости бюджета; расчеты персонала МВФ.
Примечание: Сокращенные наименования стран соответствуют страновым кодам Международной организации по стандартизации (ИСО).

В большинстве стран — экспортеров нефти БВСАП отмечаются очень низкие налоговые доходы, не связанные с природными ресурсами, главным образом из-за высоких

⁴ Прозрачность измеряется с использованием индекса открытости бюджета, который имеется за 2012 и 2017 годы и охватывает только Алжир, Ирак, Катар и Саудовскую Аравию, в числе экспортеров нефти БВСАП.

⁵ Используется альтернативный показатель налоговых институтов, но из-за ограниченной доступности данных оцениваются только пять стран региона (Азербайджан, Армения, Грузия, Мавритания и Марокко), имеющие

доходов от природных ресурсов. В странах — импортерах нефти БВСАП налоговые системы страдают от низкой прогрессивности и сложности, включая многочисленные налоговые льготы и ставки, что усложняет сбор налогов (Jewell et al., 2015)⁵.

Экспортеры нефти БВСАП демонстрируют более высокие, по сравнению с другими экспортерами нефти, значения *показателя ССБО*, который включает наличие многолетней перспективы в налоговом-бюджетном планировании, политике расходов и составлении бюджета⁶. Однако эти более высокие результаты не обязательно отражают более сильные ССБО, так как они в значительной степени обусловлены благоприятными элементами бюджетных основ в Алжире (где предсказуемость средств, имеющихся для покрытия расходов, высока) и Кувейте (где установлен парламентский контроль за годовым законом о бюджете). Аналогичным образом, импортеры нефти БВСАП демонстрируют высокие значения показателя ССБО благодаря наличию лучших основ только в двух странах, Иордании и Марокко. Для сравнения, большинство стран КЦА имеют хорошие показатели ССБО.

Страны Ближнего Востока и Центральной Азии, в частности страны региона КЦА, демонстрируют слабые показатели

немного более низкие показатели, чем сопоставимые с ними страны.

⁶ Показатель ССБО основан на оценках государственных расходов и финансовой подотчетности (ГРФП). Оценки охватывают 115 стран, в основном страны с формирующимся рынком и страны с низкими доходами. Из 31 страны Ближнего Востока и Центральной Азии данные имеются только по 23 странам.

государственных закупок, но получают относительно хорошие оценки по сравнению с странами с формирующимся рынком по показателям *управления государственными финансами*. Однако уязвимые государства и страны, затронутые конфликтами, сталкиваются с серьезными проблемами в развитии надежных фискальных институтов по всем направлениям. Помимо сложности проведения налогово-бюджетной политики в конфликтных странах, это отражает их ограниченный административный потенциал (IMF 2017).

Составленные персоналом МВФ оценки совершенствования фискальных институтов, которые дополняют результаты на рис. 5.2, показывают, что ССБО имеются в более 80 процентов стран КЦА и половине экспортеров нефти БВСАП (таблица 5.1). Большинство импортеров нефти БВСАП не имеют формальных ССБО. Хотя в большинстве стран реализуются программы МВФ, этого может оказаться недостаточно для закрепления налогово-бюджетной политики в среднесрочной перспективе.

Качество бюджетных основ неодинаково в различных странах⁷. Недостатки ССБО отражают либо неполноту, либо слабую реализацию, с частыми нарушениями целевых бюджетных показателей в ряде стран БВСАП и КЦА (Алжире, Иордании, Иране, Пакистане, Таджикистане). Эти слабые места ССБО также связаны с повышенной волатильностью налогово-бюджетной политики и увеличением бремени государственного долга (Египет, Пакистан).

⁷ Например, исходя из показателя ССБО, Грузия имеет самые высокие баллы по всем четырем аспектам, а в Египте нет формальных ССБО, и результаты по всем аспектам

Кроме того, хотя *бюджетные правила* занимают важное место в сопоставимых странах, включая прочих экспортеров нефти, лишь четверть стран БВСАП и КЦА (Азербайджане, Алжире, Армении, Грузии, Иране, Казахстане, Пакистане) ввели бюджетные правила, в частности, в отношении бюджетного сальдо или долга (рис. 5.5). Увеличение расходов и слабые усилия по мобилизации доходов ухудшили соблюдение бюджетных правил. Армения и Грузия, в рамках работы по развитию потенциала в сотрудничестве с МВФ, внесли поправки в свои бюджетные правила, с тем чтобы уменьшить проциклические тенденции и избежать резких бюджетных корректировок при одновременном повышении гибкости (вставка 5.1). Сомали планирует ввести правило в отношении долга.

Таблица 5.1

Обзор: ССБО и бюджетные правила в странах БЦД

	Число стран	Существующие ССБО	Государственный/независимый орган мониторинга		Бюджетные правила (количество)
			(% группы)	(количество)	
Экспортеры нефти	8	50.0	50.0	2	
Импортеры нефти	6	33.3	33.3	1	
Страны Кавказа и Центральной Азии	6	83.3	50.0	4	
Уязвимые государства	7	28.6	28.6	2	
Всего	27	48.1	40.7	9	

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. ССБО = среднесрочная бюджетная основа; БЦД = Департамент стран Ближнего Востока и Центральной Азии.

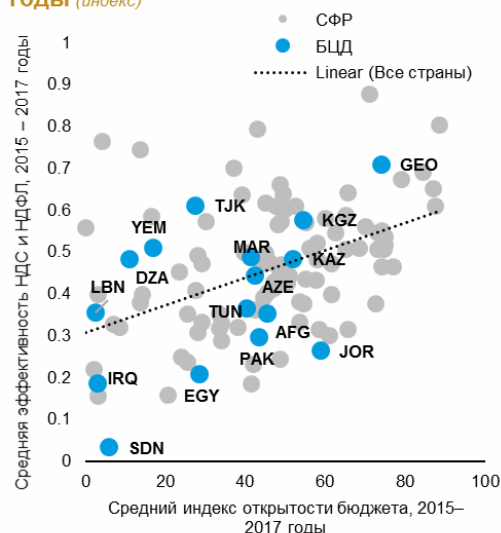
Как фискальные институты могут влиять на бюджетные результаты?

Какую выгоду могут извлечь страны БВСАП и КЦА из укрепления фискальных институтов? В целом оценки показывают, что бюджетные результаты в странах Ближнего Востока и Центральной Азии могут значительно улучшиться благодаря

низкие. В обзоре, проведенном персоналом МВФ, оценка ССБО имеет более широкий охват, чем показатель ССБО.

Рисунок 5.4

Индекс открытости бюджета и эффективность налогообложения, 2015–2017 годы (индекс)



Источники: International Budget Partnership; официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Сокращенные наименования стран соответствуют страновым кодам Международной организации по стандартизации (ИСО). СФР = страны с формирующимся рынком; БЦД = Департамент стран Ближнего Востока и Центральной Азии; НДС = налог на доходы физических лиц; НДС = налог на добавленную стоимость.

более сильным фискальным институтам (рис. 5.6; см. вставку 5.2, в которой обсуждается используемая эмпирическая методология)⁸.

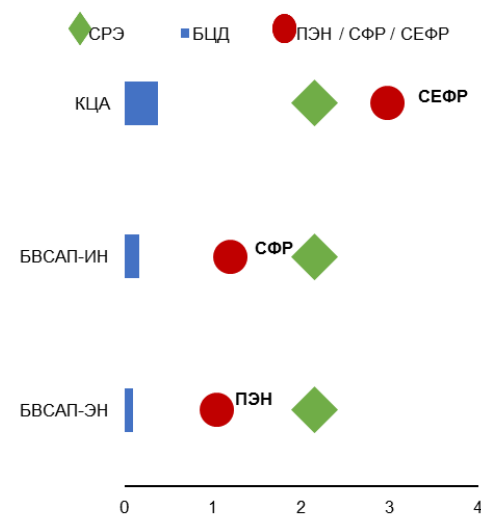
В частности, принятие оптимальной практики⁹ по обеспечению прозрачности в налогово-бюджетной сфере, ССБО, УГФ и государственных закупок может улучшить бюджетные результаты благодаря повышению подотчетности и ограничению дискреционных и политически мотивированных изменений в налогово-бюджетной политике.

- Замедление темпа накопления государственного долга в среднесрочной

⁸ Учитывая небольшой размер выборки и проблемы мультиколлинеарности, регрессии рассчитываются по отдельности для каждого фискального института и не являются аддитивными. Результаты отличаются от фактического сценария при неизменных прочих условиях.

Рисунок 5.5

Среднее число количественных бюджетных правил (число бюджетных правил в расчете на страну в субрегионе)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Компараторы стран с формирующимся рынком по каждому субрегиону БЦД различаются. СРЭ = страны с развитой экономикой; КЦА = Кавказ и Центральная Азия; СФР = страны с формирующимся рынком; СЕФР = страны Европы с формирующимся рынком; БЦД = Департамент стран Ближнего Востока и Центральной Азии; БВСАП = Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан; ЭН = экспортеры нефти; ИН = импортеры нефти; ПЭН = прочие экспортеры нефти.

перспективе — более чем на 4 процента ВВП и почти 5 процентов ВВП в странах Совета по сотрудничеству стран Персидского залива (ССЗ) и странах — экспортерах нефти, не являющихся членами ССЗ, соответственно, по сравнению с нынешним уровнем долга.

- Во всех странах — экспортерах нефти БВСАП процикличность налогово-бюджетной политики может быть снижена на 30 процентов, а волатильность государственных расходов может быть снижена на целых 19 процентов, что повысит общую предсказуемость налогово-бюджетной политики.

⁹ Принятие оптимальной практики будет означать совершенствование фискального института страны до уровня, наблюдаемого в стране, которая занимает передовое место по соответствующему институту.

- В странах — импортерах нефти БВСАП замедление темпов накопления долга (примерно на 3,5 процента ВВП) и снижение волатильности налогово-бюджетной политики на 14 процентов.
- В КЦА замедление темпов накопления долга (на 2 процента ВВП) при значительном снижении процикличности налогово-бюджетной политики более чем на 20 процентов и уменьшении волатильности налогово-бюджетной политики примерно на 8 процентов.

Совершенствование фискальных институтов требует времени и может затрудняться нехваткой административного потенциала и политическими ограничениями. Страны БВСАП и КЦА улучшили свои ССБО на 10 процентов за четыре года, тогда как в других странах усовершенствования заняли более пяти лет. Таким образом, значительные выгоды, связанные с укреплением фискальных институтов, будут получены только в среднесрочной или долгосрочной перспективе.

Результаты по более широкой выборке стран показывают, что принятие количественных бюджетных правил, если они сопровождаются процедурными правилами и механизмами мониторинга и правоприменения, связано с менее проциклической налогово-бюджетной политикой. Аналогичным образом, большая прозрачность и надежные ССБО связаны с укреплением мобилизации внутренних доходов, не связанных с природными ресурсами (см. вставку 5.2).

Укрепление бюджетной дисциплины

Повышение прозрачности в налогово-бюджетной сфере (путем ликвидации

разрыва со странами, имеющими лучшие показатели), введение надежных ССБО и укрепление систем УГФ могут способствовать снижению темпов накопления государственного долга, что поможет импортерам нефти БВСАП ограничить высокое бремя задолженности, а экспортерам нефти БВСАП — продолжать постепенно консолидировать свои бюджетные позиции. В частности, в Алжире и Омане накопление долга может быть снижено на 4,5 и 6 процентов ВВП, соответственно, по сравнению с их текущими уровнями долга, а в Катаре и Саудовской Аравии оно может быть снижено на 5 процентов ВВП. Египет, Ливан и Пакистан, бремя задолженности которых растет, могли бы замедлить увеличение государственного долга примерно на 4 процента ВВП. Повышение прозрачности и укрепление УГФ в сочетании с надежными ССБО может замедлить накопление долга в Армении, Грузии, Кыргызской Республике и Таджикистане в среднем на 2 процента ВВП.

Укрепление бюджетной дисциплины может также принести пользу уязвимым странам, несмотря на ограниченный потенциал. В Ираке, Йемене, Ливане и Судане накопление долга может быть замедлено примерно на 6 процентов ВВП.

Ограничение процикличности налогово-бюджетной политики

Повышение прозрачности бюджетного цикла и принятие надежных ССБО также снижает процикличность налогово-бюджетной политики, помогая стабилизировать экономику¹⁰. Это особенно актуально

отношению к разрыву объема производства. Альтернативный способ измерения процикличности как изменения государственных расходов, вызванного

¹⁰ В настоящей главе процикличность измеряется как изменение дискреционных государственных расходов по

для экспортеров нефти БВСАП и стран КЦА. Процикличность налогово-бюджетной политики может быть снижена более чем на 30 процентов по сравнению со степенью, наблюдаемой в последние годы в Алжире, Катаре и Саудовской Аравии. Действительно, благодаря уменьшению давления к увеличению расходов или снижению налогов во время подъемов надежные ССБО позволяют директивным органам проводить контрциклическую налогово-бюджетную политику и уменьшить смещение в сторону дефицита. ССБО также повышают осведомленность о мерах политики, которые подрывают стабильность в среднесрочной перспективе, и подчеркивают необходимость мер, экономически обоснованных в долгосрочном плане. Аналогичным образом, Азербайджан и Узбекистан могли бы снизить процикличность налогово-бюджетной политики более чем на 20 процентов.

Повышение предсказуемости налогово-бюджетной политики

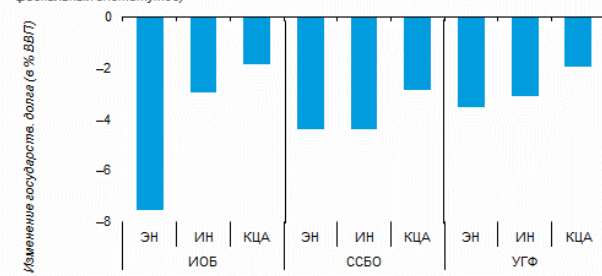
Совершенствование фискальных институтов, в частности, повышение прозрачности бюджетного цикла и систем закупок, может повысить предсказуемость налогово-бюджетной политики благодаря снижению волатильности дискреционных государственных расходов. В Бахрейне и Омане волатильность налогово-бюджетной политики может быть снижена примерно на 10 процентов. Потенциальные выгоды от улучшения прозрачности и систем закупок еще выше в странах — импортерах нефти БВСАП (Египте, Мавритании и Пакистане) и странах КЦА (Азербайджане,

изменениями цен на нефть — что особенно актуально для экспортеров нефти БВСАП и выделено в главе 1, — дает аналогичные результаты.

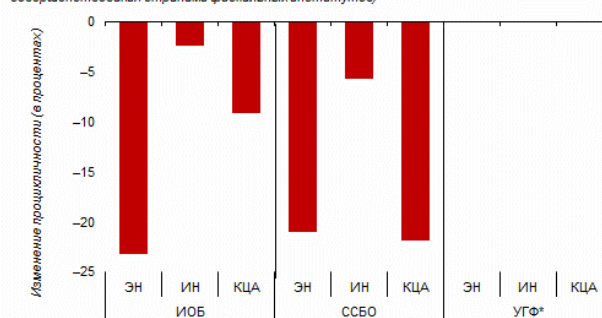
Таджикистане и Узбекистане), где волатильность налогово-бюджетной политики может быть снижена на 11 и 13 процентов, соответственно.

Рисунок 5.6
Влияние качества фискальных институтов на бюджетные результаты

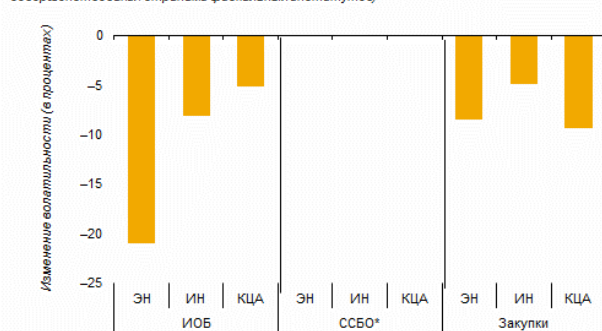
1. Дисциплинарный эффект
(потенциальные изменения государственного долга по мере совершенствования странами фискальных институтов)



2. Стабилизирующий эффект
(потенциальное снижение процикличности государственных расходов по мере совершенствования странами фискальных институтов)



3. Эффект предсказуемости
(потенциальное снижение волатильности дискреционных расходов по мере совершенствования странами фискальных институтов)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Представленные коэффициенты значимы при доверительных диапазонах в 90-99 процентов.
* Эффекты этих показателей не являются статистически значимыми. Дисциплинарный эффект соответствует сокращению валового государственного долга. Стабилизирующий эффект соответствует снижению процикличности государственных расходов. Эффект предсказуемости соответствует снижению волатильности дискреционных расходов. КЦА = Кавказ и Центральная Азия, ССБО = среднесрочная Бюджетная основа, ИОБ = индекс открытости бюджета, ЭН = экспортеры нефти, ИН = импортеры нефти, УГФ = управление государственными финансами.

Укрепление систем УГФ и закупок

Эффективные механизмы УГФ в сочетании с обеспечением соблюдения правил, регулирующих внутренние бюджетные процедуры, а также высококачественный и всесторонний аудит правил и процедур будут способствовать ограничению общего роста государственного долга. В частности, укрепление механизмов УГФ, таких как ограничение не отражаемых в отчетности внебюджетных расходов, повышение эффективности налоговых платежей и усиление контроля за бюджетными рисками со стороны государственных предприятий, в соответствии со стандартами оптимальной практики для экспортеров и импортеров нефти БВСАП может снизить государственный долг примерно на 3-3½ процента ВВП.

Переход к тщательно проработанным бюджетным правилам

Эмпирические данные показывают, что хорошо проработанные бюджетные правила могут укрепить бюджетную дисциплину и повысить стабилизирующие возможности налогово-бюджетной политики. Представляется, что в случае экспортеров нефти БВСАП, сталкивающихся с волатильными ценами на нефть и сокращением бюджетных буферов, правила бюджетного сальдо и правила в отношении расходов могут быть более целесообразными для снижения процикличности при одновременном обеспечении межпоколенческой справедливости. В случае импортеров нефти БВСАП правила бюджетного сальдо и правила в отношении долга могут помочь ограничить быстрый рост государственного долга, одновременно позволяя налогово-бюджетной политике реагировать на шоки (см. вставку 5.1).

Однако одно лишь введение налогово-бюджетных правил в отсутствие сильных фискальных институтов, обеспечивающих их соблюдение, едва ли позволит улучшить бюджетные результаты. В этой связи применению бюджетных правил могли бы способствовать процедурные правила и механизмы обеспечения соблюдения норм и мониторинга. Важнейшее значение имеют также независимые органы, которые предоставляют основные макроэкономические предпосылки и следят за соблюдением правил. Кроме того, необходимым условием для введения бюджетных правил являются комплексные и надежные системы УГФ (IMF 2018с, 2019b).

Призыв к укреплению институтов для улучшения результатов политики

Страны БВСАП и КЦА сталкиваются с серьезными проблемами сужения круга возможных вариантов политики по ограничению давления. Необходимо вновь активизировать усилия по бюджетной консолидации для восстановления буферов и обеспечения долгосрочной макроэкономической устойчивости. Экспортерам нефти БВСАП следует избегать проциклической налогово-бюджетной политики, чтобы повысить эффективность налогово-бюджетной политики и защитить экономику от волатильности мировых цен на нефть. Импортерам нефти БВСАП следует понизить опасно высокий уровень государственного долга, чтобы создать пространство для преодоления слабости экономического роста. Странам КЦА следует восстановить бюджетные буферы в целях повышения макроэкономической стабильности и снижения уязвимости к внешним шокам. Несмотря на прогресс, достигнутый в последнее время, решению

этих проблем способствовало бы дальнейшее укрепление фискальных институтов.

- Страны, имеющие низкие показатели прозрачности (Алжир, Ирак, Катар, Саудовская Аравия), выиграли бы от инициатив по обеспечению прозрачности, которые помогут укрепить бюджетную дисциплину и снизить процикличность и волатильность налогово-бюджетной политики, в том числе за счет повышения подотчетности и уменьшения дискреционных полномочий по увеличению расходов. В этой связи в последние годы Саудовская Аравия предприняла важные шаги к повышению прозрачности, в частности, впервые были опубликованы более полные бюджетные отчеты, квартальные отчеты об исполнении бюджета и проверенные аудиторскими финансовыми отчетами (в том числе по государственной нефтяной компании). Дальнейшие выгоды можно было бы получить путем предоставления более подробных данных о бюджетных прогнозах, результатах и бюджетных рисках, а также расширения институционального охвата бюджетной отчетности. В последнее время в Тунисе и Узбекистане были проведены, в рамках работы по развитию потенциала в сотрудничестве с МВФ, оценки прозрачности в налогово-бюджетной сфере, и было рекомендовано стремиться к улучшению бюджетной отчетности. В целях дальнейшего повышения прозрачности Узбекистан намерен впервые принять участие в оценке индекса открытости бюджета 2021 года.
- Принятие комплексного подхода к анализу активов и обязательств

государственного сектора позволит повысить прозрачность. Совершенствование управления балансом позволило бы странам увеличить доходы, снизить риски и улучшить разработку и проведение налогово-бюджетной политики, особенно в странах БВСАП и КЦА с крупными суверенными фондами благосостояния и государственными предприятиями. В связи с этим МВФ призывает страны провести «Оценки прозрачности налогово-бюджетной сферы», чтобы помочь составить балансы государственного сектора и оценить основные риски для бюджетных перспектив.

- Создание надежных ССБО при четком понимании сложностей налогово-бюджетной сферы повысит бюджетную дисциплину и сократит темпы накопления долга. Это также уменьшит процикличность, особенно в странах — экспортерах нефти БВСАП. Алжир и Пакистан выиграли бы от обеспечения соблюдения существующих ССБО, а усилия по укреплению основ налогово-бюджетной политики (например, в Катаре и ОАЭ) с помощью прямых бюджетных ориентиров также помогли бы снизить процикличность налогово-бюджетной политики.
- Более надежные системы УГФ и эффективные процессы закупок и контроля, которые ограничивают не отражаемые в отчетности внебюджетные расходы и укрепляют надзор за бюджетными рисками, помогут замедлить накопление долга и ограничат незапланированные изменения государственных расходов. В этой связи недавно принятые в Мавритании и Алжире конституционные законы о бюджете

являются положительными шагами в направлении совершенствования систем УГФ и улучшения составления долгосрочных бюджетов. В Кувейте был принят новый закон о государственных закупках в целях содействия конкуренции и прозрачности, а также участия малых и средних предприятий. В стране создаются специализированные органы по закупкам и внедряются современные подходы к оценке заявок, оценке затрат за срок службы и рассмотрению жалоб. Новый закон о тендерах и закупках в Саудовской Аравии должен повысить эффективность государственных инвестиций и прозрачность тендеров. В соответствии с рекомендациями МВФ, в Азербайджане и Узбекистане недавно были приняты законодательные и нормативные акты для создания системы электронных закупок и повышения прозрачности торгов и заключения договоров. В Армении планируется укрепить основу управления государственными инвестициями, чтобы облегчить определение приоритетности инвестиционных проектов.

- Бюджетные правила укрепляют бюджетную дисциплину и повышают устойчивость. Переход к гибким, но эффективным бюджетным правилам может способствовать поддержанию бюджетной дисциплины. Четко определенные положения об освобождении от обязательств, а также механизмы мониторинга и правоприменения могут помочь обеспечить межпоколенческую справедливость, что особенно важно для экспортеров нефти БВСАП, и облегчить бремя долга, представляющее проблему

для стран — импортеров нефти БВСАП. Азербайджан, Алжир и Пакистан могли бы получить больше выгод от обеспечения соблюдения существующих правил, а Кыргызской Республике следует рассмотреть возможность снижения верхнего предела государственного долга при определении своего бюджетного правила.

- Органы по сбору доходов могут укрепить общую налоговую администрацию и способствовать мобилизации внутренних доходов, не связанных с природными ресурсами, что особенно важно для экспортеров нефти БВСАП и КЦА. Органы по сбору доходов можно укрепить путем приведения их в соответствие с надлежащей практикой внутреннего управления, улучшения процедур, регулирующих дискреционные полномочия налоговых чиновников, разработки базовых налоговых процедур и возможностей и упрощения процедуры подачи деклараций и уплаты налогов в электронной форме, а внедрение современных организационных структур и подходов к управлению риском несоблюдения норм укрепит общую налоговую администрацию. Создание надежной среднесрочной бюджетной основы, например, путем реализации среднесрочной стратегии по сбору доходов (СССД), ориентированной на реформу налоговой системы, также может стимулировать мобилизацию доходов, не связанных с природными ресурсами (IMF, OECD, UN, and World Bank 2016).

Вставка 5.1. Уроки налогово-бюджетных реформ в Грузии

Грузия предприняла крупные реформы в целях повышения эффективности налогово-бюджетной политики путем укрепления фискальных институтов, сокращения коррупции и улучшения делового климата. Эти реформы привели к значительному улучшению бюджетных результатов.

С 2003 года в Грузии были проведены значительные реформы государственного сектора и фискальных институтов. Правительство приняло меры по борьбе с коррупцией, в том числе путем улучшения фискальных институтов¹¹. К их числу относились 1) принятие нового закона о бюджете, который укрепил среднесрочную бюджетную основу путем консолидации бюджетного законодательства, объединения центрального и местных бюджетов, ускорения процессов утверждения и исполнения бюджета и введения системы составления бюджетов на основе программ; 2) принятие количественных бюджетных правил (в отношении долга, бюджетного сальдо и правил в отношении расходов) в 2011 году и их усиление в 2018 году¹²; 3) упорядочение налоговой политики и укрепление налоговой администрации с введением системы предоставления услуг налогоплательщикам и закупок в электронной форме («электронного правительства»); и 4) улучшение охвата, анализа и отчетности по бюджетным рискам.

Более сильные фискальные институты помогли добиться лучших бюджетных результатов. Прозрачность в налогово-бюджетной сфере, измеряемая индексом открытости бюджета, заметно улучшилась. Налоговые доходы возросли, а эффективность сбора доходов была выше, чем среди сопоставимых стран. Правительство рационализировало налоги, сократив число видов налогов с 21 до 6, значительно улучшило обслуживание налогоплательщиков и реорганизовало налоговую службу Грузии. Принятие гибких бюджетных правил способствовало укреплению бюджетной дисциплины, ограничило рост государственного долга и уменьшило волатильность государственных расходов. МВФ поддерживал Грузию при проведении этих реформ при помощи механизмов финансирования и активной работы в области профессионального и организационного развития.

В перспективе еще есть возможности для дальнейших реформ фискальных институтов. Эффективность расходов может быть повышена, а более обязательные среднесрочные бюджетные основы помогут обеспечить соблюдение приоритетов среднесрочных расходов. Правительство могло бы улучшить надзор за государственными инвестициями и государственными предприятиями и управление ими в соответствии с рекомендациями «Оценки управления государственными инвестициями». Дальнейшая модернизация налоговой политики и системы сбора доходов поможет обеспечить устойчивые доходы и может быть достигнута с помощью среднесрочной стратегии в отношении доходов для комплексной реформы налоговой системы.

*Подготовила Юлия Р. Теодору.

¹¹ В Бюджетном вестнике МВФ за октябрь 2019 года подробно обсуждаются другие ключевые реформы, которые сократили и ограничили коррупцию в Грузии.

¹² Бюджетные правила ограничивают государственный долг 60 процентами ВВП, бюджетное сальдо — 3 процентами ВВП, а расходы — 30 процентами ВВП. Пересмотр повлек за собой устранение верхнего предела расходов, который имел проциклический уклон, уточнение размера дефицита и государственного долга в рамках правила и определение положений об освобождении от обязательств.

Вставка 5. 2. Фискальные институты и бюджетные результаты: эмпирическая формулировка

В настоящей вставке обсуждаются модели, разработанные для исследования связей между фискальными институтами и бюджетными результатами. Фискальные институты оцениваются с использованием мер прозрачности бюджетного цикла, принятия надежных среднесрочных бюджетных основ и введения бюджетных правил. Внимание заостряется на роли этих институтов в ограничении роста государственного долга (*дисциплинарный эффект*), снижении процикличности налогово-бюджетной политики (*стабилизирующий эффект, повышение устойчивости*) и снижении волатильности налогово-бюджетной политики (*повышение предсказуемости*).

Для изучения дисциплинарного эффекта фискальных институтов устанавливается следующая эмпирическая спецификация:

$$\Delta D_{it} = \alpha + \beta_1 FI_{it} + \beta_2 FI_{it} \times I_{\{=1 \text{ if } MCD\}} + \sum_{k=1}^K \delta_k Z_{k,it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

В соответствии с работой Dabla-Norris et al. (2010), переменной в левой части является изменение валового государственного долга (ΔD_{it}) в процентах ВВП, где i и t обозначают панельный и временной параметры. Основной независимой переменной является показатель фискальных институтов (FI_{it}), который отражает главным образом прозрачность и наличие среднесрочной бюджетной основы, а также качество процесса закупок и системы управления государственными финансами. Уравнение 1 дополняется добавочными контрольными переменными, влияющими на изменения государственного долга (такими как нефтяное первичное сальдо, рост реального ВВП и инфляция), с тем чтобы учесть смещение, связанное с возможными пропущенными переменными, а также выделить характерные для конкретных стран и не зависящие от времени характеристики. Внимание заостряется на β_1 и β_2 , которые измеряют влияние финансовых институтов на изменения государственного долга.

Стабилизирующие возможности фискальных институтов эмпирически проверяются с использованием двухэтапного подхода. Вначале оценивается цикличность налогово-бюджетной политики (уравнение 2).

$$\Delta \text{Log} G_{it} = \alpha_{it} + \beta \Delta Y_{it} + \sum_{j=1}^J \delta_j X_{j,it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Подстрочные индексы i и t относятся к страновому и временному параметрам. $\Delta \text{Log} G_{it}$ представляет первые разности логарифма реальных государственных расходов, а ΔY_{it} — это темп роста реального ВВП. Уравнение 2 описывает функцию реакции бюджета, которая учитывает изменения государственных расходов в ответ на экономический цикл. Динамика экономического цикла совпадает с циклом цен на нефть (см. главу 1). Уравнение 2 включает набор контрольных переменных ($X_{j,it}$: реальный ВВП на душу населения, финансовое развитие, условия торговли, инфляция), влияющих на государственные расходы. В соответствии с работой Aghion and Marinescu (2007) рассчитываются изменяющиеся во времени и специфические для конкретных стран коэффициенты проциклической ($\hat{\beta} > 0$) или контрциклической налогово-бюджетной политики ($\hat{\beta} < 0$). После оценки циклической реакции налогово-бюджетной политики ($\hat{\beta}_{it}$) определяется воздействие фискальных институтов на проциклический или контрциклический характер налогово-бюджетной политики (уравнение 3).

$$\hat{\beta}_{it} = \alpha_i + \delta_1 FI_{it} + \delta_2 FI_{it} \times I_{\{=1 \text{ if } MCD\}} + \sum_{k=1}^K \lambda_k Z_{k,it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Внимание заостряется на коэффициентах δ_1 и δ_2 , которые измеряют воздействие фискальных институтов на циклический характер налогово-бюджетной политики. Отрицательные δ_1 и δ_2 означают, что фискальные институты ассоциируются с более низкой проциклическостью налогово-бюджетной политики.

И вновь мы применяем двухэтапный подход к изучению эффективности фискальных институтов в снижении волатильности налогово-бюджетной политики. Вначале мы изолируем изменения в несущественных государственных расходах, используя нижеследующую спецификацию.

$$\Delta \text{Log} G_{it} = \alpha_{it} + \beta \Delta Y_{it} + \sum_{j=1}^J \delta_j X_{j,it} + \omega_{it} \quad (4)$$

$\Delta \text{Log} G_{it}$ представляет собой первую разность логарифма реальных государственных расходов, а ΔY_{it} — это рост реального ВВП, учитывающий влияние состояния экономики на изменения в расходах. Уравнение 4 включает набор контрольных переменных ($X_{j,it}$: волатильность цен на нефть, волатильность темпов роста реального ВВП,

Вставка 5. 2. Фискальные институты и бюджетные результаты: эмпирическая формулировка (окончание)

инфляция), влияющих на государственные расходы. В данной эмпирической формулировке остаточные члены ($\widehat{\omega}_{it}$) играют важную роль, так как они отражают дискреционные изменения государственных расходов, не обусловленные ни экономическим циклом, ни автоматическими стабилизаторами. Волатильность налогово-бюджетной политики рассчитывается как стандартное отклонение остаточных переменных в стране i с использованием 5-летних периодов (σ_i^t), так как мы хотим изолировать «шумы», которые могут существовать в краткосрочном плане.

На втором этапе оценивается влияние фискальных институтов на волатильность налогово-бюджетной политики с использованием уравнения 5.

$$\sigma_i^t = \alpha_i + \delta_1 FI_{it} + \delta_2 FI_{it} \times I_{\{=1 \text{ if } MCD\}} + \lambda_k Z_{k,it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

δ_1 и δ_2 являются коэффициентами, представляющими интерес. Ожидается, что они будут отрицательными, прогнозируя снижение волатильности налогово-бюджетной политики благодаря фискальным институтам.

Роль бюджетных правил в ограничении роста государственного долга и снижении процикличности проверяется с использованием уравнения (6).

$$\Delta Y_{it} = \alpha + \beta_1 FI_{it} + \beta_2 (FR_{it} \times PR_{it}) + \sum_{k=1}^K \delta_k Z_{k,it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Зависимая переменная ΔY_{it} представляет собой изменение государственного долга (ΔD_{it}) или циклические коэффициенты налогово-бюджетной политики ($\widehat{\beta}_{it}$), выводимые из уравнения 3. Подстрочные индексы i и t представляют собой панельный и временной параметры. Главной независимой переменной является условная переменная, учитывающая наличие бюджетного правила (FR_{it}). Характеризующий взаимодействие член ($FR_{it} \times PR_{it}$) учитывает наличие правила в отношении процедур, органов мониторинга и правоприменения, наличие положения об освобождении от обязательств или правил, исключающих государственные расходы из расчета бюджетного сальдо.

Нижеприведенное уравнение 7 описывает эконометрическую модель, используемую для оценки роли фискальных институтов в воздействии на мобилизацию внутренних доходов. Зависимая переменная — это отношение общих доходов к ВВП или доходов, не связанных с природными ресурсами, к ВВП (Rev_{it}), где i и t являются панельным и временным параметрами. Независимые переменные включают ВВП на душу населения, открытость для торговли и политические и институциональные переменные.

$$Rev_{it}^t = \alpha_i + \delta_1 FI_{it} + \delta_2 FI_{it} \times I_{\{=1 \text{ if } MCD\}} + \lambda_k Z_{k,it} + \mu_k Pol_{k,it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Выборка охватывает 114 стран по всем группам доходов и регионам, в том числе 31 страну БЦД. Панель не сбалансирована из-за существенных ограничений данных, в частности, это касается показателей фискальных институтов (индекс открытости бюджета, среднесрочная бюджетная основа, закупки, управление государственными финансами). Учитывая, что фискальные институты изменяются медленно, используются пятилетние средние значения всех переменных. Уравнения 1, 3, 5 и 6 оцениваются с использованием метода, приведенного в работе Driscoll and Kraay (1998), который позволяет получить гетероскедастически согласованные стандартные ошибки, устойчивые к очень общим формам пространственной и временной зависимости. Уравнение 7 оценивается с использованием метода фиксированных эффектов с устойчивыми стандартными ошибками. Все спецификации включают контрольные переменные для уменьшения потенциального смещения, связанного с пропущенными переменными. К ним относятся макроэкономические и структурные показатели (*ВВП на душу населения, инфляция, финансовое развитие, открытость для торговли, условия торговли, волатильность роста реального ВВП, волатильность цен на нефть, нефтегазовое первичное сальдо*), а также политические и институциональные переменные (*сила демократии, верховенство закона, эффективность государственного управления и т. д.*). Фиксированные страновые эффекты вводятся для уменьшения озабоченности относительно структурной зависимости. В соответствии с работой Alesina and Perotti (1999) предполагается, что изменение фискальных институтов связано с большими затратами и что они являются стабильными, по крайней мере, в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Таким образом, причинно-следственная связь направлена от фискальных институтов к бюджетным результатам, уменьшая смещение эндогенности, вызванное обратной причинно-следственной связью.

*Подготовил Муссе Соу.

Литература

Aghion, P., and I. Marinescu. 2007. “Cyclical Budgetary Policy and Economic Growth: What Do We Learn from OECD Panel Data?” *NBER Macroeconomics Annual* 22: 251–78.

Albuquerque, B. 2011. “Fiscal Institutions and Public Spending Volatility in Europe.” *Economic Modelling* 28: 2544–59.

Alesina, A., and R. Perotti. 1999. “Budget Deficits and Budget Institutions.” In *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, edited by J. Poterba and J. von Hagen, Chicago: University of Chicago Press, 13–36.

Alesina, A., F. Campante, and G. Tabellini. 2008. “Why is Fiscal Policy Often Procyclical?” *Journal of the European Economic Association* 6(5): 1006–36.

Dabla-Norris, E., R. Allen, L-F. Zanna, T. Prakash, E. Kvintradze, V. Lledo, I. Yackovlev, and S. Gollwitzer. 2010. “Budget Institutions and Fiscal Performance in Low-Income Countries.” IMF Working Paper WP/10/80, International Monetary Fund, Washington, DC.

Driscoll, J. C., and A. C. Kraay. 1998. “Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data.” *Review of Economics and Statistics* 80 (4): 549–60.

Eyraud, L., X. Debrun, A. Hodge, V. D. Lledo, and C. Pattillo. 2018. “Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability.” Staff Discussion Note No. 18/04, International Monetary Fund, Washington, DC.

Fatas, A., and I. Mihov. 2006. “The Macroeconomic Effects of Fiscal Rules in the US States.” *Journal of Public Economics* 90: 101–17.

Frankel, J. 2011. “A Solution to Fiscal Procyclicality: The Structural Budget Institutions Pioneered by Chile.” NBER Working Paper No. 16945, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Frankel, J., C. Vegh, and G. Vuletin. 2013. “On Graduation from Fiscal Procyclicality.” *Journal of Development Economics* 100: 32–47.

Guerguil, M., P. Mandon, and R. Tapsoba. 2017. “Flexible Fiscal Rules and Countercyclical Fiscal Policy.” *Journal of Macroeconomics* 52: 189–220.

International Monetary Fund (IMF). 2012. “Fiscal Transparency, Accountability, and Risk.” IMF Board Policy Paper, Washington, DC.

———. 2016. “Enhancing the Effectiveness of External Support in Building Tax Capacity in Developing Countries.” Washington, DC.

———. 2017. “Building Fiscal Capacity in Fragile States.” IMF Policy Paper, Washington, DC.

———. 2018a. Fiscal Monitor. Washington, DC, October.

———. 2018b. Fiscal Transparency Handbook. Washington, DC.

———. 2018c. “Saudi Arabia—Selected Issues: Fiscal Frameworks and Fiscal Anchors: The Experience in Commodity Exporting Countries and Implications for Saudi Arabia.” No. 18/264, Washington, DC.

———. 2019a. Fiscal Monitor. Washington, DC, April.

———. 2019b. “Saudi Arabia—2019 Article IV Consultation,” IMF Staff Country Report No. 19/170. Washington, DC.

———. 2010. “Fiscal Consolidation in G-20 Countries—The Role of Budget Institutions.” IMF Board Policy Paper, Washington, DC.

International Monetary Fund (IMF), Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), United Nations (UN), and World Bank. 2016. “Enhancing the Effectiveness of External Support in Building Tax Capacity in Developing Countries.” Prepared for Submission to G20 Finance Ministers. July.

Jarvis, C. and others. Forthcoming. “Curbing Corruption Through Better Economic Governance in the Middle East, North Africa, and Central Asia.” Middle East and Central Asia Department, International Monetary Fund, Washington, DC.

Jewell, A., M. Mansour, P. Mitra, and C. Sdravovich. 2015. “Fair Taxation in the Middle East and North Africa.” Staff Discussion Note 15/16, International Monetary Fund, Washington, DC.

Manasse, P. 2006. “Procyclical Fiscal Policy: Shocks, Rules, and Institutions—A View from MARS.” IMF Working Paper, WP/06/27. International Monetary Fund, Washington, DC.

Olden, B., D. Last, S. Ylaoutinen, and C. Sateriale. 2012. “Fiscal Consolidation in South Eastern European Countries: The Role of Budget Institutions.” IMF Working Paper, WP/12/113, International Monetary Fund, Washington, DC.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2015. “Prudent Debt Targets and Fiscal Frameworks.” OECD Economic Policy Paper. Paris.

Tamirisa, N. T., and C. Duenwald. 2017. “Public Wage Bills in the Middle East and Central Asia.” IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.