







Адаптация к низким ценам на нефть в условиях снижения спроса

Значительное и, возможно, долговременное снижение цен на нефть и более медленный, чем прогнозировалось, экономический рост в зоне евро, Китае, России и Японии существенно изменили экономический контекст для стран Ближнего Востока и Центральной Азии. Надлежащие ответные меры экономической политики будут зависеть от того, является ли страна экспортером или импортером нефти. Однако одно из общих положений заключается в том, что эти изменения предоставляют как возможность, так и стимул для реформирования энергетических субсидий и активизации усилий по проведению структурных реформ в целях поддержки создания рабочих мест и экономического роста.

Снижение цен на нефть ослабило внешнеэкономические и бюджетные сальдо стран-экспортеров нефти, в том числе членов Совета по сотрудничеству арабских стран Залива (ССЗ). Значительные буферные резервы и доступное финансирование должны позволить большинству стран-экспортеров нефти избежать резкого сокращения государственных расходов, что ограничит воздействие на экономический рост и финансовую стабильность в краткосрочной перспективе. Страны-экспортеры нефти должны осмотрительно относиться к снижению цен на нефть, рассматривая его в основном как постоянное явление, и корректировать свои среднесрочные планы бюджетной консолидации, с тем чтобы предотвратить существенное сокращение буферных резервов и обеспечить справедливость с точки зрения различных поколений.

Выгоды от более низких цен на нефть предоставляют весьма необходимую передышку странам-импортерам нефти, но они будут нейтрализоваться одновременным снижением внешнего спроса, в особенности со стороны России, но также со стороны зоны евро и Китая. Резкое замедление экономической конъюнктуры и снижение стоимости валюты в России ослабили перспективы для региона Кавказа и Центральной Азии (КЦА) в силу их тесных связей через торговлю, денежные переводы и прямые иностранные инвестиции, что указывает на необходимость большей гибкости обменных курсов и смягчения налогово-бюджетной политики в краткосрочной перспективе в тех случаях, когда это позволяет финансирование, наряду с активизацией усилий по проведению реформ.

Table 1. Real GDP Growth, 2014 and 2015

						
	World	U.S.	Euro Area	Emerging Markets	China	Russia
2014	3.3	2.4	0.9	4.4	7.4	0.6
2015	3.5	3.6	1.2	4.3	6.8	-3.0
2015 Revision from Oct. 2014 WEO	-0.3	0.5	-0.2	-0.6	-0.3	-3.5

	MENAP Oil Exporters	GCC	Non-GCC Oil Exporters	MENAP Oil Importers	CCA Oil Exporters	CCA Oil Importers
2014	2.7	3.7	1.5	3.0	5.2	4.7
2015	3.0	3.4	2.4	3.9	4.9	4.4
2015 Revision from Oct. 2014 REO	-0.9	-1.0	-0.7	0.0	-0.8	-0.4

Note: MENAP oil exporters (MENAPOE) comprise Algeria (ALG), Bahrain (BHR), Iran (IRN), Iraq (IRQ), Kuwait (KWT), Libya (LBY), Oman (OMN), Qatar (QAT), Saudi Arabia (SAU), the United Arab Emirates (UAE), and Yemen (YMN).

The Gulf Cooperation Council (GCC) comprises Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia, and the United Arab Emirates.

The non-GCC oil-exporting countries are Algeria, Iran, Iraq, Libya, and Yemen.

MENAP oil importers (MENAPOI) comprise Afghanistan (AFG), Djibouti (DJ), Egypt (EGY), Jordan (JOR), Lebanon (LBN), Mauritania (MRT), Morocco (MAR), Pakistan (PAK), Somalia (SOM), Sudan (SDN), Syria (SYR), and Tunisia (TUN).

CCA oil exporters comprise Azerbaijan, Kazakhstan, Turkmenistan, and Uzbekistan.

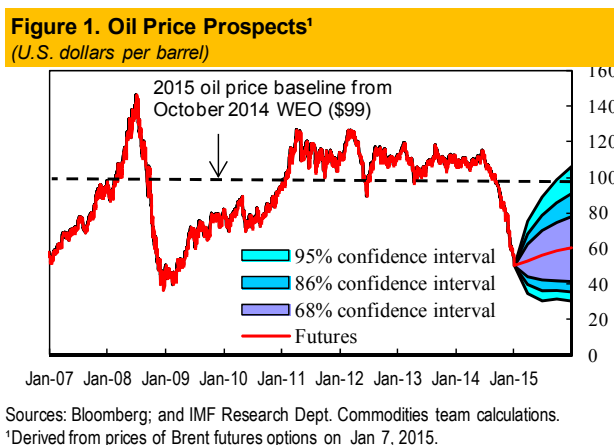
CCA oil importers comprise Armenia, Georgia, the Kyrgyz Republic, and Tajikistan.



Глобальные и региональные шоки в последнее время

Снижение цен на нефть

Цены на нефть снизились примерно на 55 процентов с сентября 2014 года, а в конце ноября Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК) приняла решение не сокращать производство. С тех пор рынки ожидают, что цены на нефть будут составлять в среднем примерно 57 долларов США за баррель в 2015 году (снижение примерно на 43 процента по сравнению с базисным прогнозом в октябрьском выпуске ПРРЭ 2014 года), а потом постепенно повысятся до 72 долларов США за баррель к 2019 году (что примерно на 23 процента ниже, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРРЭ 2014 года) (рис. 1). Ожидается, что цены на нефть частично восстановятся в среднесрочной перспективе в результате вероятного снижения инвестиций и будущего роста мощностей в нефтяной отрасли в ответ на снижение цен.



Цены на другие биржевые товары также снизились, хотя и не в такой степени, как цены на нефть. Например, цены на металлы, как ожидается в настоящее время, будут на 13 процентов ниже в 2015–2019 годах, чем это прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРРЭ 2014 года. Базисные прогнозы средних цен на газ остаются в целом неизменными; тем не менее, некоторые экспортеры газа (Катар) сталкиваются с более низкими ценами на газ, так как их контракты индексируются по ценам на нефть¹.

Падение цен на нефть, по оценкам, было обусловлено как факторами спроса, так и факторами предложения: более высокое, чем ожидалось, предложение, особенно со стороны США, не компенсировалось сокращением производства странами-членами ОПЕК именно в то время, когда мировой спрос на нефть (особенно со стороны Китая, Японии и зоны евро) стал ослабевать (см. сообщение в недавнем блоге МВФ под названием [«Семь вопросов о спаде цен на нефть за последний период»](#) (размещен на сайте по адресу: www.imf.org).

Неопределенность относительно будущей траектории цен на нефть является высокой, указывая на возможность краткосрочной волатильности. Риски ухудшения ситуации связаны с возможностью более слабого, чем ожидается, роста спроса в основных странах с развитой экономикой или странах

¹ В противоположность этому, в большинстве стран-импортеров нефти и газа КЦА цены на газ фиксируются в долларах США в контрактах, заключаемых на несколько лет.

с формирующимся рынком. Риски улучшения ситуации относятся к возможности перебоев в предложении, например в Ираке, или к решению ОПЕК сократить добычу нефти. В среднесрочной перспективе прогноз, вероятно, будет обусловлен тем, как инвестиции в нефтяную отрасль и добычу нефти отреагируют на снижение цен. Он будет также зависеть от того, возобновит ли ОПЕК свою роль в качестве компенсирующего производителя, или от того, будут ли цены испытывать более сильное влияние предельных издержек добычи сланцевой нефти.

Более низкие цены на нефть имеют разные последствия для экспортеров и импортеров нефти. Снижение цен приводит к потерям экспортных и налоговых доходов в странах-экспортерах нефти с возможными эффектами негативной реакции для государственных расходов и экономического роста, не связанного с нефтью. Страны-импортеры нефти выигрывают от более низких цен на нефть благодаря сокращению расходов на импорт нефти и более низким затратам на энергетические субсидии. Более высокие располагаемые доходы и снижение производственных издержек могут привести к более высоким темпам роста внутреннего спроса.

Более слабый спрос

Несмотря на значительное снижение цен на нефть, прогноз МВФ относительно темпов роста мировой экономики на 2015 год был пересмотрен в сторону снижения на 0,3 процентного пункта до 3,5 процента (таблица 1). Положительное влияние более низких цен на нефть на глобальный рост, как ожидается, будет с избытком компенсировано негативными последствиями различных циклических и политических факторов. (Более подробная информация приводится в январском *Бюллетене перспектив развития мировой экономики* 2015 года по адресу www.imf.org).

Прогнозы роста для зоны евро, Японии и некоторых стран с формирующимся рынком, в частности Китая и России, были пересмотрены в сторону снижения. Экономика России, как ожидается в настоящее время, сократится на 3 процента в 2015 году, причем изменения показателей роста составляют до 3 ½ процентного пункта (рис. 2) в результате снижения цен на нефть и усиления геополитической напряженности. Прогнозы для зоны евро были пересмотрены в сторону понижения на 0,2 процентных пункта до 1,2 процента, а прогноз для Китая — на 0,3 процента до 6,8 процента. Эти пересмотренные показатели обусловлены как циклическими факторами, так и более медленным потенциальным ростом. Страны КЦА будут испытывать влияние углубляющегося спада в России по нескольким каналам, особенно через торговлю, денежные переводы, прямые иностранные инвестиции (ПИИ) и премии за риск. Временное снижение на 1 процентный пункт темпа роста ВВП России в конкретном году, по оценкам, будет приводить к снижению темпов роста в странах-экспортерах нефти КЦА на 0,15 процентного пункта, а в странах-импортерах нефти КЦА — на 0,4 процентного пункта в том же году. (См. вставку 3.1 в октябрьском выпуске ПРРЭ 2014 года на сайте по адресу: www.imf.org). Более медленный, чем ожидалось, рост в Китае также будет иметь негативные последствия для роста в странах КЦА. Среди импортеров нефти региона БВСАП страны Магриба² столкнутся с более слабыми перспективами экспорта из-за более медленного, чем ожидалось, роста в зоне евро, а страны Машрека³ могут испытывать воздействие более низких уровней денежных переводов, ПИИ и туризма из ССЗ.

² Страны Магриба: Алжир, Ливия, Мавритания, Марокко и Тунис.

³ Страны Машрека: Египет, Иордания, Ливан и Сирия.

Снижение цен на другие биржевые товары, которые экспортируются некоторыми странами-импортерами нефти в данном регионе (например, медь в Армении, золото в Кыргызской Республике и железо в Мавритании) будут нейтрализовать выгоды от снижения расходов на импорт нефти (рис 3).

Figure 2. Russia: Real GDP Growth (Percent)

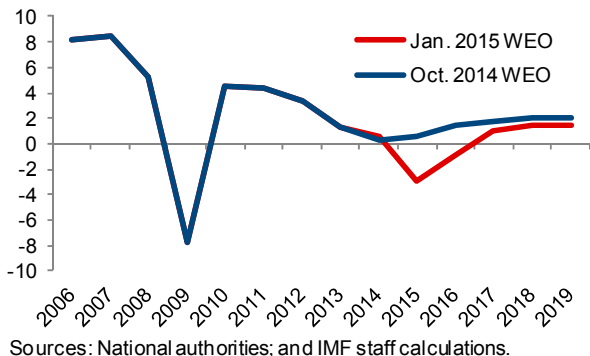
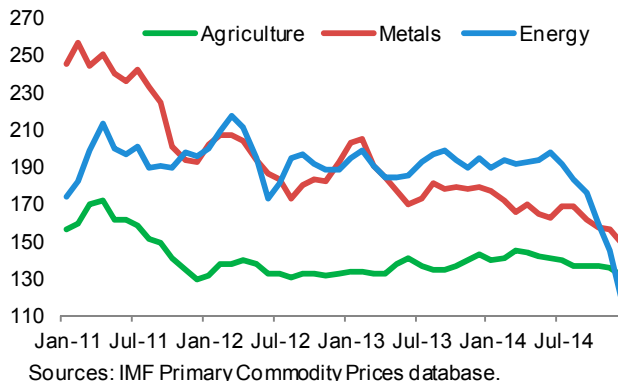


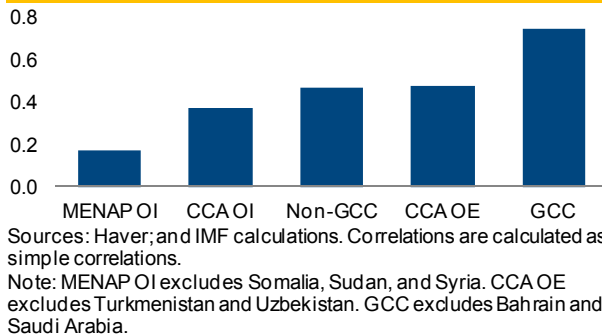
Figure 3. IMF Commodity Price Indices (2005=100)



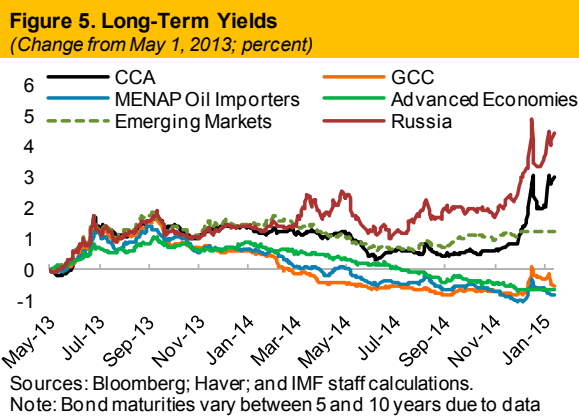
Более высокие процентные ставки, укрепление доллара и ослабление рубля

Изменения мировых процентных ставок и валютных курсов, которые в значительной степени обусловлены ожидаемой нормализацией денежно-кредитной политики США, также оказывают влияние на региональные перспективы, хотя и в меньшей степени, чем снижение цен на биржевые товары и уменьшение внешнего спроса. Ожидаемый рост процентных ставок в США, по всей вероятности, приведет к ужесточению финансовых условий в регионах БВСАП и КЦА, в особенности в странах ССЗ в силу их режимов привязки валютных курсов, и ослабит рост частного кредита (рис. 4). Эти вторичные эффекты процентных ставок, вероятно, будут происходить с задержкой из-за медленной передачи воздействия денежно-кредитной политики.

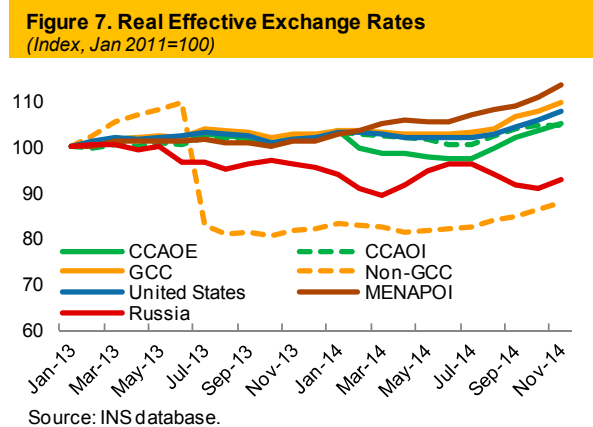
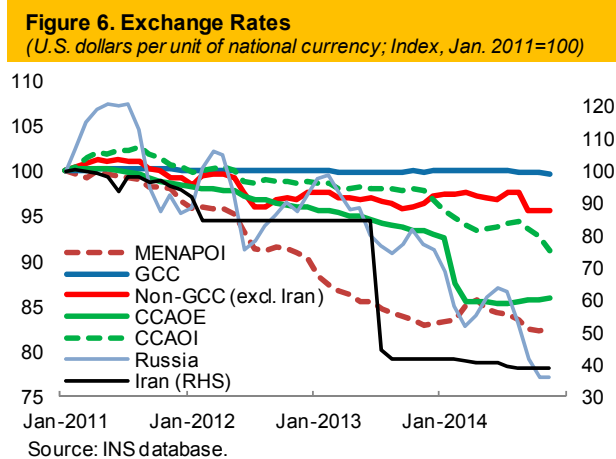
Figure 4. Correlation of Prime Lending Rates Between MENAP and CCA Countries and the United States



До настоящего времени обеспокоенность по поводу ужесточения денежной политики США существенно не затрагивала долгосрочные показатели доходности в странах-импортерах нефти БВСАП и ССЗ. Значительные бюджетные и внешнеэкономические буферы в странах ССЗ и снижение страновых премий за риск у импортеров нефти БВСАП, связанное с недавним прогрессом в проведении реформ, приводили к снижению их долгосрочных показателей доходности со времени начала обсуждений о свертывании мер количественного смягчения в мае 2013 года, в противоположность изменениям показателей доходности стран с формирующимся рынком (рис. 5). Долгосрочные показатели доходности КЦА следовали тенденциям стран с формирующимся рынком, отчасти из-за связей региона с Россией.



Несмотря на преобладание режимов привязки к доллару в ССЗ и других режимов регулируемых валютных курсов в регионах БВСАП и КЦА, курсы ряда национальных валют по отношению к доллару США снизились с того времени, когда цены на нефть начали падать в июне 2014 года (рис. 6). В регионе БВСАП курсы валют Ирана, Марокко и Туниса снизились на 6–13 процентов по отношению к доллару с июня прошлого года, с соответствующим снижением масштаба шока цен на нефть, измеренного в национальной валюте. Курсы валют стран-импортеров нефти КЦА (Армении, Грузии, Кыргызской Республики и Таджикистана) также подверглись давлению в условиях быстрого ослабления российского рубля. Среди стран-экспортеров нефти курс туркменского маната снизился на 23 процента ранее в этом месяце, а казахстанский тенге был девальвирован на 18 процентов в феврале прошлого года.



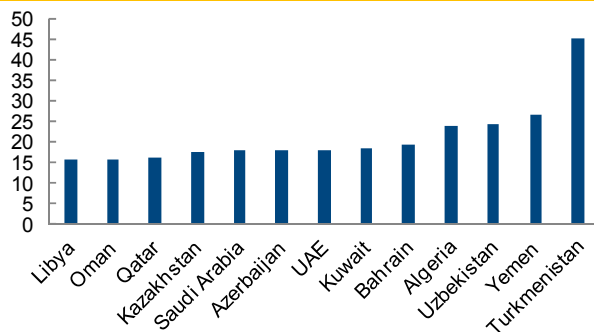
Несмотря на снижения номинальных курсов, валюты стран БВСАП и КЦА в реальном эффективном выражении с июня прошлого года выросли (это объясняется ослаблением евро и резким падением российского рубля), что несет с собой риск ограничения перспектив для увеличения экспорта из этих регионов (рис. 7).

Резкое снижение курса рубля также уменьшило стоимость денежных переводов из России, которые составляют значительную долю в экономике некоторых стран КЦА (в частности, в Армении, Кыргызской Республике и Таджикистане). Кроме того, суммы денежных переводов сокращаются из-за рецессии в России и, возможно, уменьшения числа работников-мигрантов из КЦА.

Банки подвержены риску, но устойчивы

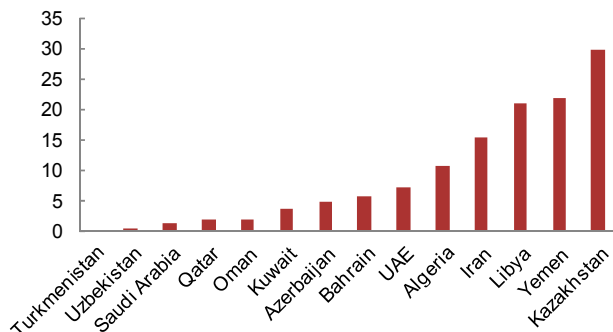
Влияние снижения цен на нефть на банковские системы стран-экспортеров нефти, вероятно, будет умеренным в краткосрочном плане, но риски ухудшения ситуации, видимо, возрастут с течением времени. Вторичные эффекты снижения цен на нефть для экономической деятельности могут привести к ухудшению качества активов, ликвидности и прибыльности, но темпы адаптации, вероятно, будут различаться от страны к стране. Банковские системы в странах ССЗ будут испытывать влияние снижения цен на нефть, учитывая тесную корреляцию между ненефтяным ростом и государственными расходами, но они должны оставаться устойчивыми благодаря высоким буферным резервам капитала, низкому уровню необслуживаемых кредитов (НОК) и в целом высокой ликвидности (рис. 8–9).

Figure 8. Capital Adequacy Ratios
(Percent of Risk-Weighted Assets; Latest Available Data)



Sources: National authorities; GFSR; IMF staff reports.

Figure 9. Non-Performing Loans
(Percent of Total Loans; Latest Available Data)



Sources: National authorities; GFSR; and IMF staff reports.

За пределами ССЗ источником риска в банковской системе Алжира являются крупные и прямые открытые позиции государственных банков с государственными предприятиями в различных отраслях, которые испытывают финансовый стресс из-за снижения цен на нефть. Йемен подвержен высокому риску, так как его банки имеют крупные открытые позиции, связанные с государственным долгом, на фоне слабого состояния бюджетной сферы и ограниченных возможностей финансирования. Отдельные страны-импортеры нефти (такие как Египет, Иордания и Ливан), для которых денежные переводы являются основным источником ликвидности, могут столкнуться с более жесткими условиями ликвидности, если денежные переводы сократятся.

Банки в КЦА имеют высокие коэффициенты достаточности капитала, а страны располагают значительными финансовыми буферами, но банковские системы более уязвимы к шокам из-за кредитного риска и факторов структурной уязвимости. Некоторые страны (например, Азербайджан, Казахстан и Таджикистан) изначально стартовали со слабых позиций: высокие уровни НОК и значительная долларизация, особенно нехеджированное заимствование в иностранной валюте, подвергают банки обусловленным рынком кредитным рискам и преграждают им доступ к средствам центральных банков как кредиторов последней инстанции. Значительные вторичные эффекты, связанные с замедлением роста в России, сокращением денежных переводов и финансовыми трудностями, также повышают кредитный риск и риск ликвидности.

В целом высокая степень вовлеченности государства в работу финансового сектора во всем регионе и тесная связь между нефтяными и ненефтяными странами, с одной стороны, и состоянием бюджета, с другой стороны, позволяют предположить, что органам финансового надзора надлежит внимательно следить за уязвимостью финансового сектора к шокам цен на нефть. Кроме того, органы банковского надзора в странах КЦА должны проявлять бдительность в отношении подверженности финансовых

секторов их стран вторичным эффектам, связанным с замедлением роста России и потрясениями на финансовых рынках.

Конфликты и нарушения безопасности

Конфликты, терроризм и связанные с ними нарушения безопасности продолжают вызывать наибольшую озабоченность в данном регионе. Хотя авиаудары замедлили продвижение так называемого Исламского государства (ИГИЛ), конфликты в Ираке и Сирии продолжаются, вызывая серьезные экономические и политические вторичные эффекты для соседних стран (особенно Иордании и Ливана). Ситуация с безопасностью в Афганистане, Йемене, Ливии и Пакистане также остается сложной. Конфликты омрачают экономические перспективы в регионе БВСАП, не только потому, что они нарушают экономическую деятельность; они также уменьшают политическое пространство для столь необходимых реформ и задерживают восстановление доверия к региону БВСАП.

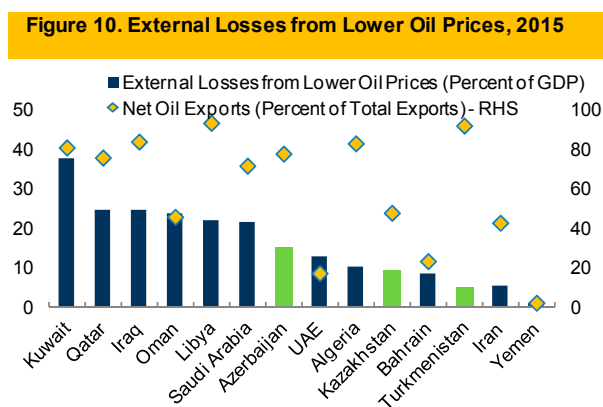
Экспортеры нефти

Страны-экспортеры нефти в регионах БВСАП и КЦА сталкиваются со значительными потерями государственных доходов и экспортных поступлений в результате крупного снижения цен на нефть. Многие страны имеют значительные буферные резервы в виде иностранных активов, что позволит им избежать резкого сокращения расходов и ограничить замедление экономического роста. Для стран КЦА влияние снижения цен на нефть усугубляется углубляющейся рецессией в России, с которой они тесно связаны через торговлю, денежные переводы и прямые иностранные инвестиции (ПИИ), а также замедлением роста в Китае, еще одном важном торговом партнере. Но последствия для экономического роста в этих странах, вероятно, будут смягчаться контрциклической политикой в отношении расходов.

В обоих регионах, с учетом того, что буферные резервы будут сокращаться с разной скоростью, большинству стран потребуется по-новому оценить среднесрочные планы расходов и, если более низкие цены на нефть сохранятся в течение длительного времени, постепенно адаптироваться к новым реалиям на мировом рынке нефти. Некоторым странам, не имеющим значительных буферных резервов или потенциала заимствования, необходимо будет адаптироваться быстрее, что вызовет неблагоприятные последствия для экономического роста. Во всех странах-экспортерах нефти углубление экономических реформ, направленных на диверсификацию экономики в другие сектора, помимо нефтяного, и поощрение роста и создания рабочих мест, помогло бы смягчить любое неблагоприятное воздействие бюджетной консолидации на экономический рост.

Большие потери стран, зависящих от нефти

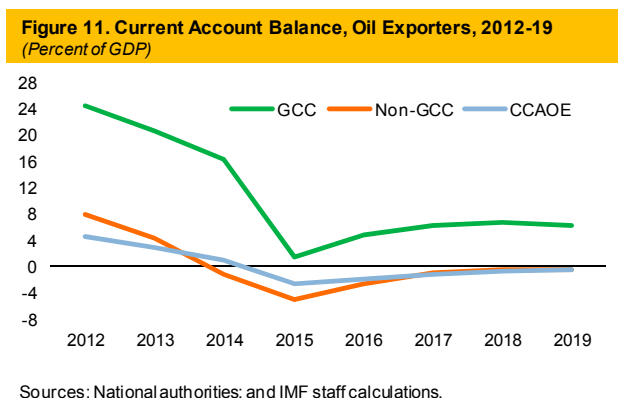
Значительное снижение цен на нефть приведет к большим потерям доходов стран-экспортеров нефти в регионах БВСАП и КЦА, так как большинство этих стран в существенной степени зависят от нефти. Экспорт нефти составляет в среднем две трети общего объема экспорта в странах-экспортерах нефти БВСАП и КЦА (рис. 10).



Sources: National authorities; and IMF staff calculations.
 Note: External losses from lower oil prices are calculated as the projected difference in the U.S. dollar value of net oil exports in 2015, using the 2015 oil price assumptions in the January 2015 REO Update and the October 2014 REO, and the volume of net oil exports in the October 2014 REO, with adjustments for idiosyncratic country-specific factors. Dark blue (green) bars refer to MENAP (CCA) oil exporters.

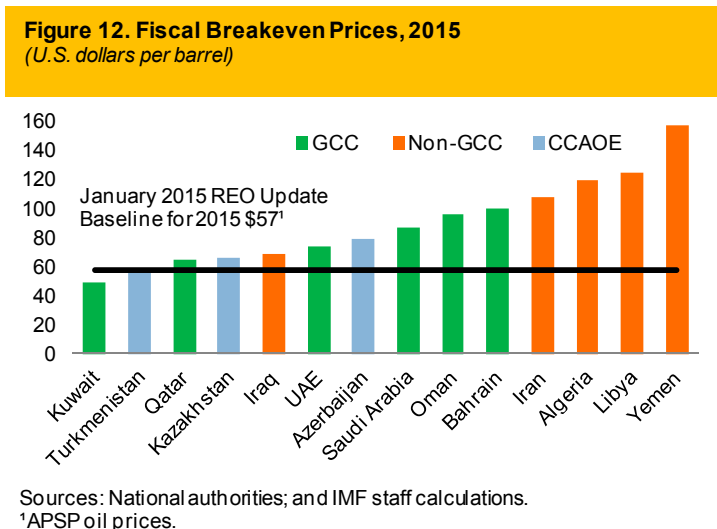
Потери поступлений от экспорта нефти, как ожидается, достигнут в 2015 году в странах ССЗ примерно 300 млрд долларов США, или 21 процентного пункта ВВП, порядка 90 млрд долларов США, или 10 процентных пунктов ВВП, в странах, не входящих в ССЗ, и примерно 35 млрд долларов США, или 8 процентных пунктов ВВП, в странах-экспортерах нефти КЦА. В наибольшей мере будут затронуты такие страны, как Ирак, Катар, Кувейт, Оман, Ливия, и Саудовская Аравия.

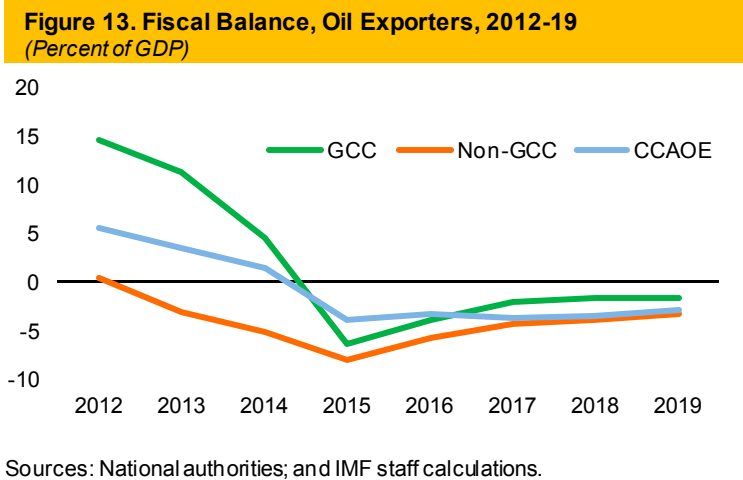
Вследствие этого профицит счета текущих операций, по прогнозам, сократится в нынешнем году на 1,6 процента ВВП в странах ССЗ, а в странах-экспортерах нефти, не входящих в ССЗ, и странах-экспортерах нефти КЦА, по всей вероятности, будет отмечен дефицит в размере примерно 5 процентов и 2,7 процента ВВП, соответственно (рис. 11).



Бюджетные доходы также сократятся, поскольку в странах БВСАП и КЦА доходы от экспорта нефти почти полностью удерживаются органами государственного управления.

Большинству экспортеров нефти необходимо, чтобы цены на нефть были значительно выше 57 долларов США, — уровня, прогнозируемого на 2015 год, для покрытия государственных расходов, которые возросли в последние годы в ответ на повышение социального давления и в связи с целями развития инфраструктуры (рис. 12).





Таким образом, снижение цен на нефть, как ожидается, значительно ухудшит бюджетные позиции во всем регионе (рис. 13). Ожидается, что во всех странах этого региона, кроме Кувейта, Туркменистана и Узбекистана, будет отмечен дефицит бюджета в 2015 году (таблица 2). В настоящее время прогнозируется, что профицит бюджета в странах ССЗ (4,6 процента ВВП в 2014 году) превратится в дефицит в размере 6,3 процента ВВП в 2015 году — резкое падение, составляющее примерно 11 процентных пунктов ВВП.

При существующей экономической политике и исходя из предположения о частичном восстановлении цен на нефть в соответствии с оценками фьючерсных рынков, бюджетные сальдо могут постепенно улучшиться в среднесрочной перспективе, но останутся дефицитными в большинстве стран.

Даже после снижения цен на нефть цены на энергоносители, взимаемые с потребителей, остаются намного ниже международных цен в большинстве стран-экспортеров нефти. Эти «энергетические субсидии» не отражаются в бюджете, а остаются значительными упущенными поступлениями и служат одной из причин исключительно быстрого роста потребления энергоносителей в этих странах (рис. 14).

Новые бюджетные реалии, с которыми сталкивается большинство стран-экспортеров нефти, делает еще более безотлагательным решение проблемы заниженных цен на энергоносители в странах-экспортерах нефти в обоих регионах — БВСАП и КЦА.

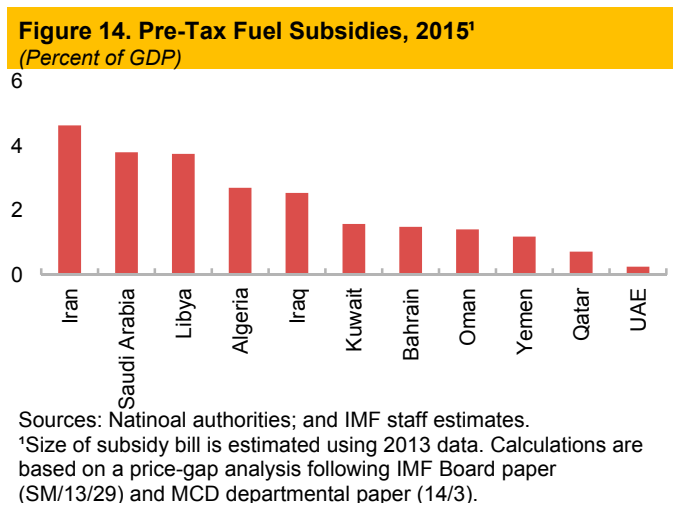


Table 2. Fiscal Balances, Oil Exporters
 (Percent of GDP)

	2014	2015
GCC		
Bahrain	-5.4	-12.1
Kuwait	21.9	11.1
Oman	-1.4	-16.4
Qatar	9.2	-1.5
Saudi Arabia	1.1	-10.1
United Arab Emirates	6.0	-3.7
Non-GCC		
Algeria	-7.4	-15.1
Iran, Islamic Republic of	-1.4	-3.4
Iraq	-4.9	-6.1
Libya	-43.3	-37.1
Yemen, Republic of	-5.4	-5.2
CCA		
Azerbaijan	-2.3	-14.5
Kazakhstan	3.2	-2.3
Turkmenistan	1.4	0.0
Uzbekistan	0.5	0.2

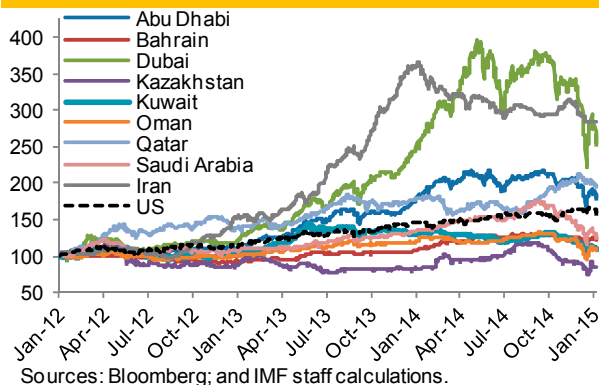
■ >3% of GDP
 ■ 0-3% of GDP
 ■ <0% of GDP

Sources: National authorities; and IMF staff estimates.

Более слабые фондовые рынки

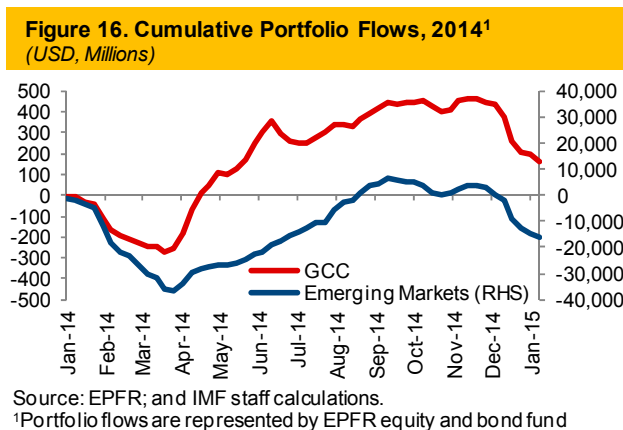
Конъюнктура фондовых рынков в ряде стран, включая Иран, Казахстан, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты и Саудовскую Аравию, резко снизилась в конце 2014 года из-за растущих опасений относительно того, как снижение цен на нефть повлияет на экономику этих стран, в частности, будут ли правительства, которые были одним из ключевых движущих факторов корпоративных доходов, сокращать расходы в ответ на снижение цен на нефть (рис. 15). Снижение цен на инструменты участия в капитале может отразиться на потреблении, но последствия этого должны быть преодолимыми.

Figure 15. Stock Market Indices
 (Index; Jan. 1, 2012 = 100)



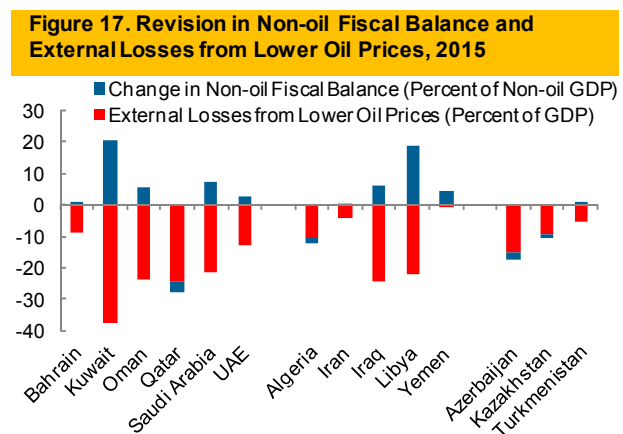
Связанные с энергетикой фирмы и банки, имеющие крупные открытые позиции в нефтяном секторе, сталкиваются с более сложными условиями рефинансирования, поскольку более низкие цены на нефть, как ожидается, приведут к снижению прибыли и кредитоспособности. Потоки капитала в страны ССЗ

также замедлились, хотя они по-прежнему в целом соответствуют тенденциям в других странах с формирующимся рынком (рис. 16).



Избежать резкого сокращения расходов

Большинство стран-экспортеров нефти в регионах БВСАП и КЦА имеют значительные бюджетные буферные резервы, которые позволяют им избежать резких сокращений расходов в ответ на снижение нефтяных доходов (таблица 3). Страны ССЗ, которые, как ожидается, наиболее сильно пострадают от снижения цен на нефть с точки зрения потери доходов, и которые, как правило, привязывают курсы своих валют к доллару, имеют значительные финансовые активы и потенциал заимствования для смягчения воздействия этого снижения на экономический рост в краткосрочной перспективе. Вместе с тем в настоящее время ожидается, что в большинстве стран ССЗ (кроме Катара) рост расходов замедлится в 2015 году по сравнению с прогнозом в октябрьском выпуске ПРРЭ 2014 года, что приведет к небольшому снижению их ненефтяного бюджетного дефицита (рис. 17).



Sources: National authorities; and IMF staff calculations.
Note: The change in the non-oil fiscal balance is calculated as the difference between projected non-oil fiscal balance as percent of non-oil GDP for 2015 in the January 2015 REO Update and the October 2014 REO. External losses from lower oil prices are calculated as the projected difference in the U.S. dollar value of net oil exports in 2015, using the 2015 oil price assumptions in the January 2015 REO Update and the October 2014 REO, and the volume of net oil exports in the October 2014 REO, with some adjustments for idiosyncratic country-specific factors.

Table 3. Size of Financial Buffers and Resource Horizons

	Availability of financial buffers in the short run ¹	Resource horizon (2012) ²	Gross central government debt (percent of GDP, 2013) ³	Saving enough for intergenerational equity? ⁴
GCC				
Bahrain	limited	14	43.9	No
Kuwait	substantial	122.7	3.2	No
Oman	limited	32.8	7.3	No
Qatar	substantial	159.6	34.3	No
Saudi Arabia	substantial	80.1	2.7	No
U.A.E.	substantial	117.9	11.7	No
Non-GCC				
Algeria	substantial	55.3	9.3	No
Iran	limited	209.5	11.3	N/A
Iraq	limited	131.9	31.3	No
Libya	substantial	126.8	N/A	No
Yemen	limited	63.1	48.2	No
CCA				
Azerbaijan	substantial	27.8	13.8	No
Kazakhstan	substantial	65.6	12.9	No
Turkmenistan	substantial	271.9	20.5	Yes
Uzbekistan	substantial	N/A	8.5	N/A
	4 years and above	>40	<40	Yes
	3 years and below	20<x<40	>40	No
		<20		

¹ Source: Calculations based on years until public net foreign assets turn negative, assuming no fiscal adjustment.

² Source: Ratio of proven reserves to total oil and natural gas production (2012 figures from Annex 3 in Fall 2013 REO).

³ Source: Fall 2014 REO.

⁴ Source: Figure 1.8 (Fall 2014 REO) and Figure A3.3 (Fall 2013 REO).

Это снижение значительно меньше, чем потери бюджетных доходов, что позволяет предположить, что страны используют свои бюджетные резервы.

В странах ССЗ замедление роста расходов, как ожидается, в значительной мере скажется на капитальных расходах. В противоположность этому, текущие расходы, в частности, на заработную плату в государственном секторе, вряд ли существенно изменятся, хотя некоторые страны реформируют свои энергетические субсидии. Сокращение субсидий и других текущих расходов было бы предпочтительнее, чем сокращение капитальных расходов, поскольку первое, вероятно, будет в меньшей степени замедлять экономический рост, позволяя при этом преодолевать факторы жесткости бюджета. Выявление дополнительных источников нефтяных доходов могло бы содействовать усилиям по ограничению расходов.

Ожидается, что в некоторых странах-экспортерах нефти КЦА, которые сталкиваются с двойными шоками снижения цен на нефть и углубления рецессии в России, государственные расходы будут увеличены. Азербайджан и Казахстан, как предполагается, будут использовать свои бюджетные резервы и заимствование для создания бюджетных стимулов, что приведет к некоторому снижению их нефтяного бюджетного сальдо. Напротив, Туркменистан и Узбекистан намерены придерживаться своих прежних планов в отношении расходов, так как цены на экспорт газа из этих стран не были затронуты снижением цен на нефть. Хотя бюджетный стимул в ответ на неблагоприятные события может быть целесообразным в некоторых случаях, странам рекомендуется сохранять осторожный подход к налогово-бюджетной политике, поскольку продолжительный период низких цен на нефть, в конечном итоге, потребует существенной корректировки в большинстве стран.

Перед странами, имеющими низкие буферные резервы или не имеющие доступа к таким резервам, стоит более безотлагательная необходимость корректировки, некоторые из них уже предприняли первые целесообразные шаги в этом направлении. Например, Йемен, хотя снижение цен на нефть окажет меньшее влияние на его экономику в плане получения доходов по сравнению с другими экспортёрами нефти, планирует увеличить сбор доходов ненефтяного сектора, ограничить расходы на заработную плату в государственном секторе и продолжать реформы топливных субсидий. Большой разрыв финансирования в проекте бюджета Ирака на 2015 год вызовет необходимость в сокращении текущих и капитальных расходов. В Ливии бюджетная корректировка происходит за счет капитальных расходов из-за политической нестабильности. В Алжире бюджетная корректировка в ответ на снижение цен на нефть должна определяться более низкими текущими трансфертами и дополнительными налоговыми доходами.

Ограниченное воздействие на рост и инфляцию в краткосрочной перспективе

Притом что большинство стран БВСАП и КЦА, как ожидается, будут использовать буферные резервы в ответ на снижение нефтяных доходов в течение ближайших двух лет, в краткосрочной перспективе влияние более низких цен на нефть на экономический рост без учета нефти, вероятно, будет ограниченным. Вследствие этого региональные вторичные эффекты из основных стран-экспортёров нефти, в частности, из стран ССЗ в странах Машрека и Африки к югу от Сахары, за счет денежных переводов, ненефтяного импорта и/или внешних инвестиций, как ожидается, в целом будут ограниченными в ближайшей перспективе. В нескольких странах-экспортёрах нефти БВСАП с ограниченными финансовыми возможностями (Ираке, Иране, Йемене) рост, вероятно, замедлится в ближайшие два года. В странах-экспортёрах нефти КЦА темпы роста были пересмотрены в сторону снижения на краткосрочную перспективу из-за большего, чем ожидалось, замедления роста в России.

В целом, как ожидается, рост в странах ССЗ составит примерно 3,4 процента в 2015 году, что представляет собой поправку в сторону понижения на 1 процентный пункт ВВП по отношению к прогнозу в октябрьском выпуске ПРРЭ 2014 года⁴. В странах-экспортёрах нефти, не входящих в ССЗ, рост пересмотрен в сторону понижения на 0,7 процентного пункта в 2015 году до 2,4 процента. В странах-экспортёрах нефти КЦА рост, как ожидается, составит примерно 4,9 процента в текущем году, что на 0,8 процентного пункта ниже прогноза в октябрьском выпуске ПРРЭ 2014 года.

Влияние снижения цен на нефть на инфляцию в странах-экспортёрах нефти БВСАП и КЦА, вероятно, будет умеренным, так как в большинстве этих стран применяются регулируемые цены на топливные продукты. Страны с более гибким обменным курсом (например, Иран) должны будут проявлять бдительность и ужесточать денежно-кредитную политику, если более низкие доходы от нефти приведут к резкому снижению обменного курса и более высокой инфляции. Страны КЦА, которые сталкиваются с

⁴ Власти Саудовской Аравии опубликовали пересмотренные данные о реальном ВВП, в которых базисный год изменен с 1999 года на 2010 год. Это изменение базисного года привело к увеличению доли нефтяного ВВП (в настоящее время она составляет 43 процента по сравнению с 21 процентом ранее) и уменьшению доли ненефтяного ВВП (57 процентов по сравнению с 79 процентами ранее) в общем ВВП. В рамках новых рядов данных рост реального ВВП в настоящее время оценивается на уровне 10 процентов, 5,4 процента и 2,7 процента в 2011, 2012 и 2013 годах, соответственно, по сравнению с 8,6 процента, 5,8 процента и 4 процентами ранее. В 2014 году, согласно предварительным официальным оценкам, рост экономики составил 3,6 процента. Это сопоставимо с прогнозом персонала МВФ в октябрьском выпуске ПРРЭ, предусматривавшем рост на уровне 4,6 процента. По оценкам персонала МВФ, при сохранении прежних (с 1999 годом в качестве базисного года) долей нефтяного и ненефтяного ВВП темп роста в 2014 году составил бы примерно 4,4 процента.

одновременными внешними шоками, могут допустить большую гибкость обменных курсов. Этим странам следует поддерживать адекватные буферные резервы в иностранной валюте, с тем чтобы они могли решать потенциальные проблемы финансовой стабильности, и скорректировать денежно-кредитную политику как для устранения возникающих признаков инфляционного давления, так и для ограничения давления на валютный курс.

Добыча нефти и прогрессирующие конфликты в данном регионе представляют существенные риски для перспектив. Региональные производители нефти, входящие в ОПЕК, как ожидается, не будут сокращать добычу нефти, согласно базисным прогнозам, но очевидный избыток предложения на мировом нефтяном рынке позволяет предположить, что риски для добычи нефти смещены в сторону ухудшения ситуации. Кроме того, страны, находящиеся в состоянии конфликта или сложной ситуации с точки зрения безопасности (Ирак, Йемен, Ливия) или сталкивающиеся со сложными внешними условиями (Иран), также могут страдать от сокращения добычи нефти и/или сталкиваться с рисками ухудшения ситуации в результате связанных с конфликтами нарушений экономической деятельности в нефтяном секторе. Более глубокая рецессия в России и дальнейшее снижение курса рубля может оказать дополнительное негативное влияние на ненефтяной экспорт из стран-экспортеров нефти КЦА.

Необходимость корректировки и диверсификации в среднесрочной перспективе

В условиях когда снижение цен на нефть может оказаться долговременным, большинству экспортеров нефти в данном регионе, вероятно, придется скорректировать свои бюджетные позиции в соответствии с новыми реалиями мирового рынка нефти, чтобы обеспечить сохранение устойчивости бюджета.

Корректировка должна будет опираться на вызывающие доверие среднесрочные планы бюджетной консолидации и потребует ограничения текущих расходов, в том числе расходов на заработную плату и субсидии. Хотя некоторые страны уже начали проводить реформы субсидий (Азербайджан, Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Саудовская Аравия, Туркменистан) или приступили к их обсуждению (Оман), энергетические субсидии по-прежнему остаются значительными в данном регионе. Падение цен на нефть может одновременно сделать такие реформы более настоятельными, а также, возможно, позволит легче их реализовать с политической точки зрения.

Тщательное определение приоритетов и оценка масштабных инвестиционных проектов также будут иметь важное значение для обеспечения среднесрочных дивидендов роста. В ряде стран КЦА следует продолжать осуществлять приоритетные проекты, в том числе крупные проекты, финансируемые за счет внешних средств. Странам также необходимо изучить возможности для диверсификации источников доходов, которые могли бы включать налоги на доходы и на добавленную стоимость.

Сопутствующие меры, которые помогут ограничить негативное воздействие бюджетной консолидации на рост ненефтяных секторов, включают более глубокие реформы в целях диверсификации экономики в сторону ненефтяных секторов, в частности, путем улучшения деловой среды, создания стимулов для частного предпринимательства в секторах внешнеторговых товаров, а также увеличения занятости граждан страны в частном секторе. Странам КЦА, в частности, необходимо ускорить проведение структурных реформ для либерализации экономики, особенно реформ, направленных на ослабление регулирования предпринимательской деятельности и повышение конкуренции. Необходимо также укрепить институциональные механизмы и повысить прозрачность в отношении изменений бюджетных доходов, вызванных ценами на нефть.

Импортёры нефти

Страны-импортёры нефти в регионах БВСАП и КЦА получают выгоды от более низких цен на нефть. Расходы на импорт энергоресурсов сокращаются и, в тех случаях когда более низкие цены на нефть передаются конечным пользователям, издержки производства снижаются, а располагаемые доходы возрастают.

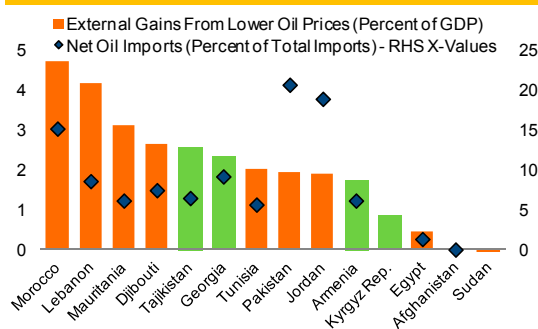
Однако в большинстве стран-импортёров нефти выгоды от снижения цен на нефть нейтрализуются неблагоприятными факторами, такими как более медленный, чем ожидалось, рост внутреннего спроса и ухудшение по сравнению с ожиданиями перспектив роста в странах, являющихся основными торговыми партнерами: в зоне евро и ССЗ для импортёров нефти БВСАП, и в России и Китае для импортёров нефти КЦА. Кроме того, некоторые страны экспортируют нефтяные биржевые товары, цены на которые снижаются. В результате воздействие на рост, а также бюджетные дефициты и дефициты по счету текущих операций является неоднозначным, в некоторых странах ожидается улучшение, а в других — ухудшение ситуации, особенно в странах КЦА, на которых существенно сказывается углубляющаяся рецессия в России.

Более низкие цены на нефть создают благоприятные условия для продолжения реформ субсидий и активизации структурных реформ в целях поддержки экономического роста в среднесрочной перспективе и создания рабочих мест. Однако странам-импортёрам нефти не следует переоценивать положительное влияние снижения цен на нефть на свою экономику: рост спроса в странах-партнерах по торговле является слабым, и существует значительная неопределенность относительно сохранения низких цен на нефть и доступности внешнего финансирования.

Значительные выгоды лишь в немногих случаях

Резкое падение цен на нефть сократило расходы на импорт энергоресурсов в странах-импортёрах нефти БВСАП. Внешние выгоды от снижения цен на нефть в 2015 году, по оценкам, составят в среднем примерно 1½ процентного пункта ВВП в БВСАП и 2 процентных пункта ВВП в КЦА (рис. 18).

Figure 18. External Gains from Lower Oil Prices, 2015

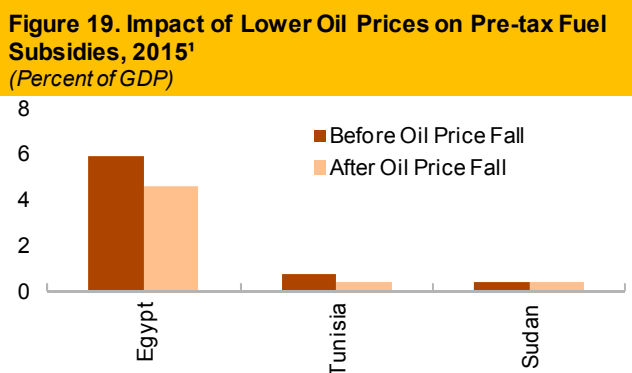


Source: National authorities; and IMF staff calculations.
 Note: External gains from lower oil prices are calculated as the projected difference in the U.S. dollar value of net oil exports in 2015, using the 2015 oil price assumptions in the January 2015 REO Update and the October 2014 REO, and the volume of net oil exports in the October 2014 REO, with adjustments for idiosyncratic country-specific factors. Orange (green) bars refer to MENAP (CCA) oil importers.

По оценкам, странами, которые получают максимальную выгоду от более низких цен на нефть в 2015 году, являются Марокко (примерно $4\frac{3}{4}$ процентного пункта ВВП), Ливан (около $4\frac{1}{4}$ процентного пункта ВВП), Мавритания (примерно 3 процентных пункта ВВП), Джибути и Таджикистан ($2\frac{1}{2}$ процентного пункта ВВП), Грузия (примерно $2\frac{1}{4}$ процентного пункта ВВП) Иордания, Тунис и Пакистан (примерно 2 процентных пункта ВВП), и Армения (примерно $1\frac{3}{4}$ процентного пункта ВВП).

Как правило, непредвиденные выгоды являются меньше потерь стран-экспортеров нефти, поскольку страны-импортеры нефти БВСАП и КЦА гораздо меньше зависят от нефти, чем страны-экспортеры нефти (рис. 18). Кроме того, снижение мировых цен на нефть, как правило, передается странам КЦА со значительными задержками, так как цены на их импорт нефти обычно фиксированы на периоды в несколько лет.

Если правительства не примут решение снизить розничные цены на нефтепродукты, низкие международные цены на нефть также принесут выгоды бюджетам благодаря сокращению затрат на топливные субсидии. Такая экономия оценивается примерно в $\frac{1}{2}$ процентного пункта ВВП в странах-импортерах нефти БВСАП в 2015 году (рис. 19). Выгоды особенно велики в Египте, где затраты на субсидии остаются высокими, несмотря на недавно начатые реформы. Поступит ли эта прибыль в бюджет, будет зависеть от договоренностей между государственными нефтяными компаниями и правительством в конкретных странах. Импортеры нефти в регионе КЦА не субсидируют топливо через государственные бюджеты. Ожидается, что их энергетические субсидии не уменьшатся, так как они, как правило, зависят от цен на газ, которые, по прогнозам, останутся стабильными в краткосрочной перспективе.

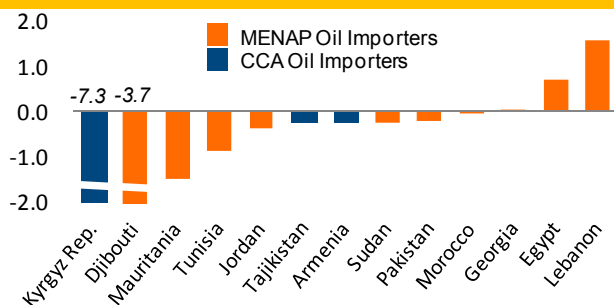


Sources: National authorities; and IMF staff estimates.
¹Size of subsidy bill is estimated using 2013 data. Calculations are based on a price-gap analysis following IMF Board paper (SM/13/29) and MCD departmental paper (14/3).

Меры налогово-бюджетной политики в ответ на различные шоки

Среди стран БВСАП, получающих наибольшую выгоду от снижения расходов на импорт нефти, бюджетные сальдо, как ожидается, улучшатся (по сравнению с прогнозами в октябрьском выпуске ПРРЭ 2014 года) в Ливане (на $1\frac{3}{4}$ процентного пункта ВВП) и Египте (на $\frac{1}{2}$ процентного пункта ВВП) (рис. 20).

Figure 20. Revisions in Fiscal Balances¹, 2015
(Percentage Points of GDP; Oct. 2014 REO versus Jan. 2015 REO Update)



Sources: National authorities; and IMF staff estimates.
¹Calculated as the difference between 2015 fiscal balance (January 2015 REO Update) and 2015 fiscal balance (October 2014 REO); expressed in percent of 2015 GDP (January 2015 REO Update).

В настоящее время прогнозируется, что в других странах-импортерах нефти БВСАП бюджетные сальдо будут слабее в текущем году, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРРЭ 2014 года (например, в Джибути и Тунисе), отчасти из-за более медленного, чем ожидалось, роста внутреннего спроса, расширения масштабов государственных инвестиций. В Кыргызской Республике показатели бюджетного сальдо были пересмотрены в сторону снижения на 7¼ процентного пункта ВВП в связи с замедлением роста в России и крупными инвестиционными проектами.

Сбережение части непредвиденной прибыли

Предполагается, что в общем случае страны-импортеры нефти БВСАП будут сберегать значительную часть связанной с нефтью непредвиденной прибыли. Состояние их счетов текущих операций, как ожидается, улучшится примерно на 1 процентный пункт ВВП (по сравнению с прогнозами в октябрьском выпуске ПРРЭ 2014 года). Это улучшение в целом соответствует оценкам непредвиденной выгоды, связанной с нефтью, на уровне примерно 1½ процентного пункта ВВП. Страны БВСАП реально сталкиваются с риском возможного сокращения денежных переводов, официального финансирования, прямых иностранных инвестиций и туризма из стран ССЗ, хотя и в среднесрочной перспективе.

Ожидается, что состояние счетов текущих операций в странах-импортерах нефти КЦА, напротив, ухудшится примерно на 1 процентный пункт ВВП по сравнению с прогнозами в октябрьском выпуске ПРРЭ 2014 года, что сопоставимо с непредвиденной выгодой от снижения цен на нефть в размере примерно 2 процентных пунктов ВВП. Основной причиной этого является значительное ослабление внешнего спроса из России и, в меньшей степени, Китая. В странах, которые экспортируют минеральные ресурсы и другие биржевые товары (рис. 3) и в последнее время испытывали повышение реального курса национальной валюты (рис. 7), возникает дополнительное давление на счет текущих операций.

Ограниченное воздействие на рост и инфляцию

В странах-импортерах нефти регионов БВСАП и КЦА влияние снижения цен на нефть на экономический рост, по всей вероятности, будет ограниченным.

Во-первых, низкая степень отражения мировых цен на нефть во внутренних ценах на топливо ограничивает их воздействие на располагаемые доходы и затраты на вводимые ресурсы фирм в странах-

импортерах нефти БВСАП. Коэффициенты передачи воздействия в этих странах составляют в среднем примерно 0,4 и намного ниже в некоторых странах, которые продолжают субсидировать внутренние цены на топливо (Египет, Тунис). В странах-импортерах нефти КЦА передача воздействия выше из-за более гибких механизмов установления цен.

Во-вторых, некоторые страны-импортеры нефти БВСАП и КЦА сталкиваются с одновременными шоками внешнего спроса в связи с более слабым, чем ожидалось, ростом в зоне евро и России, а также более медленным, чем ожидалось, прогрессом в проведении внутренних реформ и задержками в восстановлении доверия.

В странах-импортерах нефти КЦА отрицательные вторичные эффекты из России затегают облегчение от снижения цен на нефть, что привело к пересмотру в сторону понижения их темпов роста на $\frac{1}{2}$ процентного пункта в 2015 году по сравнению с октябрьским выпуском ПРРЭ 2014 года до $4\frac{1}{2}$ процента (таблица 1). Пересмотр в сторону снижения показателей стран Магриба (особенно Марокко и Туниса), которых в наибольшей степени затрагивают вторичные эффекты из зоны евро, составляют примерно $0 - \frac{3}{4}$ процентного пункта. Страны Машрека (например, Египет) затронуты в меньшей степени, так как рост в странах ССЗ, который оказывает на них наибольшее воздействие, как ожидается, понизится лишь весьма умеренно. (Темпы роста в Египте в 2015 году были пересмотрены в сторону повышения на 0,3 процентного пункта, отчасти из-за значительного повышения в III-м квартале 2014 года) В целом темпы роста в странах-импортерах нефти БВСАП, как ожидается, будут составлять 3,9 процента в 2015 году, что не отличается от прогнозов октябрьского выпуска ПРРЭ 2014 года.

В большинстве стран-импортеров нефти БВСАП и КЦА более низкие цены на нефть, вероятно, не будут оказывать значительного прямого влияния на внутреннюю инфляцию из-за малой доли топлива в корзинах ИПЦ, а в некоторых случаях их воздействие компенсируется реформами субсидий. В некоторых странах (Египте, Тунисе) внутренние цены на топливо субсидируются и, как ожидается, не будут изменяться в соответствии с мировыми ценами. В некоторых странах (большинстве стран-импортеров нефти КЦА) изменения обменных курсов являются более важным фактором, влияющим на инфляцию.

Среднесрочная перспектива

Если низкие цены на нефть окажутся долговременными, перед импортерами нефти встанет вопрос о том, следует ли продолжать расходовать или сберегать непредвиденную прибыль. Важно не переоценить положительное влияние шока цен на нефть на экономику стран-импортеров нефти в данном регионе, учитывая слабый спрос у многих основных торговых партнеров стран БВСАП и КЦА в среднесрочной перспективе. Кроме того, странам следует избегать принятия необратимых обязательств по расходам, учитывая неопределенность относительно продолжительности шока и доступности внешнего финансирования.

Странам, в которых устойчивость бюджета представляет проблему, было бы весьма целесообразно сберегать непредвиденные бюджетные доходы в целях укрепления буферных резервов для преодоления неблагоприятных циклических шоков, высвобождения ресурсов для расходов, стимулирующих рост, и снижения государственного долга (особенно в Египте, Иордании, Ливане и Пакистане). Более низкие цены на нефть также создают благоприятные условия для продолжения реформ субсидий, сопровождающихся повышением адресности систем социальной защиты — особенно в странах, где субсидии по-прежнему высоки (Египте, Тунисе), — и для проведения налоговых реформ (Ливан). В тех случаях, когда медленные темпы роста спроса или потенциального экономического роста также представляют повод для озабоченности, страны могут рассмотреть возможность дальнейшего

использования смешанной стратегии с выделением части непредвиденной прибыли на цели благоприятных для экономического роста инвестиций в инфраструктуру, здравоохранение и образование. Управление непредвиденными изменениями доходов бюджета должно осуществляться на прозрачной основе. Все страны должны продолжать заострять внимание на бюджетной консолидации в среднесрочной перспективе.

Внешние непредвиденные выгоды должны способствовать укреплению слабых резервных позиций в большинстве стран региона БВСАП и помочь им создать буферные резервы для принятия мер в ответ на неблагоприятные шоки в будущем. В тех странах, где инфляция возрастает (например, в Таджикистане), необходимо дополнительно ужесточить денежно-кредитную политику, чтобы ограничить давление на валютный курс. Напротив, в некоторых случаях увеличение резервов и низкий уровень инфляции могут предоставить возможность для повышения гибкости обменного курса (Египет, Марокко, Пакистан) или снижения директивных ставок в целях стимулирования внутреннего спроса. Это особенно важно в тех странах, где экономический рост замедлился из-за конфликтов или других шоков.

Низкие цены на нефть также создают возможность для активизации усилий по проведению структурных реформ, особенно в таких областях, как деловая среда, государственное управление, образование и торговая интеграция. Заметный прогресс будет способствовать повышению производительности, созданию новых рабочих мест и повышению уровня жизни и роста в интересах всех слоев населения.

MENAP Region: Selected Economic Indicators, 2000–16

(Percent of GDP, unless otherwise indicated)

	Average 2000–11	2012	2013	2014	Projections	
					2015	2016
MENAP¹						
Real GDP (annual growth)	5.3	4.6	2.2	2.8	3.3	3.9
Current Account Balance	9.4	12.5	10.0	6.5	-1.7	0.3
Overall Fiscal Balance	3.3	2.8	0.1	-2.4	-7.0	-5.0
Inflation, p.a. (annual growth)	7.2	10.1	10.0	7.0	6.5	6.4
MENAP oil exporters						
Real GDP (annual growth)	5.6	5.4	1.9	2.7	3.0	3.7
Current Account Balance	13.6	18.2	14.7	10.0	-0.9	2.0
Overall Fiscal Balance	7.5	7.8	4.6	0.1	-7.1	-4.8
Inflation, p.a. (annual growth)	7.3	10.5	10.4	5.9	6.1	6.2
Of Which: Gulf Cooperation Council						
Real GDP (annual growth)	5.8	5.4	3.6	3.7	3.4	3.3
Current Account Balance	16.5	24.5	20.6	16.3	1.6	4.7
Overall Fiscal Balance	12.2	14.6	11.3	4.6	-6.3	-4.0
Inflation, p.a. (annual growth)	2.9	2.4	2.8	2.6	2.2	2.6
MENAP oil importers						
Real GDP (annual growth)	4.7	2.9	3.0	3.0	3.9	4.5
Current Account Balance	-1.7	-5.9	-4.8	-3.7	-3.5	-3.9
Overall Fiscal Balance	-5.1	-8.4	-9.5	-8.0	-6.9	-5.5
Inflation, p.a. (annual growth)	6.9	9.4	9.2	9.5	7.4	6.7
MENA¹						
Real GDP (annual growth)	5.4	4.6	2.1	2.6	3.2	3.8
Current Account Balance	10.3	13.6	10.8	7.1	-1.8	0.4
Overall Fiscal Balance	4.2	4.1	1.1	-2.2	-7.4	-5.2
Inflation, p.a. (annual growth)	7.1	10.1	10.4	6.8	6.6	6.5
MENA oil importers						
Real GDP (annual growth)	4.8	2.0	2.6	2.5	3.8	4.4
Current Account Balance	-2.2	-7.9	-6.7	-5.0	-4.8	-5.1
Overall Fiscal Balance	-5.7	-8.7	-10.5	-9.9	-8.3	-6.4
Inflation, p.a. (annual growth)	6.4	8.7	10.2	10.1	8.2	7.6
Arab countries in transition (excl. Libya)						
Real GDP (annual growth)	4.6	2.5	2.7	2.3	3.8	4.4
Current Account Balance	-0.7	-6.1	-4.6	-3.1	-3.6	-3.9
Overall Fiscal Balance	-5.9	-9.1	-11.3	-10.7	-8.7	-6.7
Inflation, p.a. (annual growth)	6.7	6.1	7.8	7.6	7.5	7.6

Sources: National authorities; and IMF staff calculations and projections.

¹2011–16 data exclude Syrian Arab Republic.

Notes: Data refer to the fiscal year for the following countries: Afghanistan (March 21/March 20) until 2011, and

December 21/December 20 thereafter, Iran (March 21/March 20), Qatar (April/March), and Egypt and Pakistan

MENAP Oil exporters: Algeria, Bahrain, Iran, Iraq, Kuwait, Libya, Oman, Qatar, Saudi Arabia, the United Arab Emirates,

MENAP Oil importers: Afghanistan, Djibouti, Egypt, Jordan, Lebanon, Mauritania, Morocco, Pakistan, Sudan, Syria, and

MENA: MENAP excluding Afghanistan and Pakistan.

Arab countries in transition (excl. Libya): Egypt, Jordan, Morocco, Tunisia, and Yemen.

CCA Region: Selected Economic Indicators, 2000–16

(Percent of GDP, unless otherwise indicated)

	Average 2000–11	2012	2013	2014	Projections 2015 2016	
CCA						
Real GDP (annual growth)	8.9	5.6	6.6	5.2	4.9	5.4
Current Account Balance	1.3	3.1	1.8	-0.1	-3.3	-2.4
Overall Fiscal Balance	2.6	4.7	2.8	1.0	-3.9	-3.3
Inflation, p.a. (annual growth)	9.7	5.3	6.0	6.0	6.4	6.8
CCA oil and gas exporters						
Real GDP (annual growth)	9.3	5.6	6.8	5.2	4.9	5.5
Current Account Balance	2.7	4.6	2.8	0.9	-2.7	-1.8
Overall Fiscal Balance	3.4	5.5	3.4	1.4	-3.9	-3.3
Inflation, p.a. (annual growth)	9.9	5.7	6.3	6.2	6.2	6.9
CCA oil and gas importers						
Real GDP (annual growth)	6.5	5.4	5.6	4.7	4.4	4.7
Current Account Balance	-8.4	-10.5	-7.6	-9.6	-8.9	-8.0
Overall Fiscal Balance	-3.2	-2.2	-2.5	-2.7	-4.0	-3.1
Inflation, p.a. (annual growth)	8.2	2.1	3.6	4.7	7.9	5.7

Sources: National authorities; and IMF staff calculations and projections.

CCA oil and gas exporters: Azerbaijan, Kazakhstan, Turkmenistan, and Uzbekistan.

CCA oil and gas importers: Armenia, Georgia, the Kyrgyz Republic, and Tajikistan.