



Размещено: 28 октября 2010 года

## **Преодоление факторов внешней уязвимости в странах–импортерах нефти региона Кавказа и Центральной Азии**

---

Дэвид Оуэн

Страны в регионе Кавказа и Центральной Азии, особенно те, которые импортируют, а не экспортируют нефть, понесли тяжелый урон от Великой рецессии 2008–2009 годов. Хорошая новость заключается в том, что сегодня перспективы для этих стран в целом позитивны. Однако, как часто бывает в современном мире, эту хорошую новость следует сопроводить предостережением.

Согласно последнему выпуску нашего доклада «Перспективы развития региональной экономики» по странам Ближнего Востока и Центральной Азии, имеется ряд рисков ухудшения экономической ситуации. И ключевая задача для этих четырех стран — Армении, Грузии, Кыргызской Республики и Таджикистана — состоит в том, чтобы уже *сейчас* принять меры для преодоления этих рисков.

### **Возникающие факторы уязвимости**

Правительства и центральные банки надлежащим образом отреагировали на грандиозные задачи последних двух лет — посредством бюджетного стимула (отчасти финансируемого увеличением донорской поддержки), смягчения денежно-кредитной политики и, в некоторых случаях, снижения валютных курсов. Эти меры приносят плоды: темпы роста вновь повысились в большинстве стран региона.

Однако эти ответные меры имеют и свои издержки: внешний долг снова возрос, а дефицит по счету текущих операций остается хронически высоким.

- Внешний долг поднялся до уровней, высоких для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Мы ожидаем, что к концу 2011 года внешний долг в Грузии и Кыргызской Республике достигнет 65 процентов ВВП, и хотя в Таджикистане и Армении уровень внешнего долга несколько ниже, он следует по восходящей траектории.
- И Армения, и Грузия имеют дефицит по счету текущих операций, измеряемый двузначными показателями. В Кыргызской Республике и Таджикистане уровни дефицита по счету текущих операций менее тревожны, но, вероятно, возрастут в 2011 году.

Такой значительный дефицит по счету текущих операций подразумевает высокие потребности во внешнем финансировании, которые может быть непросто удовлетворить, и это ставит эти страны в зависимость от непредсказуемых изменений в мировой экономике.

Ввиду ограниченного доступа к международным финансовым рынкам, эти четыре страны (в различной степени) полагаются на прямые иностранные инвестиции и донорскую поддержку для удовлетворения своих потребностей во внешнем финансировании. Однако сегодня ощущается дефицит иностранных инвестиций, и едва ли можно ожидать их возврата к докризисным уровням. Что касается донорской поддержки, ее объемы теперь снижаются с пика, достигнутого во время кризиса, к уровням, наблюдавшимся до 2008 года. Хотя в ближайший период это не создаст проблем, в более долгосрочной перспективе необходимо сократить дефицит по счету текущих внешних операций до более приемлемых для экономики уровней.

### **Предстоит большая работа по многим направлениям**

Но какие именно действия необходимы, чтобы уменьшить эти нарождающиеся факторы уязвимости? Ответ связан с решением двух общих задач.

Первая состоит в восстановлении уровней внутренних сбережений, поскольку высокий внешний долг и дефицит возникают, прежде всего, вследствие недостаточного внутреннего сбережения. Соответственно, путь к их сокращению лежит через сдерживание роста государственных расходов.

- Армения и Грузия, где эта проблема стоит наиболее остро, уже приступили к этой работе.
- После следующего года директивным органам в Таджикистане придется сделать трудный выбор, чтобы сбалансировать потребности в капиталовложениях и социальных расходах с ограниченными внутренними и внешними источниками финансирования.
- Новому правительству Кыргызской Республики предстоит принять трудные бюджетные решения, когда оно придет на смену правительству переходного периода.

Кроме того, наряду с общим призывом к перебалансированию экономики «дефицитных» стран, необходимо предпринять шаги, чтобы со временем частный сектор также мог играть в экономике более значительную роль. В частности, в некоторых странах необходимо повысить конкурентоспособность экспортных отраслей, например, путем дальнейшей работы над улучшением делового климата с целью привлечения большего объема инвестиций.

Во-вторых, повышение гибкости обменных курсов также может способствовать проведению необходимой корректировки. Однако нужно действовать осторожно и постепенно с учетом ограничений, обусловленных состоянием банковского сектора.

- Значительная часть кредитов, предоставленных внутренними финансовыми организациями, выражены в иностранной валюте. Таким образом, в случае крупного и внезапного снижения валютных курсов многие заемщики (получающие доход в основном в национальной валюте) оказались бы не в состоянии погасить свой долг. Это, в свою очередь, может вынудить банки списать необслуживаемые кредиты, в результате чего им со временем могут потребоваться новые вливания капитала.
- Как следствие, любое повышение гибкости обменных курсов должно сопровождаться введением пруденциальных норм, побуждающих банки принимать только обоснованные валютные риски. В связи с этим и Армения, и Грузия приняли меры по увеличению создаваемых резервов на покрытие будущих потерь по валютным кредитам и повышению соответствующих требований в отношении минимального размера капитала.

Со времени обретения независимости от Советского Союза этот регион пережил ряд внешних кризисов. Таким кризисам неизменно предшествуют высокий дефицит счета текущих операций и увеличение внешнего долга. Правительства и центральные банки приняли обоснованные меры для решения грандиозных задач минувших двух лет. *Теперь* настало время свернуть эти меры и вновь обеспечить директивным органам необходимое пространство для мер политики, призванных противостоять возможным будущим внешним шокам.

---

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2010/10/28/addressing-external-vulnerabilities-in-the-oil-importing-countries-of-the-caucasus-and-central-asia/>

Базовая страница блогов iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

---