

Кавказ и Центральная Азия Под ударом внешних потрясений

Экономический рост в регионе Кавказа и Центральной Азии (КЦА) опустился до самого низкого уровня за последние двадцать лет, что объясняется значительным и стойким снижением цен на биржевые товары, широким спектром вторичных эффектов спада в России и замедлением роста и перебалансированием в экономике Китая. Состояние бюджетных сальдо и внешнеэкономических счетов ухудшилось, а расходы на финансирование увеличились. Хотя ослабление валют и либерализация налогово-бюджетной политики способствовали сглаживанию последствий этих потрясений, инфляция и уязвимость финансового сектора повысились, усугубляясь в некоторых случаях неопределенностью политики. Укрепление основ макроэкономической политики и надзора в финансовом секторе имеет принципиально важное значение для поддержания стабильности в этих непростых условиях. В зависимости от размеров буферных резервов и доступного финансирования налогово-бюджетная политика должна обеспечивать баланс между поддержкой экономической активности в краткосрочном плане и обеспечением устойчивости долга в среднесрочной перспективе. Активизация структурных реформ будет способствовать нормализации, улучшая среднесрочные экономические перспективы, повышая конкурентоспособность и создавая рабочие места.

Резкий экономический спад

С октября 2015 года отмечалось дальнейшее ухудшение внешнеэкономического положения по сравнению с ситуацией, которая и без того была непростой. Прогнозируется, что цены на нефть будут составлять в 2016 году в среднем примерно 35 долларов за баррель, что на 16 долларов ниже среднего уровня 2015 года. В текущем году ожидается дальнейшее сокращение российской экономики примерно на 1¼ процента, что сократит объемы торговли, денежных переводов и инвестиций в регион. А замедление темпов роста в Китае, как предполагается, дополнительно ослабит внешний спрос и цены на биржевые товары.

В результате этих внешних потрясений в 2016 году в регионе КЦА прогнозируется снижение роста до 1,2 процента, что является самым низким уровнем за двадцать лет, а затем лишь небольшое его повышение в 2017 году (рис. 1). С учетом ожидаемого сохранения названных негативных факторов произошло существенное ухудшение и среднесрочных перспектив. Прогнозируется, что средний рост

Рисунок 1

Ухудшение перспектив роста

(Реальный ВВП, изменение в процентах)



Источники: официальные органы стран, оценки персонала МВФ.

в 2017–2021 годах составит 3,7 процента, что существенно ниже роста в 2000–2014 годах на уровне 8,3 процента.

В странах — экспортерах нефти в текущем году ожидается снижение роста до 1,1 процента по сравнению с 3,2 процента в 2015 году вследствие уменьшения производства нефти и государственных инвестиций, снижения частного спроса (частично в результате ослабления уверенности) и повышения



неопределенности в отношении обменных курсов и денежно-кредитной политики.

В странах — импортерах нефти рост прогнозируется на уровне 2,6 процента, т.е. он снизится по сравнению с 3 процентами в 2015 году. Положительное влияние более низких цен на нефть на экономическую активность оказалось ограниченным, поскольку внутренние цены на топливо уменьшились лишь незначительно (примерно на 20 процентов с 2014 года) вследствие низкой конкуренции и ослабления национальных валют.

Положительное влияние этого фактора на потребление частично нейтрализовалось уменьшением денежных переводов из России (являющихся важным источником доходов в Армении, Кыргызской Республике и Таджикистане, где на денежные переводы в 2015 году приходилось от 9 до 32 процентов ВВП). Уменьшение экспорта в Россию и ослабление потоков прямых инвестиций из России, а также подавленный спрос (главным образом со стороны Китая) и цены по важнейшим статьям экспорта биржевых товаров, помимо нефти (медь, алюминий, хлопок), также омрачают экономические перспективы.

Баланс рисков смещен в сторону снижения роста

Риски для экономических перспектив связаны главным образом с дальнейшим ухудшением внешнеэкономической ситуации и внутренней банковской системой. Дальнейшее ослабление цен на нефть повлияет на страны — экспортеры нефти непосредственно, а на страны — импортеры нефти — через его влияние на российскую экономику, курс российского рубля и вторичные эффекты через торговлю и денежные переводы. Более низкие цены на нефть могут также привести к уменьшению инвестиций в нефтегазовом секторе, который играет определяющую роль для среднесрочных перспектив роста в странах — экспортерах нефти. Более сильное замедление роста в Китае также приведет к сокращению внешнего

спроса — как непосредственно, из-за увеличения доли экспорта региона в Китай примерно на 10 процентных пунктов совокупного экспорта с 2005 года, так и косвенно, через другие цены на биржевые товары и доверие инвесторов.

Внутренние риски связаны главным образом с уязвимостью банков в случае дальнейшего ослабления национальной валюты. Буферные резервы капитала до настоящего момента помогали смягчить влияние макроэкономических потрясений последнего времени. В случае дальнейшего ухудшения экономической ситуации в странах с высоким уровнем уязвимости и слабым надзором могут материализоваться риски для финансовой стабильности.

Давление на валюты

Во всех странах с 2014 года произошла коррекция обменного курса, а в пяти из них — не менее чем на 30 процентов по состоянию на февраль 2016 года. Это способствовало смягчению последствий внешних потрясений и ограничению потерь валютных резервов. Резервы остаются на уровне более трехмесячного эквивалента стоимости импорта во всех странах, кроме Таджикистана, где они равны стоимости импорта за 1,5 месяца. В Грузии, Кыргызской Республике, а в последнее время и в Казахстане была существенно повышена гибкость обменного курса. В других странах предусматривается более жесткое регулирование курса национальной валюты. В Азербайджане поддерживается узкий коридор курса после его сильных снижений в 2015 году. В Таджикистане, Туркменистане и Узбекистане проводились крупные интервенции и введены меры административного контроля. Обменный курс валюты Армении оставался стабильным и поддерживается периодическими интервенциями.

Несмотря на корректировку обменного курса в 2015 году, в Армении, Туркменистане и Узбекистане отмечалось повышение реальных эффективных валютных курсов. Национальные валюты остаются под давлением, учитывая уменьшение валютных

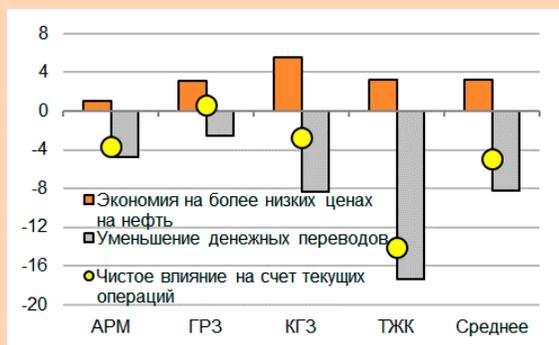
поступлений и расширение спредов параллельного рынка в странах с мерами административного контроля (особенно в Узбекистане).

Корректировка внешнеэкономических балансов

В ответ на внешние потрясения и снижение курса национальных валют происходит корректировка внешнеэкономических балансов. В странах — экспортерах нефти в текущем году ожидается увеличение совокупного дефицита счета текущих внешних операций до 4 процентов ВВП по сравнению с 2,7 процента в прошлом году, что объясняется главным образом резким падением поступлений от экспорта нефти, которое лишь частично компенсируется уменьшением импорта на 15 процентов ВВП. В странах — импортерах нефти в текущем году ожидается сохранение дефицита счета текущих внешних операций на достаточно высоком уровне 9,6 процента ВВП. Уменьшение денежных переводов и экспорта (в том числе биржевых товаров помимо нефти) компенсирует уменьшение расходов на импорт нефти и другие виды импорта вследствие ослабления внутренней экономической активности и национальных валют (рис. 2). В целом в регионе самое большое сокращение импорта отмечалось в тех странах, где сильнее всего падал курс национальной валюты.

Рисунок 2

Импортеры нефти КЦА. Уменьшение денежных переводов нейтрализует выгоды от снижения цен на нефть
(В процентах ВВП, 2015 год)



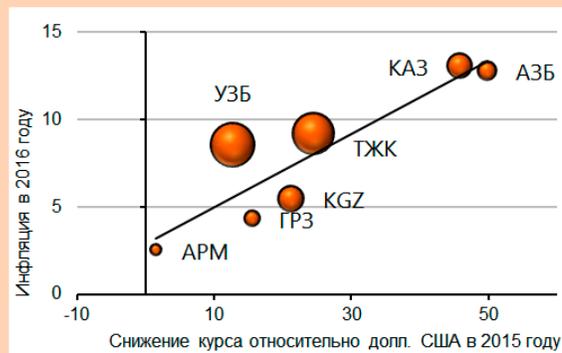
Источники: оценки персонала МВФ.

Требуются более прочные основы политики

Ожидается, что денежно-кредитная политика будет оставаться жесткой, поскольку ослабление национальных валют привело к повышению инфляционного давления, особенно в тех странах, где исторически инфляция была выше (рис. 3). В Азербайджане и Казахстане после существенного снижения курса национальной валюты инфляция дошла до двузначных цифр впервые за более чем 15 лет. В странах — импортерах нефти, где валюты ослабли в меньшей степени, более низкие цены на топливо и продовольствие в сочетании со слабостью внутреннего спроса способствовали сдерживанию инфляционного давления. Прогнозируется, что в Армении и Кыргызской Республике в 2016 году произойдет снижение среднего уровня инфляции.

Рисунок 3

Снижение курса валюты и ожидаемая инфляция
(В процентах)



Источники: официальные органы стран, оценки персонала МВФ.
Примечание. Размер круга соответствует среднему уровню инфляции в 2000–2013 годах.

Поскольку основной целью политики всех центральных банков в регионе является стабильность цен, сложившиеся обстоятельства свидетельствуют о важности модернизации основ курсовой и денежно-кредитной политики. Необходим действенный инструмент на базе процентной ставки, который бы заменил собой обменный курс в качестве номинального якоря. Для этого важно усилить степень независимости и институциональный

потенциал центральных банков, повысить прозрачность и подотчетность и укрепить систему информирования о мерах политики.

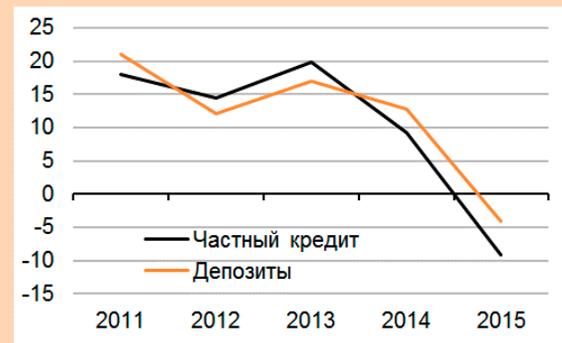
Повышенные риски в финансовом секторе

Состояние банковских балансов с высокой степенью долларизации, вероятно, будет и далее ухудшаться, и в некоторых случаях темпы этого ухудшения будут ускоряться наличием неблагоприятных кредитов, являющихся наследием предыдущих кризисов. Уровень ликвидности снижается, причиной чего в основном является замедление притока доходов в иностранной валюте и бегство капитала, усугубляемые ростом долларизации депозитов. По мере снижения кредитоспособности нехеджированных заемщиков вследствие замедления роста и ослабления валют происходит повышение кредитных рисков. С ослаблением экономической активности будет продолжаться уменьшение кредита частному сектору (рис. 4). Прогнозируется также дальнейшее снижение рентабельности банков. Увеличилось количество убыточных банков и банков с недостаточным уровнем капитализации, что в ряде стран привело к слияниям и (или) закрытию банков (Азербайджан, Казахстан).

Официальные органы стран предприняли некоторые ответные меры, но для минимизации рисков для финансовой стабильности требуется дальнейшая работа. В некоторых странах внесены изменения в нормы достаточности капитала и нормативы в отношении чистых открытых позиций, а также повышены нормы обязательных резервов по валютным депозитам. Принципиально важно также усилить финансовый надзор за счет более активного мониторинга рисков ликвидности и регулярного проведения стресс-тестов, а также укрепления надзора, макропруденциальных мер и политики урегулирования кризисов. Следует не

Рисунок 4

Снижение уровня финансового посредничества (Частный кредит и депозиты, изменение в процентах 1/)



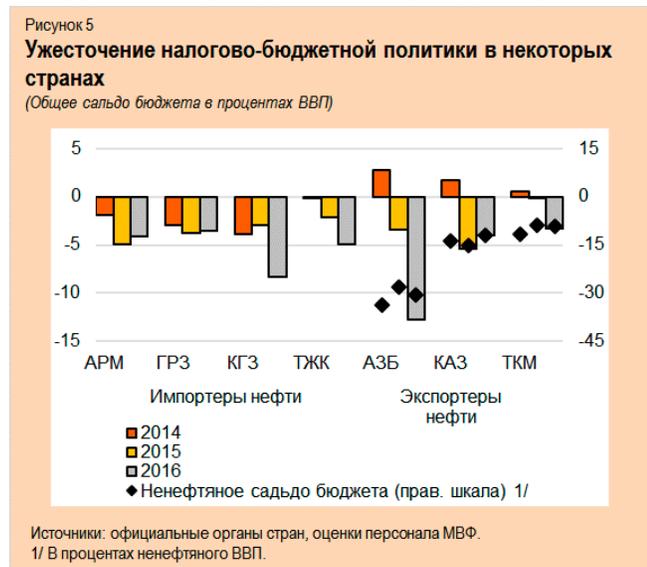
Источники: официальные органы стран, оценки персонала МВФ.

1/ С поправкой на эффекты обменного курса.
Примечание. Не включая Туркменистан и Узбекистан.

допускать мягкости в применении установленных норм.

Обеспечение устойчивости государственных финансов при одновременном поддержании роста

Для смягчения последствий потрясений в большинстве стран КЦА в прошлом году было допущено увеличение бюджетного дефицита, которое способствовало поддержанию экономической активности. В текущем году в условиях продолжающегося действия негативных факторов, уменьшения буферных резервов и повышения стоимости финансирования в некоторых странах начата консолидация бюджетных позиций и (или) рационализация высоких уровней государственных инвестиций, чтобы способствовать обеспечению бюджетной устойчивости. В других странах по-прежнему допускается увеличение бюджетных дефицитов в целях поддержания роста (рис. 5). В странах — экспортерах нефти в 2016 году ожидается увеличение бюджетного дефицита на 1,7 процентного пункта ВВП до 4,9 процента, в то время как в странах — импортерах нефти ожидается, что он достигнет 4,9 процента ВВП, что на 1,4 процентного пункта выше, чем в 2015 году.



Поскольку цены на нефть, вероятно, останутся на низком уровне и прогнозируется повышение уровня долга (особенно в Кыргызской Республике и Таджикистане), странам необходимо начать проведение бюджетной консолидации, как только позволят циклические условия.

Страны с более крупными буферными резервами могут выбрать проведение консолидации более медленными темпами. В рамках бюджетной консолидации следует избегать таких сокращений расходов, которые могут нанести вред среднесрочным перспективам роста, и сохранять целевые социальные расходы. Расширение налоговой базы и диверсификация поступлений будут способствовать уменьшению подверженности государственного сектора потрясениям, связанным с условиями торговли биржевыми товарами. В некоторых странах объявлено о планах приватизации, реализация которых должна привести к столь необходимому увеличению государственных поступлений.

Содействие росту с ведущей ролью частного сектора

Недавние внешние потрясения сделали более срочной задачу раскрытия значительного потенциала роста в регионе за счет диверсификации экономики путем отхода

от ориентации на биржевые товары и уменьшения опоры на денежные переводы.

Уровень жизни, измеряемый величиной ВВП на душу населения, за последние 12 лет повысился вдвое, главным образом благодаря росту поступлений от экспорта биржевых товаров и денежных переводов. Теперь, со снижением цен на биржевые товары и денежных переводов потребуется почти 25 лет для того, чтобы уровень жизни поднялся еще в два раза. Если в регионе не будут проведены и ускорены структурные реформы, он будет отставать от других стран с формирующимся рынком.

«Доклад о глобальной конкурентоспособности» Всемирного экономического форума за 2015–2016 годы показывает, что Казахстан и все страны — импортёры нефти КЦА добились за прошлый год некоторого прогресса в повышении своей коммерческой конкурентоспособности. Однако для развития динамичной рыночной экономики и улучшения экономических перспектив странам необходимо предпринимать более смелые шаги для дальнейшего улучшения делового климата, повышения качества образования, укрепления системы управления и расширения доступа к финансированию. Это будет способствовать частному предпринимательству, вести к созданию столь необходимых рабочих мест и уменьшению бедности, одновременно повышая уверенность в трудных экономических условиях.

Регион КЦА. Отдельные экономические показатели, 2000–2017 годы
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее 2000–12	2013	2014	2015	Прогнозы	
					2016	2017
КЦА						
Реальный ВВП (рост за год)	8,7	6,6	5,3	3,1	1,2	2,5
Сальдо счета текущих операций	1,4	1,9	2,0	-3,4	-4,7	-3,0
Общее сальдо бюджета	2,8	2,8	1,4	-3,2	-4,9	-3,3
Инфляция, годовая (рост за год)	9,4	6,1	5,9	6,2	10,6	8,5
Экспортеры нефти и газа КЦА						
Реальный ВВП (рост за год)	9,0	6,8	5,4	3,2	1,1	2,4
Сальдо счета текущих операций	2,8	2,9	3,4	-2,7	-4,0	-2,2
Общее сальдо бюджета	3,6	3,4	1,9	-3,2	-4,9	-3,2
Инфляция, годовая (рост за год)	9,6	6,4	6,1	6,3	11,2	8,8
Импортеры нефти и газа КЦА						
Реальный ВВП (рост за год)	6,5	5,6	4,6	3,0	2,6	3,5
Сальдо счета текущих операций	-8,3	-7,2	-10,5	-9,6	-9,6	-8,7
Общее сальдо бюджета	-3,2	-2,4	-2,2	-3,5	-4,9	-3,7
Инфляция, годовая (рост за год)	7,7	3,6	4,6	4,8	5,2	5,7

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

Экспортеры нефти и газа КЦА: Азербайджан, Казахстан, Туркменистан и Узбекистан.

Импортеры нефти и газа КЦА: Армения, Грузия, Кыргызская Республика и Таджикистан.