

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЕГИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

БЛИЖНИЙ ВОСТОК И ЦЕНТРАЛЬНАЯ АЗИЯ

Расходящиеся траектории восстановления
в беспокойные времена

АПР
2022



Обзоры мировой экономики и финансов

Перспективы развития региональной экономики

**Ближний Восток
и Центральная Азия**

.....

АПРЕЛЬ 22

©2022 International Monetary Fund
Перевод на русский язык ©2022 Международный валютный фонд

Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ

Cataloging-in-Publication Data

Names: International Monetary Fund, publisher.

Title: Regional economic outlook. Middle East and Central Asia : divergent recoveries in turbulent times.

Other titles: Middle East and Central Asia. | Divergent recoveries in turbulent times. | World economic and financial surveys.

Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 2022. | World economic and financial surveys. | Apr. 22. | Includes bibliographical references.

Identifiers: ISBN 9798400209093 (English, Paper)

9798400209222 (English, ePub)

9798400209246 (English, WebPDF)

9798400209369 (Russian, Paper)

9798400209383 (Russian, ePub)

9798400209406 (Russian, WebPDF)

Subjects: LCSH: Economic forecasting -- Middle East. | Economic forecasting -- Asia, Central. | Economic development -- Middle East. | Economic development -- Asia, Central. | Middle East -- Economic conditions. | Asia, Central -- Economic conditions.

Classification: LCC HC415.15.A1 R44 2022

«Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» публикуется два раза в год, весной и осенью, с целью обзора изменений в регионе Ближнего Востока и Центральной Азии. Прогнозы и соображения относительно экономической политики отражают точку зрения персонала МВФ и не представляют взгляды исполнительных директоров МВФ или официальных органов их стран.



Просьба направлять заказы по адресу:
International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.
Тел.: (202) 623-7430 Факс: (202) 623-7201
publications@imf.org
www.imfbookstore.org
www.elibrary.imf.org

Содержание

Выражение признательности	v
Группы стран	vii
Допущения и условные обозначения	ix
1. Ситуация в регионе и прогноз: расходящиеся траектории восстановления в беспокойные времена	1
1.1. До войны: более активное, чем ожидалось, но неустойчивое восстановление	1
1.2. Война в Украине: значительные вторичные эффекты для региона	4
1.3. Прогноз: расходящиеся траектории восстановления	6
1.4. Риски смещены в сторону ухудшения ситуации	11
1.5. Меры политики: как сохранить равновесие	13
Литература	16
2. Сегодня здесь, а где завтра? Углубленный анализ динамики и факторов инфляции в странах Ближнего Востока и Центральной Азии	19
2.1. Динамика инфляции в БВЦА в последнее время	19
2.2. Внешние и внутренние факторы: эмпирическая оценка	20
2.3. Оценка передачи воздействия внешних факторов	22
Литература	24
3. Приливы и отливы: вторичные эффекты нормализации денежно-кредитной политики США для стран Ближнего Востока и Центральной Азии	25
3.1. Последние события и упрощенные факты	25
3.2. Вторичные эффекты повышения доходности облигаций Казначейства США для внутренних финансовых и экономических условий	26
3.3. Глобальные финансовые условия и притоки портфельных инвестиций в БВЦА	27
3.4. Экономические детерминанты и вторичные эффекты	28
Литература	30
Вставки	
1.1 Прямые вторичные эффекты войны в Украине и санкций против России для Кавказа и Центральной Азии	17
Рисунки	
1.1 Экспортеры нефти БВЦА: рост реального ВВП, 2021 год	2
1.2 Средние уровни общей и базовой инфляции	2
1.3 БВЦА: ход вакцинации	3

1.4	Направленность налогово-бюджетной политики и долг в 2021 году: изменения относительно 2019 года	3
1.5	БВЦА: реальные директивные ставки	4
1.6	Изменение спредов с 23 февраля 2022 года	5
1.7	Каналы воздействия войны в Украине и санкций	6
1.8	Прогнозы роста реального ВВП	7
1.9	Во что обходится война: потеря объема производства и скачок инфляции в 2022 году	7
1.10	Изменение первичного сальдо относительно 2019 года	9
1.11	Сальдо бюджета, доходы и расходы	11
2.1	Динамика инфляции по ИПЦ в последнее время	20
2.2	Коэффициенты кривой Филлипса, дополненные внешними факторами	21
2.3	Неожиданные изменения темпов роста ВВП и инфляции, 2021 годы	22
2.4	Реакция ИПЦ на шок международных цен на продовольствие в размере 1 процента	23
2.5	Реакция ИПЦ на шок ИПЦТУ в 1 стандартное отклонение	23
3.1	Портфельные потоки и суверенные спреды в регионе БВЦА	26
3.2	Экономические детерминанты и вторичные эффекты в странах БВЦА	29
3.3	Валютные резервы увеличились, но при этом повысился уровень государственного долга, особенно номинированного в иностранной валюте	30

Выражение признательности

Доклад «Перспективы развития региональной экономики (ППРЭ): Ближний Восток и Центральная Азия» каждую весну и осень готовится Департаментом стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ (БЦД). Анализ и прогнозы, содержащиеся в ППРЭ БЦД, являются неотъемлемой частью надзора департамента за изменениями в экономике и экономической политикой государств-членов. Он основывается, 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), С. Пелин Беркмен (начальник Отдела регионального анализа и стратегии БЦД), Яссер Абдих (заместитель начальника Отдела регионального анализа и стратегии БЦД) и Сезар Серра (заместитель начальника Отдела регионального анализа и стратегии БЦД).

Основными участниками подготовки доклада были Нордин Абиди, Мохамед Белкхир, Оливье Бизимана, Родриго Гарсиа-Верду, Филиппо Гори, Шуджаат Хан, Йета Менкуласи и Сахра Сакха. В его подготовке также приняли участие Трой Матесон и Дороти Нампево.

Виждан Боранова составил статистическое приложение, а также осуществлял управление базой данных и оказывал содействие в исследовательской работе в сотрудничестве с Ажином Ихсаном Абдулкаримом, Башаром Хлайхелем и Роем Ранденом.

Помощь в подготовке доклада оказали Мария Гаецкая и Гинтаре Гедримайте. Шерил Токсоз из Департамента коммуникаций координировала редактирование и подготовку в печать ППРЭ при содействии Лоррейн Коффи. Нордин Абиди, Мохамед Белкхир, Оливье Бизимана и Юрий В. Соболев рецензировали переводы. В вопросах содержания доклада они сотрудничали с Махмудом Асаадом, Байей Курдали, Хебой Халил и Нохой эш-Шалкани (арабский язык), Бенжаменом Корбелем, Антуаном Фрейбюрже, Жан-Ивом Лестьеном и Моникой Непот-Сит (французский язык) и Александрой Акчуриной, Светланой Андрюниной и Денисом Пшеничниковым (русский язык) в координации с Сяочен Ван и Брайаном Де Николой (Центр координации переводов) из Службы переводов. Купер Аллен осуществляла редактирование доклада.

Группы стран

Апрельский выпуск 2022 года доклада «Перспективы развития региональной экономики (ППРЭ): Ближний Восток и Центральная Азия» охватывает страны и территории Департамента стран Ближнего Востока и Центральной Азии (БЦД) Международного валютного фонда (МВФ), именуемые как страны и территории БВЦА. В нем приводится общий обзор последних изменений в экономике, а также перспектив и вопросов экономической политики в среднесрочной перспективе. Для содействия проведению анализа 32 страны и территории БВЦА в настоящем докладе разделены на три (непересекающиеся) группы по объему экспортных доходов и уровню развития: 1) страны — экспортеры нефти (ЭН), 2) страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом (СФРССД) и 3) развивающиеся страны с низким доходом (СНД). Дополнительные аналитические и региональные группы обеспечивают более детальную разбивку для целей анализа и преемственности. В скобках приводятся сокращения названий стран и аналитических групп, используемые в некоторых таблицах и рисунках.

ЭН БВЦА включают Азербайджан (AZE), Алжир (ALG), Бахрейн (BHR), Ирак (IRQ), Иран (IRN), Казахстан (KAZ), Катар (QAT), Кувейт (KWT), Ливию (LBY), Объединенные Арабские Эмираты (UAE), Оман (OMN), Саудовскую Аравию (SAU) и Туркменистан (TKM).

СФРССД БВЦА включают Армению (ARM), Грузию (GEO), Египет (EGY), Западный берег и сектор Газа (WBG), Иорданию (JOR), Ливан (LBN), Марокко (MAR), Пакистан (PAK), Сирийскую Арабскую Республику (SYR) и Тунис (TUN).

СНД БВЦА включают Афганистан (AFG), Джибути (DJI), Йемен (YEM), Кыргызскую Республику (KGZ), Мавританию (MRT), Сомали (SOM), Судан (SDN), Таджикистан (TJK) и Узбекистан (UZB).

Страны Кавказа и Центральной Азии (КЦА) включают Азербайджан, Армению, Грузию, Казахстан, Кыргызскую Республику, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан.

ЭН КЦА включают Азербайджан, Казахстан и Туркменистан.

ИН КЦА включают Армению, Грузию, Кыргызскую Республику, Таджикистан и Узбекистан.

СФРССД КЦА включают Армению и Грузию.

СНД КЦА включают Кыргызскую Республику, Таджикистан и Узбекистан.

Ближний Восток и Северная Африка (БВСА) включает Алжир, Бахрейн, Джибути, Египет, Западный берег и сектор Газа, Иорданию, Ирак, Иран, Йемен, Катар, Кувейт, Ливан, Ливию, Мавританию, Марокко, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовскую Аравию, Сомали, Судан, Сирийскую Арабскую Республику и Тунис.

ЭН БВСА включают Алжир, Бахрейн, Ирак, Иран, Катар, Кувейт, Ливию, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовскую Аравию.

ИН БВСА включают Джибути, Египет, Западный берег и сектор Газа, Иорданию, Йемен, Ливан, Мавританию, Марокко, Сирийскую Арабскую Республику, Сомали, Судан и Тунис.

СФРССД БВСА включают Египет, Западный берег и сектор Газа, Иорданию, Ливан, Марокко, Сирийскую Арабскую Республику и Тунис.

СНД БВСА включают Джибути, Йемен, Мавританию, Сомали и Судан.

БВСАП включает БВСА, Афганистан и Пакистан.

ИН БВСАП включают ИН БВСА, Афганистан и Пакистан.

Арабский мир включает Алжир, Бахрейн, Джибути, Египет, Западный берег и сектор Газа, Иорданию, Ирак, Йемен, Катар, Кувейт, Ливан, Ливию, Мавританию, Марокко, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовскую Аравию, Сомали, Судан, Сирийскую Арабскую Республику и Тунис.

В **Совет сотрудничества арабских государств Залива (ССЗ)** входят Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовская Аравия.

К **странам — экспортерам нефти, не входящим в ССЗ**, относятся Алжир, Ирак, Иран и Ливия.

Уязвимые государства и затронутые конфликтами страны (УКС) включают Афганистан, Джибути, Западный берег и сектор Газа, Ирак, Йемен, Ливан, Ливию, Сирийскую Арабскую Республику, Сомали, Судан и Таджикистан.

Затронутые конфликтами государства включают Йемен, Ливию, Сирийскую Арабскую Республику и Сомали.

Допущения и условные обозначения

В прогнозах, представленных в апрельском 2022 года докладе «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия», принят ряд допущений. Предполагается, что установившаяся политика национальных органов будет сохранена, что цена на нефть¹ составит 106,83 доллара США за баррель в 2022 году и 92,63 доллара США за баррель в 2023 году, и что шестимесячная ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по депозитам в долларах США составит в среднем 1,3 процента в 2022 году и 2,8 процента в 2023 году. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Данные за 2022 и 2023 годы в рисунках и таблицах являются прогнозами. Эти прогнозы основаны на статистической информации, имевшейся за период до конца марта 2022 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 ¼ 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 независимая статистика.

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.

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

1. Ситуация в регионе и прогноз: расходящиеся траектории восстановления в неспокойные времена

Война в Украине и санкции, введенные против России, усиливают расхождение перспектив восстановления в регионе Ближнего Востока и Центральной Азии (БВЦА). Несмотря на более быстрые, чем ожидалось, темпы роста в 2021 году, для экономической ситуации в 2022 году характерны чрезвычайно сильные неблагоприятные факторы и неопределенность, особенно для импортеров сырьевых товаров, учитывая более высокие и волатильные цены на сырьевые товары, рост инфляционного давления, более быструю, чем ожидалось, нормализацию денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой и все еще продолжающуюся пандемию. Перспективы для экспортеров нефти в странах региона Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА) улучшились, в то время как прогноз для стран региона Кавказа и Центральной Азии (КЦА) особенно неблагоприятен из-за их связей с Россией и Украиной. Над прогнозом довлеют понижательные риски, включающие затяжную войну и введение дополнительных санкций против России, более жесткие, чем ожидалось, глобальные финансовые условия, возможную потерю контроля над инфляционными ожиданиями, более резкое замедление экономического роста в Китае и новые всплески пандемии. Разработка политики все более усложняется, поскольку пространство для принятия мер макроэкономической политики в целях преодоления этих небывалых шоков сокращается на фоне высоких уровней долга и инфляции. С учетом различий в прогнозах необходимо тщательно учитывать условия конкретной страны при разработке политики к в целях преодоления неопределенности, сохранения макроэкономической стабильности и оказания поддержки восстановлению наряду с защитой наиболее уязвимых и обеспечением продовольственной и энергетической безопасности. Структурные

Подготовили Оливье Бизимана и Йета Менкуласи под руководством Яссера Абдиха и Сезара Серра. Неоценимую помощь в проведении исследования оказали Ажин Ихсан Абдулкарим и Виждан Боранова.

реформы приобрели еще большую насыщенность для предотвращения долговременного ущерба в результате пандемии и войны и обеспечения инклюзивного восстановления за счет вклада частного сектора, в том числе путем использования цифровизации и инвестиций в экологически чистое будущее.

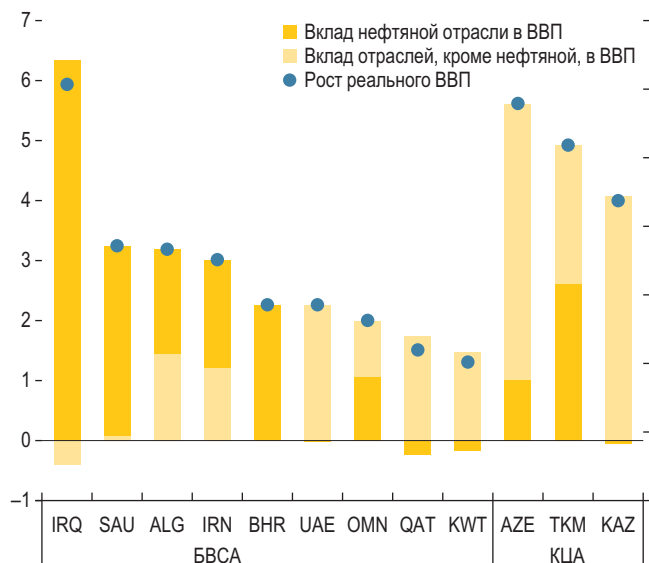
1.1. До войны: более активное, чем ожидалось, но неустойчивое восстановление

Темпы экономического роста превзошли ожидания в 2021 году, но и инфляция оказалась выше прогнозов

Темпы восстановления экономической активности ускорились во второй половине 2021 года, в основном за счет высокого внутреннего спроса, особенно потребления. Этому способствовали продолжающиеся стабильные потоки денежных переводов (Армения, Грузия, Египет, Кыргызская Республика, Марокко, Пакистан, Таджикистан) и восстановление ВВП без учета нефти в экспортерах нефти (рис. 1.1). Тем не менее экономический рост не привел к улучшению ситуации на рынке труда: во многих странах уровни безработицы по-прежнему намного выше тех, что были до пандемии. Высокочастотные данные указывают на сохранение динамики роста в начале 2022 года, несмотря на временное замедление в связи с пандемией в январе.

Уровень инфляции резко вырос в 2021 году и остается повышенным (рис. 1.2). Это повышение было вызвано в основном внешними факторами, в частности более высокими ценами на продовольствие, кроме стран, входящих в Совет сотрудничества арабских государств Залива (ССЗ) (см. главу 2). Несмотря на значительное повышение

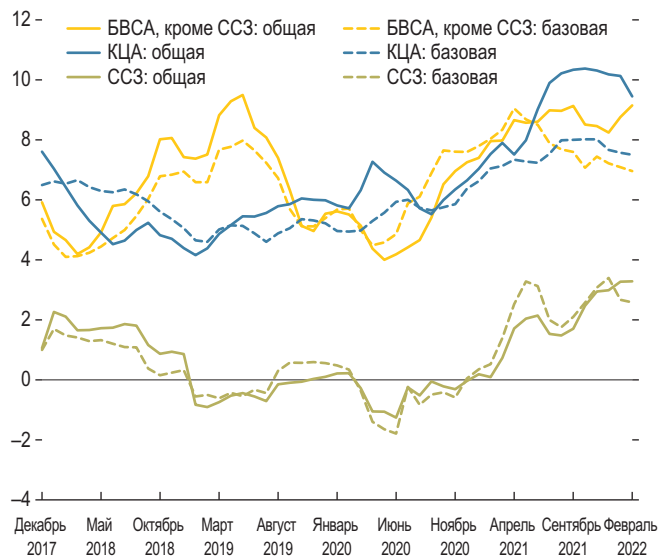
Рисунок 1.1 Экспортеры нефти БВЦА: рост реального ВВП, 2021 год
(Вклад в процентных пунктах)



Источники: база данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики».
Примечание. БВСА — Ближний Восток и Северная Африка, БВЦА — Ближний Восток и Центральная Азия, КЦА — Кавказ и Центральная Азия. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации.

международных цен на энергоносители, только в части стран (например, в Грузии) произошел его перенос на внутренние цены на энергоносители. Другие страны оно затронуло в меньшей степени благодаря энергетическим субсидиям и/или наличию у них долгосрочных контрактов на поставку газа. Воздействие снижения обменных курсов также способствовало инфляции в некоторых странах (Алжир, Иран, Таджикистан). В ряде стран инфляционное давление усилилось за счет внутренних ограничений в цепи поставок (Армения, Кыргызская Республика) и повышенного внутреннего спроса (некоторые страны КЦА, Пакистан). Инфляция в странах ССЗ незначительно выросла — с низкой базы и за счет активного восстановления без учета нефтяной отрасли. В странах ССЗ, несмотря на то, что вклад цен на продовольствие и энергоносители до сих пор был ограничен в связи с более низкой долей продовольствия во внутреннем потреблении и преобладанием регулируемых цен и субсидий, сейчас начинают проявляться

Рисунок 1.2. Средние уровни общей и базовой инфляции
(Изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)



Источники: Haver Analytics, официальные органы стран, база данных индекса потребительских цен МВФ и расчеты персонала МВФ.
Примечание. БВСА — Ближний Восток и Северная Африка, КЦА — Кавказ и Центральная Азия, ССЗ — Совет сотрудничества арабских государств Залива. В БВСА входят ALG, BHR, EGY, IRN, IRQ, JOR, KWT, MAR, OMN, QAT, SAU, SOM, TUN, UAE и WBG. В КЦА входят ARM, AZE, GEO, KAZ, KGZ, TJK и UZB. В ССЗ входят BHR, KWT, OMN, QAT, SAU, UAE. Последние данные: февраль 2022 года. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации.

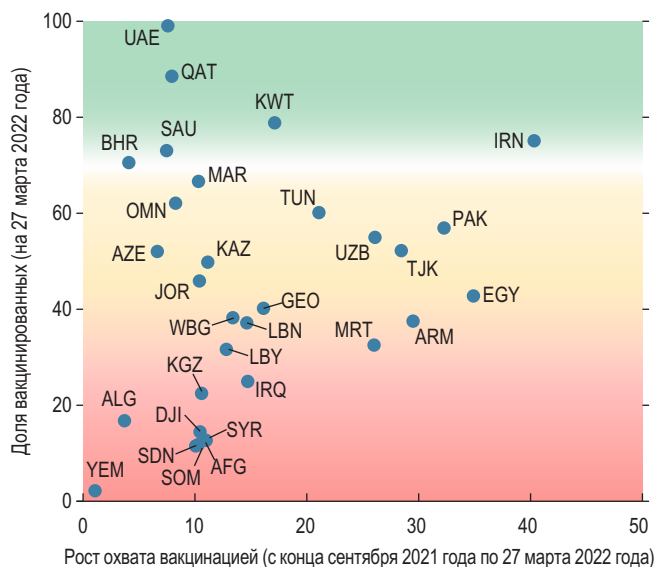
признаки воздействия роста мировых цен (Бахрейн, Катар, Кувейт, ОАЭ).

Адаптация к «новой норме» в условиях пандемии

Число заражений COVID-19 временно увеличилось в большинстве стран в январе в связи с распространением высокозаразного варианта «омикрон», но при этом страны сообщали о значительно более низких уровнях смертности. Страны региона не вводили широкомасштабных ограничений на передвижение, что позволило им сохранить темпы восстановления. Хотя несколько стран повысили долю вакцинированных как минимум на 20 процентов населения с октября 2021 года (Армения, Египет, Иран, Мавритания, Пакистан, Таджикистан, Тунис, Узбекистан), в других странах, особенно в странах с низким доходом (СНД), кампании по вакцинации по-прежнему проходят довольно медленно в связи с недостаточными

Рисунок 1.3. БВЦА: ход вакцинации

(В процентах, последние данные по сравнению с концом марта 2022 года)



Источники: Our World in Data и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации. БВЦА — Ближний Восток и Центральная Азия.

поставками, невысоким потенциалом их использования и административными ограничениями (рис. 1.3). В результате половина стран региона БВЦА не достигла цели вакцинировать 40 процентов населения до конца 2021 года.

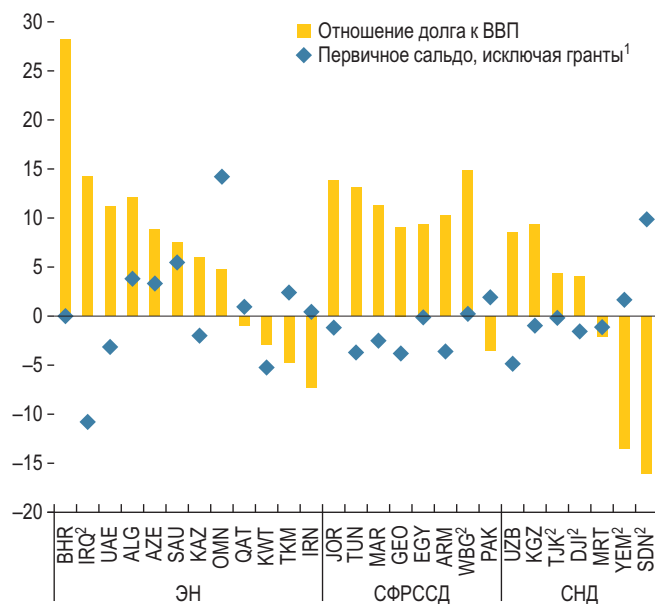
Сокращение возможностей для принятия мер политики

Макроэкономическая политика в 2021 году в целом оставалась стимулирующей, несмотря на постепенную отмену связанных с пандемией мер политики во многих странах. Однако стремительный рост инфляции и повышение уровня государственного долга в большинстве стран после пандемии еще более сократили возможности для принятия мер политики.

Налогово-бюджетная политика. Первичные сальдо в 2021 году улучшились в большинстве стран региона, и лишь в нескольких странах было отмечено ухудшение сальдо относительно 2020 года (Алжир, Ирак, Йемен, Мавритания, ОАЭ, Сомали и Узбекистан). Это связано преимуще-

Рисунок 1.4. Направленность налогово-бюджетной политики и долг в 2021 году: изменения относительно 2019 года

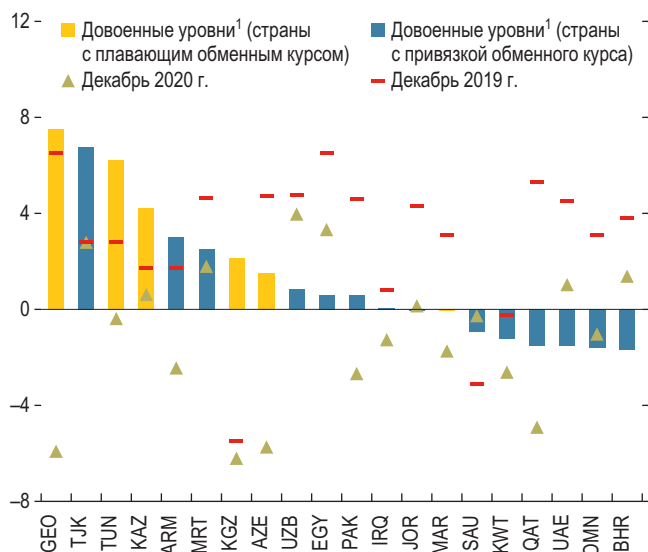
(В процентных пунктах ВВП)



Источники: Haver Analytics, официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.
Примечание. БВСА — Ближний Восток и Северная Африка, КЦА — Кавказ и Центральная Азия, СЛД — страны с низким доходом, ССЗ — Совет сотрудничества арабских государств Залива, СФРССД — страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом, ЭН — экспортеры нефти. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации. Числа означают изменения в процентах ВВП с 2019 по 2021 год.
¹Для экспортеров нефти используются сальдо без учета нефти.
²Уязвимые государства и затронутые конфликтами страны.

ственно с прекращением связанных с пандемией расходов и циклическим восстановлением доходов. Тем не менее сохраняется экспансионистская направленность относительно 2019 года, кроме некоторых экспортеров нефти, полностью свернувших связанную с пандемией бюджетную экспансию (рис. 1.4). В странах с формирующимся рынком и странах со средним доходом (СФРССД) государственный долг в 2021 году вырос примерно на 4 процентных пункта ВВП в Египте и Иордании, но снизился в Армении, Пакистане и Грузии (примерно на 3, 6 и 11 процентов ВВП, соответственно). В целом в 2021 году долг вырос на 3 процентных пункта ВВП вдобавок к вызванному пандемией повышению в 2020 году и уже высокому государственному долгу, существовавшему до пандемии, еще более сократив бюджетное пространство.

Рисунок 1.5. БВЦА: реальные директивные ставки
(В процентах)



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Реальная директивная ставка рассчитывается как номинальная директивная ставка минус прогноз инфляции на один год вперед. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации. БВЦА — Ближний Восток и Центральная Азия.

¹Довоенные уровни по состоянию на 23 февраля 2022 года.

Денежно-кредитная и макрофинансовая политика.

В странах, имеющих гибкие обменные курсы, центральные банки ужесточили денежно-кредитную политику в ответ на повышение инфляционного давления. Страны КЦА вновь повысили процентные ставки после их снижения в 2020 году, что привело к жесткой направленности денежно-кредитной политики во многих из них (рис. 1.5). Пакистан также повысил директивные ставки с сентября 2021 года, но сохранил адаптивную направленность денежно-кредитной политики. В странах, имеющих фиксированные обменные курсы и относительно низкие показатели инфляции, денежно-кредитная политика остается благоприятной, как видно из отрицательных реальных директивных ставок. Государственные меры макрофинансовой поддержки, принятые в ответ на пандемию, сохраняются в ряде стран (Бахрейн, Кувейт, ОАЭ, Оман), но в основном были поэтапно отменены в других странах (некоторые страны КЦА, Ирак, Иран, Марокко, Саудовская Аравия).

1.2. Война в Украине: значительные вторичные эффекты для региона

Война усилила существовавшие глобальные факторы давления

Война в Украине и наложенные на Россию санкции привели к ухудшению глобальных перспектив роста и инфляции, способствуя росту и без того высокой неопределенности относительно мировых перспектив («Перспективы развития мировой экономики», апрель 2022 года).

Цены на сырьевые товары резко выросли, а волатильность повысилась. Средние спотовые цены на нефть с начала вторжения России в Украину колебались в диапазоне 98–130 долларов США за баррель и, как ожидается, стабилизируются в районе 107 долларов США за баррель в 2022 году (примерно на 43 доллара США за баррель выше, чем в октябре), а к 2027 году вернуться к 72,5 доллара США, что выше средней цены 2019 года 61,4 доллара США. Цены на продовольствие, как ожидается, вырастут примерно на 14 процентов в 2022 году после 28-процентного повышения в 2021 году и снизятся на 5,7 процента в 2023 году.

Глобальные финансовые условия значительно ужесточились. Еще до вторжения широкое ценовое давление заставило основные центральные банки начать ужесточение денежно-кредитной политики и предупредить о все более жесткой направленности в будущем. На фоне снижения готовности к риску в связи с войной волатильность на финансовом рынке повысилась, а глобальные финансовые условия еще более ужесточились («Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности», апрель 2022 года).

Воздействие на финансовые условия в регионе

Хотя война в Украине вызвала немедленный резонанс на глобальных финансовых и сырьевых рынках, ее воздействие особенно заметно проявилось в странах КЦА и импортерах нефти БВСА. Курсы

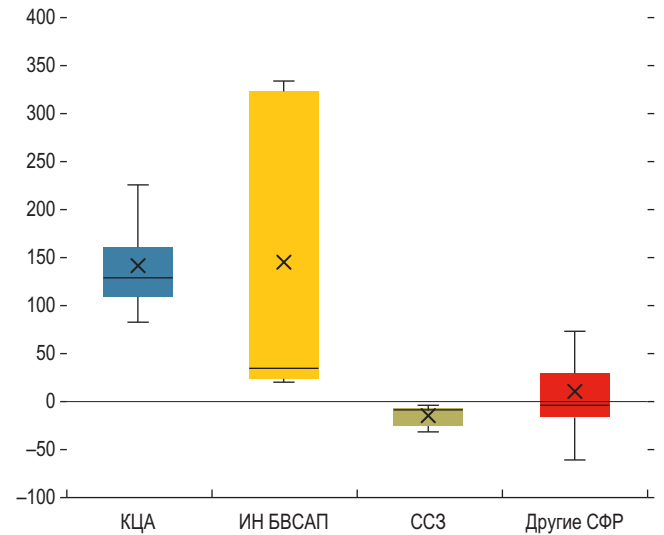
валют снизились, что оказало наиболее сильное влияние на регион КЦА и Египет и стало причиной повышения директивных ставок (Египет, Казахстан, Кыргызская Республика), валютных интервенций и мер поддержки ликвидности. Правительства некоторых стран также объявили о принятии набора бюджетных мер (включая повышение заработной платы и/или новые субсидии) для оказания поддержки уязвимым слоям населения.

Несмотря на некоторые различия между странами, спреды по суверенным облигациям в среднем значительно выросли относительно других стран с формирующимся рынком, что отражает непосредственные связи с Россией и Украиной, опасения по поводу воздействия быстрого роста цен на сырье и энергоносители и ужесточения глобальных финансовых условий на страны с высоким уровнем задолженности и другие характерные для конкретных стран факторы (рис. 1.6). Тем временем финансовые условия в экспортерах нефти либо не изменились, либо улучшились за счет повышения цен на нефть и газ. Еще до вторжения, на фоне глобального неприятия риска, оттоки портфельных инвестиций ускорились во второй половине 2021 года, особенно из импортирующих нефть стран с формирующимся рынком. После рекордного притока в фонды портфельных инвестиций в регионе в размере 2,8 млрд долларов США в первой половине 2021 года во второй половине того же года оттоки средств достигли 1,2 млрд долларов США, а в первом квартале 2022 года — 0,9 млрд долларов США. Объем эмиссии суверенных инструментов на международных рынках капитала сократился с 24,5 млрд в первой половине 2021 года до 13,8 млрд долларов США во второй половине, в основном за счет снижения объема эмиссии странами ССЗ. К настоящему моменту в 2022 году только Египет и ОАЭ провели эмиссию на международных рынках в объеме 0,5 млрд и 0,8 млрд долларов США, соответственно.

Вторичные эффекты войны формируют прогноз и риски

Продолжающаяся война и санкции воздействуют на страны региона через множество прямых и косвенных каналов (рис. 1.7).

Рисунок 1.6. Изменение спредов с 23 февраля 2022 года (В базисных пунктах)



Источник: Bloomberg Finance L.P.

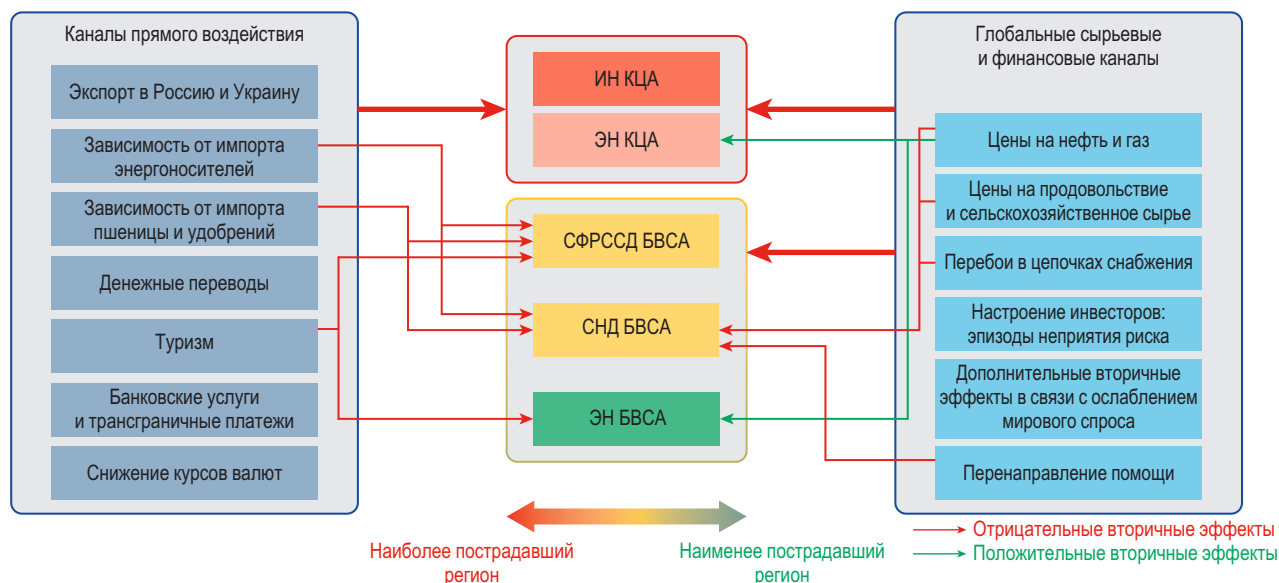
Примечание. БВСАП — Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан, ИН — импортеры нефти, КЦА — Кавказ и Центральная Азия, ССЗ — Совет сотрудничества арабских государств Залива, СФР — страны с формирующимся рынком.

Страны КЦА входят в число стран, испытывающих наибольшее воздействие, учитывая их географическую близость, тесные торговые и финансовые связи с Россией, зависимость от денежных переводов и туризма и вторичные эффекты в области обменных курсов (вставка 1.1). Кроме этих прямых связей, они также подвержены глобальным вторичным эффектам, в частности, вызванным ростом цен на сырьевые товары на фоне и без того высокой внутренней инфляции.

Импортирующие нефть страны с формирующимся рынком и страны с низким доходом в регионе БВСА уязвимы в связи с глобальными ценами на сырьевые товары и перебоями в цепях снабжения, а также с их зависимостью от импорта пшеницы и энергоносителей из России и Украины и от туризма (в некоторых странах). Неопределенность на финансовом рынке и ужесточение финансовых условий могут оказать значительное воздействие на страны с высоким уровнем задолженности посредством сокращения потоков капитала и повышения стоимости заимствований. Кроме того, замедление экономического роста в Европе усилит отрицательное воздействие на торговлю и туризм. СНД также

Рисунок 1.7. Каналы воздействия войны в Украине и санкций

Многоплановые вторичные эффекты войны формируют прогноз



Примечание. БВСА — Ближний Восток и Северная Африка, ИН — импортеры нефти, КЦА — Кавказ и Центральная Азия, СНД — страны с низким доходом, СФРССД — страны с формирующимся рынком — страны со средним доходом, ЭН — экспортеры нефти.

могут столкнуться с перенаправлением помощи, если доноры перераспределяют свою поддержку на удовлетворение возникающих неотложных потребностей и на нужды стран, непосредственно затронутых войной.

С другой стороны, *экспортёры нефти и газа в регионе БВСА* и, в меньшей степени, в регионе *КЦА* выиграют от роста цен на энергоносители, что компенсирует воздействие ужесточения глобальных финансовых условий. Однако они ощутят воздействие повышенной волатильности на рынках нефти и газа и, в некоторых случаях, снижения доходов от туризма.

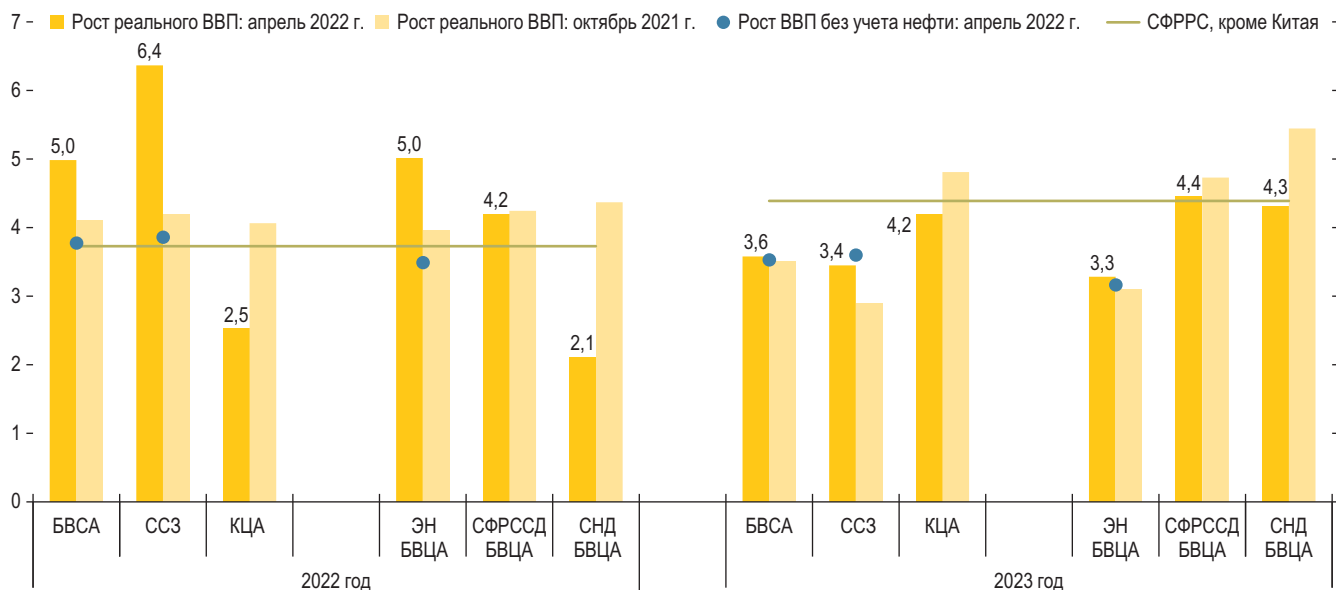
1.3. Прогноз: расходящиеся траектории восстановления

Сочетание факторов формирует прогноз

Война в Украине будет преобладающим фактором, формирующим ход восстановления в регионе

в 2022 году (рис. 1.9). Большинство стран сосредоточат внимание на предотвращении *укоренения инфляции*, в то время как СФРССД и СНД будут располагать ограниченными *возможностями принятия мер макроэкономической политики* для эффективного противодействия шокам либо вовсе не будут иметь таких возможностей. Более быстрая, чем ожидалось, нормализация *денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой* в сочетании с повышенной волатильностью на рынках, по всей вероятности, окажет воздействие на потоки капитала, стоимость заимствований, внутренние процентные ставки и темпы восстановления. *Замедление экономического роста в Китае* ухудшит ставший менее благоприятным внешний фон, особенно для СФРССД. В то же время в странах с низкой долей вакцинированных *потенциальные новые волны пандемии* остаются фактором, сдерживающим рост, хотя их воздействие, как ожидается, будет меньше по сравнению с предыдущими волнами. Таким образом, ожидается, что темпы восстановления в регионе БВСА замедлятся и будут наблюдаться растущие расхождения между субрегионами и странами.

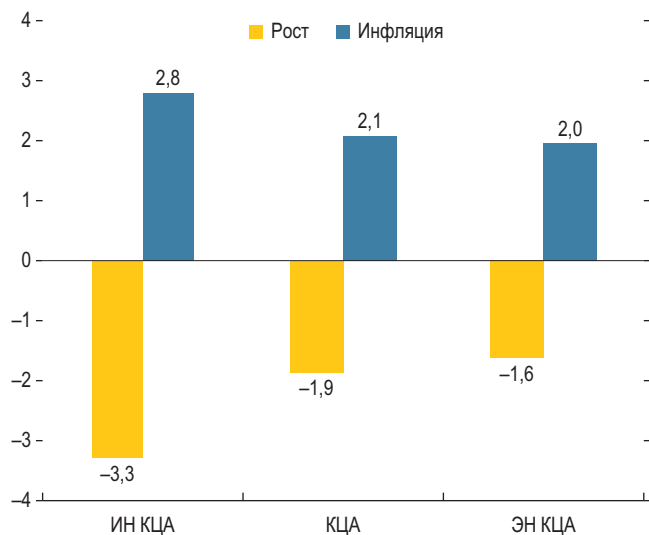
Рисунок 1.8. Прогнозы роста реального ВВП
(Изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)



Источники: база данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики» и расчеты персонала МВФ.

Примечание. БВСА — Ближний Восток и Северная Африка, БВЦА — Ближний Восток и Центральная Азия, ИН — импортеры нефти, КЦА — Кавказ и Центральная Азия, СНД — страны с низким доходом, ССЗ — Совет сотрудничества арабских государств Залива, СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, СФРССД — страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом, ЭН — экспортеры нефти. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации.

Рисунок 1.9. Во что обходится война: потеря объема производства и скачок инфляции в 2022 году
(Изменение в процентных пунктах по сравнению с довоенным прогнозом)



Источники: база данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики» и расчеты персонала МВФ.

Примечание. ИН — импортеры нефти, КЦА — Кавказ и Центральная Азия, ЭН — экспортеры нефти.

Многоплановое воздействие войны в Украине значительно омрачило прогноз для *региона КЦА* (рис. 1.9). Реальный ВВП, по прогнозам, в 2022 году вырастет на 2,6 процента, что представляет собой снижение прогноза на 1,5 процентного пункта по сравнению с октябрём, после активного восстановления на 5,6 процента в 2021 году (рис. 1.8). Значительно снижен прогноз роста в странах — импортерах нефти (на 2,4 процентного пункта по сравнению с октябрём), что вызвано ожидаемыми перебоями в торговле и платежных системах, сокращением денежных переводов и туризма и повышением цен на сырьевые товары. Сверхдоходы от нефти смягчат воздействие войны на экспортеров нефти. Инфляция в регионе КЦА, как ожидается, вырастет с 9,2 процента в 2021 году до 10,7 процента в 2022 году за счет понижающего давления на обменные курсы и роста цен на сырьевые товары.

Восстановление в *регионе БВСА* ожидается неравномерным ввиду различных экономических

условий в странах (рис. 1.8). В данном регионе ожидается замедление темпов роста с 5,8 процента в 2021 году до 5,0 процента в 2022 году, что все еще представляет собой пересмотр прогноза в сторону повышения на 0,9 процентного пункта по сравнению с октябрём. Это повышение связано с улучшением прогноза для экспортеров нефти и более значительным, чем ожидалось, ростом в первой половине 2022 финансового года в Египте. Инфляция в данном регионе в 2022 году, по прогнозам, останется повышенной на уровне 13,9 процента (после 14,8 процента в 2021 году) из-за значительного роста цен на продовольствие и энергоносители и, в некоторых случаях, снижения обменного курса и слабой денежно-кредитной и/или налогово-бюджетной политики.

Нарушение процесса восстановления экономики в странах с формирующимся рынком и странах со средним доходом

Рост в СФРССД региона БВЦА, по прогнозам, замедлится с 4,5 процента в 2021 году до 4,2 процента в 2022 году. Многие страны испытывают сильное негативное воздействие войны России с Украиной, переживая отрицательный шок условий торговли, ужесточение глобальных финансовых условий и ограниченные возможности принятия мер макроэкономической политики на фоне повышенных уровней долга и инфляции. Экономический рост в этой группе стран, кроме Египта, предположительно, замедлится еще быстрее, с 5,2 процента в 2021 году до 3 процентов в 2022 году, за счет значительных снижений прогноза для Армении и Грузии в связи с воздействием войны (рис. 1.9). Снижение прогнозов на 2022 год для других стран также вызвано продолжающейся слабостью в секторе туризма в Иордании и Марокко, а также серьезной засухой в Северной Африке (Марокко). Благодаря высоким темпам роста в первой половине 2022 финансового года рост ВВП Египта в целом за финансовый год, как ожидается, ускорится до 5,9 процента с 3,3 процента в 2021 году, а затем замедлится до 5 процентов в 2023 году, что представляет собой снижение

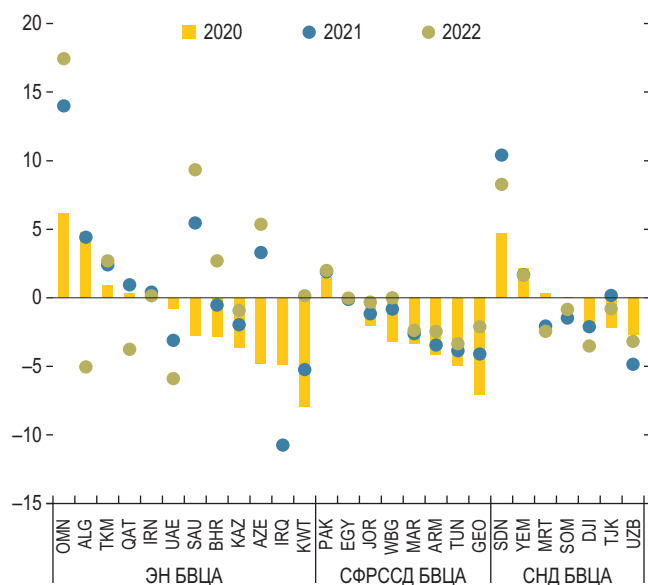
прогноза на 0,6 процентного пункта из-за воздействия войны. Рост в Пакистане, по прогнозам, замедлится с 5,6 процента в 2021 году до 4 процентов в 2022 году.

Согласно прогнозам, инфляция повысится с 8,4 процента в 2021 году примерно до 11,1 процента в 2022 году (повышение на 3,4 процентного пункта по сравнению с октябрём). Повышение инфляции будет вызвано в первую очередь ростом цен на продовольствие и в меньшей степени стоимостью энергоносителей и ускорением базовой инфляции. Это будет происходить, несмотря на принятые некоторыми странами меры по сдерживанию влияния мировых цен путем существующих субсидий, регулирования цен или каких-либо новых мер (например, Египет и Пакистан). Исходя из исторических тенденций, влияние мировых цен на продовольствие и энергоносители на общий уровень инфляции, как ожидается, проявится примерно через 4–5 месяцев, особенно в странах с более низкими субсидиями (см. главу 2).

Дефицит счета внешних текущих операций СФРССД, как ожидается, увеличится с 3,7 процента ВВП в 2021 году до 5,6 процента ВВП в 2022 году за счет роста цен на сырьевые товары и снижения объема денежных переводов в регионе КЦА. Значительно ухудшатся сальдо внешних операций в Армении и Грузии, так как экспорт в Россию и Украину составляет значительную долю их совокупного экспорта.

СФРССД, как ожидается, ужесточат налогово-бюджетную политику в 2022 году (рис. 1.10). Первичные сальдо, вероятно, в среднем улучшатся на 0,7 процентного пункта ВВП по сравнению с 2021 годом на фоне продолжающейся отмены бюджетных мер, связанных с пандемией. При этом ожидается умеренное повышение уровня долга в Грузии, Египте и Марокко, а в Армении и Тунисе повышение будет более значительным (примерно на 4 процентных пункта) относительно 2021 года за счет воздействия снижения валютного курса на долг в иностранной валюте. Таким образом, долг СФРССД в 2022 году в среднем будет на 13 процентных пунктов ВВП превышать уровни, наблюдавшиеся до пандемии, за исключением Пакистана, где уровень долга прогнозируется на 6 процентных пунктов ВВП ниже

Рисунок 1.10. Изменение первичного сальдо относительно 2019 года
(В процентных пунктах ВВП, для экспортеров нефти сальдо приводятся без учета нефти)



Источники: база данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики» и расчеты персонала МВФ.
Примечание. БВЦА — Ближний Восток и Центральная Азия, СНД — страны с низким доходом, СФРССД — страны с формирующимся рынком и страны средним доходом, ЭН — экспортеры нефти. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации. Числа означают изменения в процентах ВВП относительно 2019 года.

уровней, существовавших до пандемии. Валовые государственные потребности в финансировании, как ожидается, вырастут с 537 млрд долларов США в 2020–2021 годах до 584 млрд долларов США в 2022–2023 годах, отражая повышение стоимости обслуживания долга и принятые меры противодействия инфляционному давлению. К 2024 году более быстрое, чем ожидалось, ужесточение глобальных финансовых условий, по прогнозам, приведет к росту ежегодных бюджетных процентных расходов в СФРССД примерно на 4½ процента бюджетных доходов.

Улучшение перспектив для экспортеров нефти, несмотря на ряд сдерживающих факторов

Перспективы для экспортеров нефти улучшатся в связи с повышением добычи нефти в соответствии

с соглашением Организации стран — экспортеров нефти и других крупных нефтедобывающих стран (ОПЕК+), более высокими, чем ожидалось, ценами на нефть и успешными кампаниями массовой вакцинации в ряде стран. Рост в странах ССЗ, по прогнозам, ускорится с 2,7 процента в 2021 году до 6,4 процента в 2022 году (повышение на 2,2 процентного пункта по сравнению с октябрем), в основном за счет повышения прогноза для Саудовской Аравии (на 2,8 процентного пункта) и в меньшей степени для других стран (Кувейт, ОАЭ, Оман) в связи с ростом добычи нефти в соответствии с соглашением ОПЕК+, эффектами базы и восстановлением в нефтяном секторе. ВВП без учета нефти в странах ССЗ, несмотря на постепенное замедление относительно 2021 года, как ожидается, продолжит расти значительными темпами в 2022–2023 годах (примерно на 3½–4 процента). Это окажет поддержку прогнозу для этих стран на фоне замедления роста нефтяного ВВП после 2022 года. В других экспортерах нефти БВСА страновые факторы играют свою роль в 2022 году: активность в Алжире будет поддерживаться ожидаемой нормализацией осадков после засухи в 2021 году, а в Иране ожидается замедление роста с 4 процентов в 2021 году до 3 процентов в 2022 году (повышение прогноза на 1 процентный пункт за счет увеличения добычи нефти и экспорта в Китай, исходя из предположения о сохранении санкций со стороны США). В экспортерах нефти в регионе КЦА ожидается значительное замедление роста с 4,4 процента в 2021 году до 2,3 процента в 2022 году. Снижение прогноза на 2022 год для Казахстана отражает воздействие более жесткой денежно-кредитной политики и повышенной инфляции на внутренний спрос, тогда как пересмотр в сторону снижения прогноза роста в 2023 году связан главным образом с задержкой расширения нефтяного месторождения Тенгиз.

Прогнозы инфляции для экспортеров нефти различаются. Несмотря на повышение прогноза, в 2022 году инфляция в странах ССЗ, как ожидается, достигнет пика в 3,1 процента по сравнению с 2,2 процента в 2021 году. С другой стороны, высокая инфляция служит поводом

для беспокойства в странах за пределами ССЗ. Например, был значительно повышен прогноз инфляции в Иране и Ираке (на 4,8 и 2,4 процентного пункта до 32,3 и 6,9 процента в 2022 году, соответственно) в связи с воздействием снижения курсов валют и мягкой денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики (Иран), а также с повышением импортируемой инфляции (Ирак). Инфляция в экспортерах нефти КЦА в 2022 году, как ожидается, достигнет в среднем 10,4 процента, в основном за счет Азербайджана, где наблюдается широкомасштабный рост цен.

Дополнительные поступления за счет роста цен на нефть, как ожидается, позволят улучшить сальдо бюджета и внешних операций. В 2022 году нефтяные доходы, по прогнозам, вырастут в среднем на 5,3 процентного пункта ВВП по сравнению с 2021 годом, достигнув в общей сложности 818 млрд долларов США (повышение на 320 млрд долларов США относительно октябрьского прогноза). Сальдо счетов текущих операций в среднем, как ожидается, улучшатся почти до 12,2 процента ВВП (повышение прогноза примерно на 8,7 процентного пункта по сравнению с октябрьским прогнозом). Соответственно, официальные резервы в 2022 году, как ожидается, повысятся до 1,3 триллиона долларов США (повышение прогноза примерно на 235 млрд долларов США). Большинство экспортеров нефти, как ожидается, восстановят бюджетные резервы. Первичные сальдо без учета нефти, по прогнозам, улучшатся в среднем на 2,8 процентного пункта ВВП в большинстве экспортеров нефти. Исключение составят Алжир, Ирак, Катар и ОАЭ ввиду резкого замедления роста ВВП без учета нефти (Ирак) и повышения первичных расходов в Алжире, Катаре и ОАЭ. В результате этого экспансионистская направленность налогово-бюджетной политики после пандемии, как ожидается, будет полностью свернута в некоторых странах, а первичные сальдо бюджета без учета нефти, по прогнозам, улучшатся относительно уровней, отмечавшихся до пандемии (Азербайджан, Бахрейн, Оман и Саудовская Аравия; рис. 1.10). Уровни долга в 2022 году, по прогнозам, снизятся до 34,6 процента ВВП (снижение прогноза на 2,8 процентного пункта), а валовые

государственные потребности в финансировании, как ожидается, заметно сократятся, на 463 млрд долларов США по сравнению с 2020–2021 годами, что приведет к росту депозитов на 92 млрд долларов США в 2022–2023 годах.

Сдержанный прогноз для стран с низким доходом

Прогноз для СНД ухудшился на фоне роста цен на продовольствие, низких показателей вакцинации, а также основополагающих факторов уязвимости и конфликтов в ряде стран. Экономический рост, как ожидается, резко замедлится с 4,2 процента в 2021 году до 2,2 процента в 2022 году (снижение прогноза примерно на 2,2 процентного пункта по сравнению с октябрём) и ускорится до 4,3 процента в 2023 году. Что касается региона БВСА, нарушения торговых связей между Джибути и Эфиопией после эскалации конфликта в Эфиопии и последствия октябрьского переворота в Судане окажут влияние на прогноз для этих стран. Конфликт в Йемене, как ожидается, продолжит оказывать значительное воздействие на рост и усиливать существующую нехватку продовольствия и повышение цен на топливо. Кроме того, война России с Украиной сделала очевидной сильную зависимость ряда СНД в регионе БВСА от импорта пшеницы из этих стран, еще более усилив существующее ценовое давление и опасения по поводу отсутствия продовольственной безопасности. Прогноз роста понижен для СНД региона КЦА, что отражает перспективу сокращения денежных переводов из России (Кыргызская Республика, Таджикистан). С учетом того, что совокупная доля продовольствия и топлива в общем объеме импорта превышает 40 процентов, и на продовольствие приходится аналогичная доля в корзинах индекса потребительских цен, все СНД находятся в особенно трудных условиях, которые непосредственно сказываются на уровне бедности и продовольственной безопасности. В результате этого прогнозируется сохранение инфляции в среднем на уровне 8,7 процента в большинстве СНД при ее исключительно высоких темпах в Судане и Йемене. Также ожидается, что рост

цен на продовольствие значительно ослабит счета внешних операций СНД — дефицит счета текущих операций в целом в этой группе стран вырастет в этом году на 3,7 процентного пункта ВВП до 9,5 процента ВВП.

Устойчивые потери объема производства и доходов

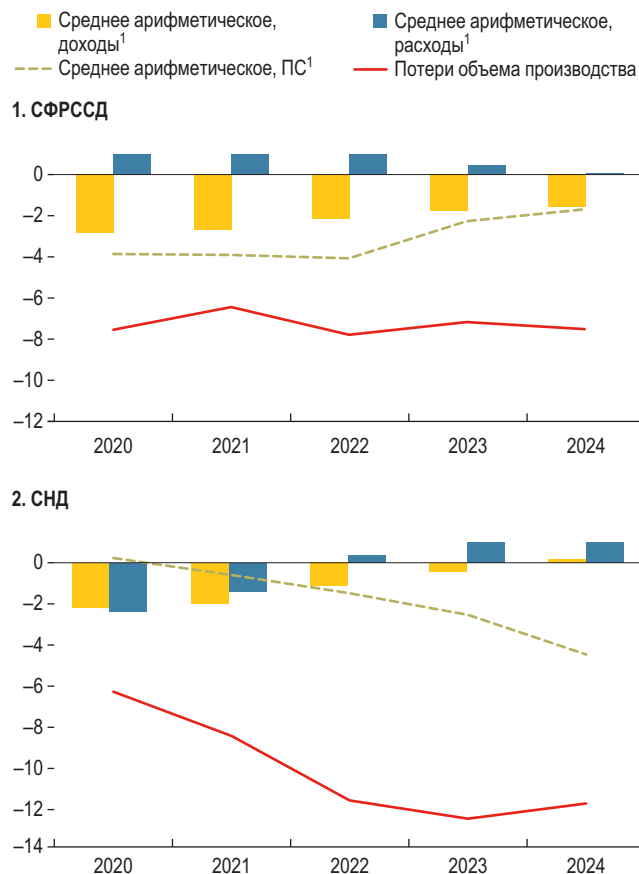
В среднесрочной перспективе устойчивые потери объема производства окажут долговременное воздействие на получение доходов в странах региона, несмотря на наблюдаемое циклическое восстановление, особенно в СФРССД и СНД (рис. 1.11). Отношение дохода к ВВП в этих группах стран, как ожидается, будет в среднем на 2 и 1,5 процентных пункта ниже для стран СФРССД и СНД, соответственно, по сравнению с прогнозами, сделанными до пандемии. В результате этого отношение долга к ВВП в среднесрочной перспективе, как ожидается, останется выше уровней, существовавших до пандемии, и только Египет и Иордания смогут ликвидировать связанное с пандемией повышение долга к 2025 или 2026 году. Потери доходов в СНД, как ожидается, не будут в полной мере компенсированы снижением расходов, что приведет к ухудшению прогноза бюджета.

1.4. Риски смещены в сторону ухудшения ситуации

Прогноз для стран БВЦА остается неопределенным, а риски смещены в сторону ухудшения ситуации.

Затяжная война в Украине и широкомасштабные санкции могут вызвать дополнительную дестабилизацию торговли, туризма и денежных переводов, дефицит предложения, оттоки капитала, ослабление инвестиций и, в конечном счете, замедление роста и повышение инфляции. Наибольшему воздействию подвергаются страны региона КЦА, а также импортирующие нефть страны с формирующимся рынком БВСА. Активизация бегства в сторону безопасных активов может изменить настроение инвесторов и, таким образом, представлять риски бегства капитала и риски для финансирования. Для экспортеров

Рисунок 1.11. Сальдо бюджета, доходы и расходы
(В процентах ВВП 2019 года, изменение в процентных пунктах относительно прогнозов, сделанных до COVID-19)



Источники: база данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики» и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации. ПС — первичное сальдо, СНД — страны с низким доходом, СФРССД — страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом.

¹Без учета грантов.

нефти дальнейший рост цен на нефть будет сопряжен с возможностью улучшения ситуации, а другие страны региона ощутят положительные вторичные эффекты за счет денежных переводов.

Отсутствие продовольственной безопасности.

СНД и затронутые конфликтами государства, которые зависят от импорта пшеницы и удобрений из России и Украины и не имеют альтернативных источников снабжения, столкнутся с риском отсутствия продовольственной безопасности. Этот риск усиливается нехваткой сельскохозяйственного сырья в посевной сезон и ростом цен на сырье, затрудняющими повышение внутреннего сельско-

хозяйственного производства. Кроме того, под влиянием войны может ухудшиться и без того тяжелая ситуация, в которой оказались люди во многих странах в результате кризиса, вызванного пандемией. В регионе БВЦА, по прогнозам, около 6,5 миллиона человек впали в крайнюю нищету с 2020 года, и это число может еще более увеличиться в связи с ухудшением перспектив роста и повышением цен на продовольствие.

Риски социальных волнений. Риск социальных волнений особенно угрожает импортерам сырьевых товаров, СНД и уязвимым государствам в связи с ростом цен на продовольствие и энергоносители, потенциальной нехваткой пшеницы из-за войны, снижением прогнозов роста, медленным восстановлением занятости, ограниченными возможностями принятия мер политики для решения этих новых проблем и основополагающими факторами уязвимости.

Более жесткие, чем ожидалось, глобальные финансовые условия. Рост процентных ставок в странах с развитой экономикой, особенно в сочетании с повышенной волатильностью мирового рынка, может иметь неблагоприятные последствия для потоков капитала, доходности облигаций и экономической активности и усилить долговой стресс. Если Федеральная резервная система ужесточит политику сильнее, чем ожидается согласно базовому прогнозу ужесточения на 100 базисных пунктов, это вызовет дополнительное сокращение притоков портфельных инвестиций в регион примерно на 6 млрд долларов США в 2022 году и повышение бремени процентных расходов СФРССД на 4 процента бюджетных доходов к 2024 году. Если повышение мировых ставок будет сопровождаться повышенной волатильностью, влияние на притоки портфельных инвестиций усилится, особенно в импортерах нефти и странах с более слабыми экономическими детерминантами (см. главу 3). Усиление взаимосвязей между балансами государства, банков и частного сектора может усилить этот шок («Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия», апрель 2021 года).

Устойчивая инфляция и потеря контроля над инфляционными ожиданиями. Дальнейшее

повышение инфляции может быть вызвано вторичными последствиями продолжающегося роста мировых цен на сырьевые товары. Например, повторение роста цен на продовольствие и топливо, наблюдавшегося в марте, может создать дополнительное повышательное инфляционное давление, близкое к 1 процентному пункту, в 2022 году. Более продолжительный период высокой инфляции может привести к потере контроля над инфляционными ожиданиями, вызвав резкое ужесточение денежно-кредитной политики, результатом которого станут рост стоимости заимствований и дальнейшее замедление восстановления.

Более резкое замедление экономического роста Китая. Масштабы прямых контактов стран БВЦА с Китаем различаются в зависимости от страны; например, на Китай приходится более 20 процентов экспорта некоторых экспортеров нефти. Однако замедление в Китае может оказать отрицательное воздействие не только на прямые связи, но и на активность в остальном мире, и в еще большей степени сократить торговлю в регионе.

Новые варианты COVID-19, воздействию которых по-прежнему подвержены страны с низкими показателями вакцинации, могут в потенциале препятствовать восстановлению.

Бюджетные риски. Материализация любого из этих рисков или их сочетания может свести на нет планируемые бюджетные корректировки и отрицательно повлиять на стабилизацию долга. В дополнение к бюджетным последствиям более жестких глобальных финансовых условий, устойчивый рост цен на продовольствие и энергоносители может ухудшить показатели бюджета во многих странах. Несмотря на значительный прогресс в проведении реформ, в регионе БВЦА широко распространены энергетические субсидии, объем которых в 2020 году составил в среднем 4 процента ВВП. С учетом исторической эластичности субсидий относительно цен на нефть рост цены на нефть на 43 доллара США с октября может вызвать повышение субсидий на 155 млрд долларов США. Это означает медианное повышение в экспортерах нефти, СФРССД и СНД примерно на 2,4, 0,8 и 1,3 процента ВВП, соответственно.

Другие бюджетные риски включают дальнейшие потери доходов в связи с ослаблением восстановления, увеличение продовольственных субсидий и наборов бюджетных мер для компенсации растущих цен на сырьевые товары, проциклические меры политики в экспортерах нефти и повышение стоимости пролонгации кредитов. В случае материализации любого из этих рисков под угрозой окажется устойчивость бюджета в странах с ограниченными резервами и повышенным долговым бременем (Бахрейн, СФРССД и СНД).

1.5. Меры политики: как сохранить равновесие

Поиск компромиссных мер политики стал еще более сложной задачей, особенно для стран — импортеров нефти. С учетом повышенных уровней инфляции и долга на фоне неустойчивого восстановления экономики, а также ужесточения глобальных финансовых условий, эти страны уже имели ограниченные возможности для принятия мер политики, и эта ситуация только ухудшилась в результате войны в Украине. Высокая степень неопределенности и расхождения динамики роста между странами требуют принятия адаптированных мер политики для маневрирования между многочисленными компромиссами наряду с содействием преобразовательному восстановлению.

Преодоление неопределенности и все более сложный поиск компромисса...

Сохранение контроля над инфляцией, но так чтобы не сорвать восстановление. В СФРССД БВСА и в странах КЦА, где сильнее проявляется неблагоприятное воздействие войны, будет особенно сложно найти компромисс между обеспечением роста и сдерживанием инфляции. В странах с независимой денежно-кредитной политикой будет оправданным повысить директивные ставки в случае возникновения признаков более широкого ценового давления и/или рисков потери контроля над инфляционными ожиданиями. В странах, где базовое инфляционное давление остается

под контролем, центральные банки могут сохранять адаптивную направленность политики в случае медленного восстановления. В странах — экспортерах нефти, где действуют режимы фиксированного обменного курса, адаптивность денежно-кредитной политики будет снижаться по мере нормализацией денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой, а задача поиска компромисса не так сложна благодаря улучшению прогноза роста и, в странах ССЗ, низкой инфляции. В странах, где существует привязка обменного курса, а восстановление нестабильно, можно рассмотреть альтернативные способы регулирования ликвидности (например, корректировку норм обязательных резервов).

Регулирование потока капитала и риски обменных курсов. В странах с гибкими обменными курсами они должны корректироваться с учетом отрицательных условий торговли и потенциальных оттоков капитала с возможностью интервенций только для предотвращения дестабилизации рынка. Продолжение усилий по углублению внутренних финансовых рынков и упреждающие стратегии управления долгом помогут смягчить воздействие внешних вторичных эффектов в будущем.

Обеспечение устойчивости долговой ситуации при оказании поддержки восстановлению экономики и уязвимым группам населения на фоне роста процентных ставок.

- *СФРССД, имеющие высокие потребности в рефинансировании, стоят перед сложным выбором в области налогово-бюджетной политики на фоне роста процентных ставок, необходимости компенсировать растущие цены на сырьевые товары для защиты бедных и высокого долга. Многим странам не избежать бюджетной корректировки, а любые дополнительные стимулирующие меры политики должны быть временными, прозрачными и нацеленными на наиболее уязвимые слои населения и сопровождаться компенсирующими мерами для обеспечения устойчивости. В частности, в условиях роста мировых цен на продовольствие и энергоносители и с учетом уже существующих субсидий и схем*

регулирования цен передача этого роста на внутренние цены при одновременном предоставлении компенсации незащищенным домашним хозяйствам и компаниям путем целенаправленных трансфертов является более эффективной и менее затратной, чем расширение имеющихся или введение новых общих субсидий и мер ценового контроля, которые обычно носят регрессивный характер и могут усугубить дефицит товаров. В странах со слабыми системами социальной защиты можно рассмотреть вопрос о постепенной корректировке внутренних цен. Ввиду уже существующих высоких уровней безработицы важное значение будут иметь продолжающиеся усилия по укреплению системы социальной защиты и расширению ее охвата, в том числе посредством использования цифровизации.

- *СНД, уязвимые и затронутые конфликтами государства* столкнулись со значительными рисками отсутствия продовольственной безопасности в дополнение к уже имеющимся проблемам, в том числе вызванным пандемией. Ввиду потери доходов и отсутствия бюджетных возможностей, решительная поддержка со стороны международного сообщества и глобальное сотрудничество имеют первостепенное значение для предотвращения гуманитарного кризиса во многих странах.
- *Экспортеры нефти* имеют возможность использовать сверхдоходы от нефти для создания бюджетных резервов и предотвращения потребности в проциклических расходах, особенно в условиях волатильности на рынке нефти. Страны с медленными темпами восстановления могут разумно использовать свои дополнительные бюджетные возможности путем выдвигания на первый план адресных социальных расходов и продуктивных инвестиций. Продолжение крайне необходимых бюджетных реформ будет способствовать долгосрочной устойчивости и межпоколенческой справедливости.

Мониторинг рисков для финансовой стабильности, особенно в регионе КЦА. Страны КЦА,

в которых присутствуют высокие уровни долларизации и понижающее давление на курс валюты, должны в упреждающем порядке отслеживать вторичные эффекты, связанные с Россией, и их влияние на баланс и в случае необходимости принимать меры регулирования в пруденциальной сфере и в области надзора. Необходимо продолжать постепенное сворачивание мер поддержки, принятых в связи с пандемией, стремясь избежать при этом банкротств и оказывать целенаправленную поддержку жизнеспособным компаниям. Странам — экспортерам нефти ликвидность, полученная за счет повышенных цен на нефть, предоставит возможность полностью отменить эти меры, ограничив при этом негативное воздействие на рост кредита. В целом директивные органы должны принять своевременные меры и ужесточить отдельные макропруденциальные инструменты для целенаправленного воздействия на скопления повышенных факторов уязвимости, избегая при этом широкого ужесточения финансовых условий (*«Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности»*, апрель 2022 года).

Согласованные меры политики на базе внушающих доверие и прозрачных основ. Согласование мер налогово-бюджетной, денежно-кредитной и финансовой политики принципиально необходимо в связи со сложностью и существующими ограничениями пространства для политики. Ужесточение денежно-кредитной политики для решения проблемы инфляции неизбежно, но оно приведет к сокращению бюджетных возможностей за счет повышения стоимости заимствований. Таким образом, в тех странах, в которых бюджетное пространство уже ограничено, повышение процентных ставок потребует более значительной корректировки для обеспечения устойчивости долговой ситуации. Смягчение налогово-бюджетной политики в целях содействия восстановлению в странах с необузданной инфляцией может усугубить инфляцию и вступать в противоречие с мерами денежно-кредитной политики. Кроме координации ключевую роль в смягчении этих компромиссов играют также авторитетность и прозрачность мер политики. Бюджетные корректировки

должны опираться на среднесрочную основу бюджетного планирования, четко демонстрируя устойчивость долговой ситуации. Принимаемые правительством меры должны полностью отражаться в бюджетном процессе, что позволит избежать непрозрачности вследствие внебюджетных расходов. На фоне роста опасений укоренения инфляции усовершенствование денежно-кредитных основ и четкие стратегии информирования укрепят доверие к центральным банкам и помогут странам эффективно реагировать на повышение инфляции.

Многогранное глобальное и региональное сотрудничество остается чрезвычайно важным для эффективного удержания пандемии под контролем и реагирования на гуманитарные кризисы. Необходимо активизировать усилия по предоставлению странам равного доступа к комплексному набору средств борьбы с COVID-19, включающему вакцины, тесты и средства лечения, ввиду того, что примерно половина стран БВЦА, как ожидается, не достигнет цели вакцинации 70 процентов населения в 2022 году.

...наряду с укреплением долгосрочной устойчивости

Ускорение структурных реформ стало еще более насущной задачей для смягчения воздействия более жесткой макроэкономической политики на экономический рост, устранения долговременного ущерба, нанесенного пандемией и войной, и укрепления устойчивости в мире после пандемии. В целях содействия устойчивому, инклюзивному и экологически чистому восстановлению страны должны в первую очередь принять меры для решения некоторых давно существующих структурных проблем, такие как повышение эффективности государственных расходов, укрепление потенциала сбора доходов, содействие активности в частном секторе, снижение неформальности и безработицы среди молодежи и борьба с изменением климата. Использование возможностей в результате ускорения цифровизации в ходе пандемии путем продолжения усилий по расширению доступа к технологиям помогут

активизировать реформы, повысить производительность и более эффективно оказывать государственные услуги и применять системы социальной защиты.

По мере того, как правительства сворачивают меры поддержки, введенные для борьбы с пандемией, и проводят бюджетную консолидацию, будет крайне важно пересмотреть масштаб и характер государственных расходов. Окончание пандемии предоставит возможность перепрофилировать и перераспределить государственные расходы в соответствии с переходом к более широким и надежным системам защиты и более целенаправленным субсидиям, менее раздутой системе государственного управления (снижение расходов на заработную плату и трансфертов государственным предприятиям (МВФ, 2021 год) и к более эффективным инвестиционным расходам для повышения потенциального объема производства.

Наращивание потенциала получения доходов укрепит устойчивость бюджета, позволяя осуществлять расходы, направленные на повышение социального благосостояния (МВФ, 2022с). Меры политики для мобилизации доходов способны восстановить утраченный потенциал получения доходов и способствовать перестройке прогрессивных систем налогообложения. Это чрезвычайно важно для СФРССД и СНД, учитывая крупные потери доходов, понесенные ими в результате пандемии, тогда как для экспортеров нефти задача будет заключаться в укреплении потенциала получения доходов из источников помимо углеводородного сектора и повышении экономической диверсификации. В число приоритетов входят расширение налоговой базы (отмена освобождений и неэффективных налоговых стимулов и введение налога на добавленную стоимость в случае его отсутствия) и повышение уровня соблюдения налоговых норм путем ориентации в первую очередь на реформы администрирования доходов и предоставление стимулов для формализации экономики.

Меры политики, направленные на содействие активности в частном секторе, помогут стимулировать производительность, сократить

уровень неформальности и способствовать инклюзивности (МВФ, 2022b). Структурные реформы, направленные на стимулирование активности в частном секторе (например, меры по повышению качества управления, облегчению бремени государственного регулирования, предоставлению равных возможностей всем хозяйствующим субъектам и повышению конкуренции, расширению доступности финансовых услуг, формированию эффективных и не приводящих к искажениям систем налогообложения и отмене излишних негибких положений трудового кодекса), повысят производительность и будут способствовать формализации и инклюзивности.

Одной из насущных приоритетных задач для региона является адаптация к изменению климата (МВФ, 2022a) при тщательном учете рисков для энергетической безопасности. Разрушительные последствия изменения климата для жизни людей и средств к существованию уже проявляются в регионе БВЦА, особенно в странах с преимущественно сельскохозяйственной экономикой. Война в Украине также выявила факторы уязвимости в области энергетической безопасности. Следовательно, адаптация (приспособление к изменению климата и его последствиям) является одной из насущных приоритетных задач для данного региона и должна стать частью комплексных стратегий в области климата, также включающих снижение и регулирование рисков переходного периода в контексте повышенной волатильности на рынках энергоносителей. Экспортеры нефти могут также воспользоваться возможностью направить сверхдоходы от нефти на создание более экологически чистых источников энергии и диверсификацию экономики.

Поддержка со стороны МВФ. МВФ оказывает поддержку своим членам в регионе БВЦА, предоставив

с начала пандемии финансирование в размере 20 млрд долларов США, распределил специальные права заимствования на сумму 49,3 млрд долларов США для пополнения резервных активов в регионе и создал Трастовый фонд на цели достижения стойкости и долгосрочной устойчивости для направления финансовых ресурсов из стран, имеющих прочные внешние позиции, на цели доступного по стоимости долгосрочного финансирования уязвимых стран. В настоящее время он помогает региону в преодолении вторичных эффектов войны и последствий ужесточения глобальных финансовых условий посредством финансирования, развития потенциала и рекомендаций по вопросам экономической политики.

Литература

- International Monetary Fund (IMF). 2022a. "Feeling the Heat: Adapting to Climate Change in the Middle East and Central Asia." IMF Departmental Paper 22/008, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2022b (готовится к публикации). "Informality, Development, and Business Cycle in North Africa." IMF Departmental Paper, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2022c (готовится к публикации). "Revenue Mobilization for a Resilient and Inclusive Recovery in the Middle East and Central Asia." IMF Departmental Paper, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. "State-Owned Enterprises in Middle East, North Africa, and Central Asia: Size, Role, Performance, and Challenges." IMF Departmental Paper 21/19, Washington, DC.
- Simoes, A. J. G., & Hidalgo, C. A. 2011. "The economic complexity observatory: An analytical tool for understanding the dynamics of economic development." In Workshops at the twenty-fifth AAAI conference on artificial intelligence, August. The Observatory of Economic Complexity | OEC – The Observatory of Economic Complexity.

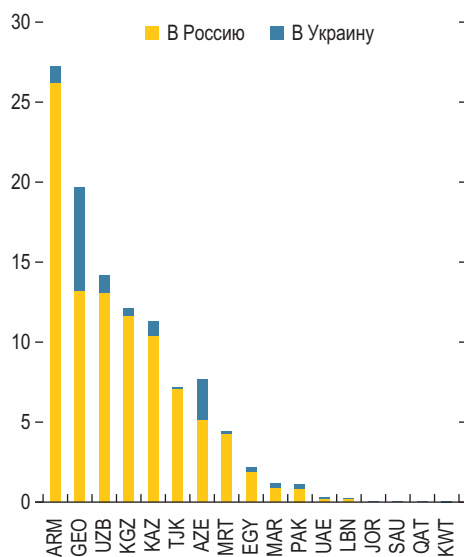
Вставка 1.1. Прямые вторичные эффекты войны в Украине и санкций против России для Кавказа и Центральной Азии

Страны Кавказа и Центральной Азии (КЦА) в наибольшей степени ощутят непосредственное воздействие войны и связанных с ней санкций, в основном за счет торговли, денежных переводов и финансовых связей с Россией и Украиной.

Снижение экспорта, туризма и денежных переводов. Глубокая рецессия в России и Украине и ограничения, наложенные на международные операции и финансирование торговли, могут вызвать резкое сокращение экспорта из КЦА в эти две страны, причем наибольшему риску подвергаются Армения и Грузия¹. Кроме того, санкции против российских компаний и зависимость экспорта нефти от российских и украинских нефтепроводов и портов (Казахстан) могут повлиять на экспорт энергоносителей и инвестиции в некоторые экспортирующие нефть страны КЦА. Туризм, по всей вероятности, также подвергнется воздействию, поскольку на туристов из России, Украины и Белоруссии приходится свыше 15 процентов общего числа туристов, прибывающих в Азербайджан, Армению, Грузию и Таджикистан. Замедление экономического роста в России, давление на рубль и ограничения

Вставка, рисунок 1.1.1. БВЦА: экспорт в Россию и Украину

(В процентах от общего объема экспорта, 2020 год)

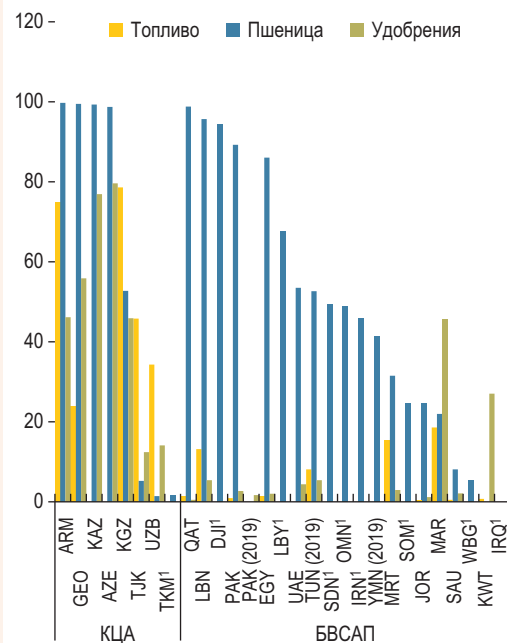


Источники: база данных ООН COMTRADE (2020 год) и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации. БВЦА — Ближний Восток и Центральная Азия.

Вставка, рисунок 1.1.2. Зависимость от импорта продовольствия и энергоносителей из России и Украины

(Импорт из России и Украины, процентная доля общего объема данного импорта, 2020 год)



Источники: база данных ООН COMTRADE (2020 год) и расчеты персонала МВФ.

Примечание. БВСАП — Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан, КЦА — Кавказ и Центральная Азия. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации.

¹Данные Обсерватории экономической сложности, 2019 год.

Подготовили Йета Менкуласи и Оливье Бизимана при участии групп персонала КЦА.

¹Однако наземные границы с Россией могут позволить продолжать некоторые торговые операции, в отличие от возможной остановки в тех случаях, когда товары поставляются через порты.

Вставка 1.1 (окончание)

на платежные системы, как ожидается, станут значительным препятствием для денежных переводов в КЦА, на которые приходится от 7 до 25 процентов ВВП Кыргызской Республики, Таджикистана и Узбекистана. Затяжная война сопряжена с риском возвращения домой большого числа работников, что приведет к высокому уровню безработицы и социальной напряженности.

Дефицит снабжения, отсутствие продовольственной и энергетической безопасности и ценовая доступность.

Страны КЦА в значительной степени зависят от импорта пшеницы и удобрений из России и Украины (Азербайджан, Армения, Грузия) и импорта энергоносителей из России (Армения, Кыргызская Республика)². Возможное закрытие границ, прямой запрет на импорт и ограничения на финансирование торговли могут привести к потенциальному дефициту, если не будут компенсированы стратегическими резервами или альтернативными источниками. Высокие цены на продовольствие и энергоносители усилят эти риски, что может привести к увеличению субсидий для компенсации этого давления на фоне повышенных рисков социальных волнений.

Давление на обменный курс. Курсы валют в КЦА снизились к доллару, отражая также тенденцию региональных валют двигаться в тандеме (Грузия, Казахстан, Кыргызская Республика), однако выросли к рублю. Это может еще больше усилить инфляционное давление, усложнить поиск компромиссных вариантов политики и создать риски для финансовой стабильности в странах, где существуют валютные несоответствия балансов.

Воздействие на банковский сектор и трансграничные платежи. Санкции, введенные против российских банков, повлияют на их дочерние банки, присутствующие в некоторых странах КЦА (4, 5 и 14 процентов совокупных активов банковского сектора в Грузии, Армении и Казахстане, соответственно, до кризиса). После объявления санкций регулирующие органы Грузии содействовали продаже портфеля дочернего предприятия одного из российских банков. Кроме того, исключение российских банков из системы Общества всемирных межбанковских финансовых телекоммуникаций и санкции, наложенные на российский банковский сектор, могут ограничить трансграничные платежи, поскольку расширение альтернативных платежных систем и корреспондентских банковских отношений займет время и будет более дорогостоящим. Некоторые страны КЦА могут также ощутить последствия второго порядка, связанные с Казахстаном, который является посредником в торговле и осуществлении платежей, в том числе через свои дочерние банки (Кыргызская Республика).

²В случае Армении смягчающим фактором могут послужить долгосрочные контракты с Россией на поставку газа.

2. Сегодня здесь, а где завтра? Углубленный анализ динамики и факторов инфляции в странах Ближнего Востока и Центральной Азии

Как и в других регионах, инфляция в регионе Ближнего Востока и Центральной Азии (БВЦА) резко возросла с середины 2020 года вследствие ряда факторов и особенностей стран. В целом основными движущими силами, определяющими динамику цен в регионе, как в прошлые периоды, так и в текущем эпизоде, были внешние факторы. Среди них передача воздействия международных цен на продовольствие, согласно оценкам, оказывает наиболее сильное влияние на динамику внутренней инфляции в большинстве стран, а сбои в цепи поставок, как представляется, воздействуют на внутреннюю инфляцию с наиболее длительным лагом. Международные цены на нефть имеют более ограниченное влияние в регионе ввиду распространенности энергетических субсидий. В прошлые периоды вместе с внешними факторами серьезной силой также были инфляционные ожидания, но внутренние факторы, как представляется, не оказывают статистически значимого влияния на инфляцию, что, возможно, объясняется ошибками измерения. Однако в настоящий период представляется, что внутренние факторы сказываются на динамике инфляции в некоторых странах, в их числе стимулирующие меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики и темпы происходящего восстановления экономики.

2.1. Динамика инфляции в БВЦА в последнее время

В 2021 году инфляция в регионе продолжила повышаться. Среднегодовое изменение индекса потребительских цен (ИПЦ) увеличилось с 7,5 процента в 2019 году до 14,8 процента в 2021 году в регионе Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА) и с 6,6 процента до 9,2 процента в регионе Кавказа и Центральной Азии (КЦА), согласно взвешенному

Раздел подготовили Родриго Гарсия-Верду, Филиппо Гори и Сахра Сакха, неоценимую помощь в проведении исследования оказал Рой Ронден.

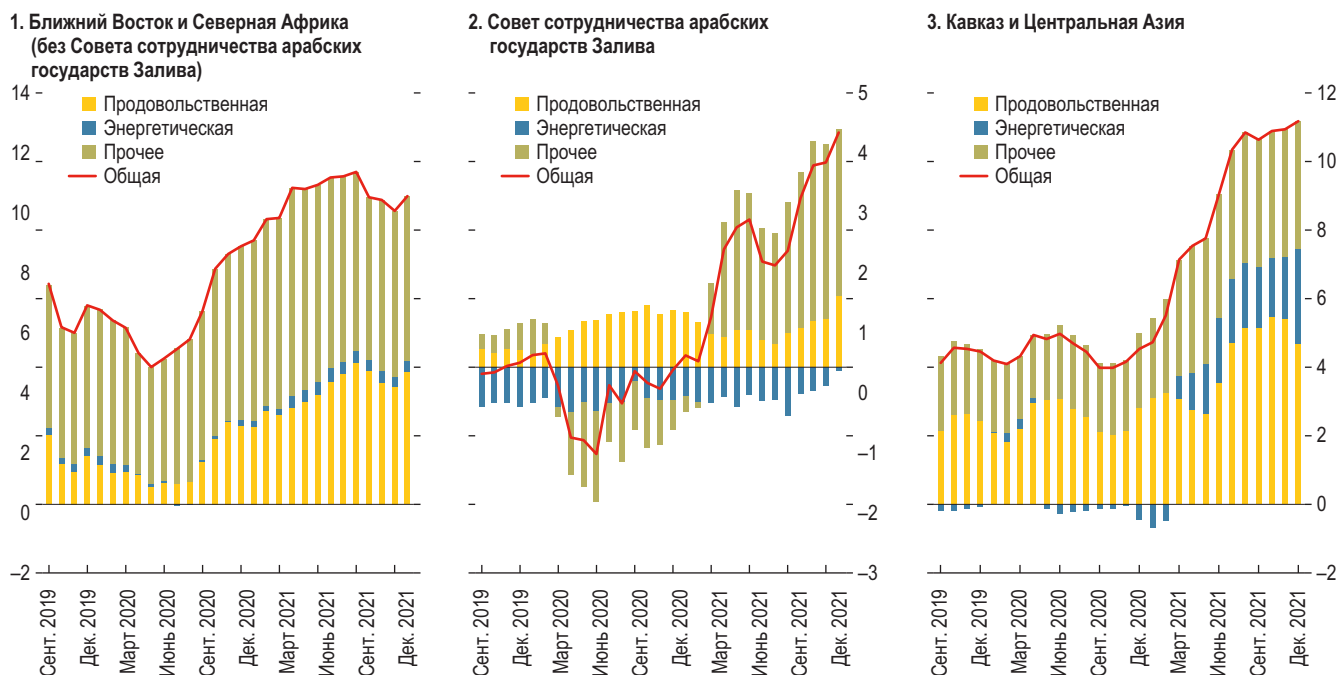
среднему значению ВВП по паритету покупательной способности (ППС). Это увеличение охватывало все группы стран по уровню дохода, хотя оно происходило различными темпами и с разных начальных уровней. В разбивке общего уровня инфляции на продовольственный и энергетический компоненты, а также общий уровень инфляции без учета продовольствия и энергоносителей (обозначенный как «Прочее»; более подробная информация представлена в онлайн-приложении 1.1) представлена следующая динамика¹.

Рост цен на продовольствие был основным фактором повышения общего уровня инфляции в 2021 году, за исключением стран — членов Совета сотрудничества арабских государств Залива (ССЗ) (см. рис. 2.1, панели 1–3, на которых представлены простые средние значения). Например, в период с 2020 по 2021 год вклад продовольствия в увеличение общего уровня инфляции в БВСА, кроме стран ССЗ, составил почти 60 процентов (подробная информация представлена в онлайн-приложении 1.1). Ограниченный вклад продовольственной инфляции в странах ССЗ отражает снижение веса продовольствия в их корзине ИПЦ и импорта продовольствия в совокупном импорте, а также степень регулирования цен на продовольствие (рис. 1.1.1 в онлайн-приложении 1.1).

Показатель инфляции без учета продовольствия и энергоносителей является вторым основным фактором общего уровня инфляции в большинстве подрегионов, но играет главную роль в странах ССЗ (инфляция в которых изначально ниже, чем в других странах региона), ввиду как эффекта

¹Выборка стран, которые используются для расчета простых средних показателей, представленная на рисунке 2.1, отличается от выборки, которая используется для расчета средних взвешенных значений по паритету покупательной способности, приведенных выше и используемых в графиках к главе 1. В частности, в выборку на рисунке 2.1 не входит Ливан, показатели по которому резко выделяются из общего ряда, и включает только те страны, по которым доступны данные для составления разбивки. См. список стран, включенных в выборку, в онлайн-приложении 1.1.

Рисунок 2.1. Динамика инфляции по ИПЦ в последнее время
(В процентах, год к году, среднее невзвешенное значение)



Источники: Haver Analytics, официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.
Примечание. ИПЦ — индекс потребительских цен.

базы от дефляционного давления в 2020 году (особенно в части услуг), так и активного текущего восстановления экономики и мер внутренней политики в некоторых странах.

Только в части стран произошло значительное повышение внутренних цен на энергоносители (например, в Грузии). В других странах оно проявилось в меньшей степени ввиду действия энергетических субсидий (см. раздел 2.3) и/или преимущественного использования долгосрочных газовых контрактов, в которых цены на газ, как правило, зафиксированы в краткосрочной перспективе (например, в некоторых странах ССЗ и Иордании).

2.2. Внешние и внутренние факторы: эмпирическая оценка

Для изучения воздействия внешних и внутренних факторов на внутреннюю динамику инфляции в прошлые периоды проведена оценка дополненной кривой Филлипса для 10 стран за 2014–2021 годы с использованием стандартных фиксированных

переменных, таких как инфляционные ожидания через пять лет (представленные прогнозами страновых отделов МВФ), базовая инфляция с лагом, оценки внешнего давления на цены, а также внутренних и внешний разрыв объема производства^{2, 3}.

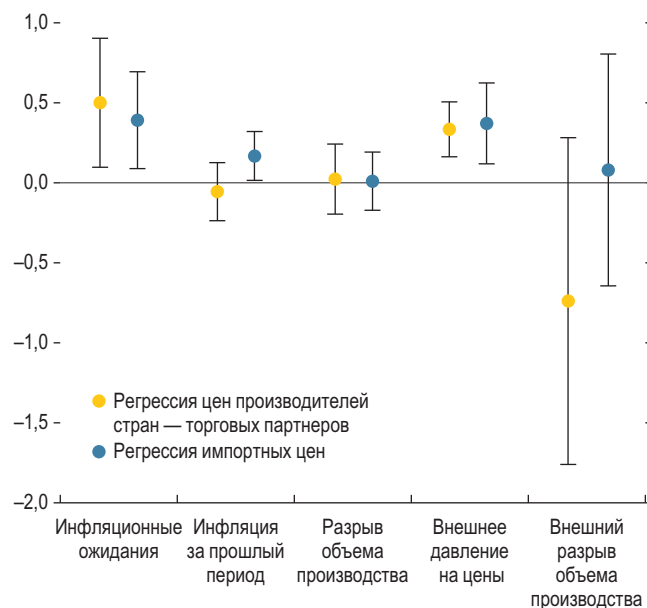
Представляется, что в странах, включенных в оценочную выборку, внутренняя базовая инфляция чувствительна как к внешним факторам, так и инфляционным ожиданиям.

²В этом разделе используются две оценки внешнего давления на цены: i) процентное изменение индексов цен производителей торговых партнеров, взвешенных по импорту (конвертированных в национальную валюту с использованием номинального эффективного обменного курса) и относительно процентного изменения дефлятора ВВП в соответствии с октябрьским выпуском доклада «Перспективы развития мировой экономики» (глава 2) за 2021 год; ii) квартальное процентное изменение индекса импортных цен с лагом.

³Внутренний и внешний разрыв объема производства представляют собой разность между фактическим и потенциальным объемом производства в процентах потенциального объема производства, потенциальный объем производства оценивается как базовая динамика объема производства с применением фильтра Ходрика-Прескотта. Для стран — экспортеров нефти используется ВВП без учета нефти.

- Увеличение внешнего давления на цены на один процентный пункт (на основе цен производителей в странах-партнерах) связано с увеличением базовой инфляции на 0,03 процентного пункта (или увеличение внешнего давления на цены на одно стандартное отклонение приводит к увеличению базовой инфляции на 0,33 стандартного отклонения (рис. 2.2), что соответствует оценкам для более широкой выборки стран с формирующимся рынком в октябрьском выпуске доклада «Перспективы развития мировой экономики» за 2021 год. Аналогичные результаты получены по общему уровню инфляции. При использовании импортных цен в качестве еще одного показателя внешнего давления на цены результаты остаются в целом без изменений (рис. 2.2)^{4, 5}. Обращение к оценочной модели и подробному анализу последнего периода показывает, что изменения базовой инфляции в период с 2020 по 2021 год на 50 процентов вызваны внешними факторами⁶.
- Представляется, что долгосрочные инфляционные ожидания играют заметную роль в объяснении динамики инфляции. Увеличение инфляционных ожиданий через пять лет на один процентный пункт связано с увеличением базовой инфляции на 0,21 процентного пункта или увеличение инфляционных ожиданий на одно стандартное отклонение приводит к повышению базовой инфляции на 0,5 стандартного отклонения (рис. 2.2). Этот результат является надежным в отношении общего уровня инфляции, а также горизонта инфляционных ожиданий (см. онлайн-приложение 1.2)⁷. При оценке

Рисунок 2.2. Коэффициенты кривой Филлиписа, дополненные внешними факторами
(Процентные пункты)



Источник: база данных издания «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, Haver Analytics, Всемирная торговая организация и расчеты персонала МВФ. Примечание. Точками обозначены стандартные коэффициенты из дополненной кривой Филлиписа (см. онлайн-приложение 1.2), вертикальными линиями обозначен 95-процентный доверительный интервал. Все регрессии включают фиксированные эффекты стран и времени. Включены следующие страны: Грузия, Египет, Иордания, Иран, Казахстан, Катар, Кувейт, Марокко, Саудовская Аравия, Тунис. См. подробное описание индекса цен производителей стран — торговых партнеров в сноске 2.

последнего периода оценочная модель показывает, что инфляционные ожидания на 8 процентов объясняют изменение базовой инфляции в период с 2020 по 2021 год.

Внутренние факторы, как представляется, не играют значимой роли на более долгосрочном отрезке кривой Филлиписа. Разрыв объема производства не оказывает статистически значимого влияния, возможно, вследствие ошибок измерения⁸.

⁴Последние эмпирические исследования показывают, что за десять лет роль внешних факторов возросла вследствие повышения степени открытости торговли и увеличения глобальных цепочек добавленной стоимости (Auer, Borio, and Filardo, 2017; Forbes, 2019).

⁵Это также верно в случаях, когда в регрессию отдельно включаются индексы цен производителей и номинальные эффективные обменные курсы торговых партнеров (проверки достоверности представлены в онлайн-приложении 1.2).

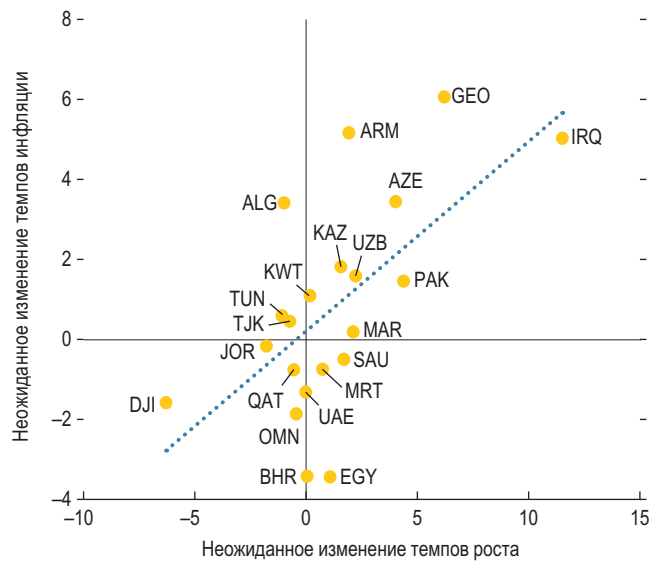
⁶При оценке модели за период до 2019 года и затем до 2021 года включительно не выявлено изменения оценок коэффициента, что указывает на стабильность оценочной кривой Филлиписа во время пандемии COVID-19.

⁷Данные по инфляционным ожиданиям в регионе ограничены. В качестве замещающего показателя используются про-

гнозы по инфляции страновых отделов МВФ. Сопоставление первого и второго момента прогнозов страновых отделов и прогнозов на основе консенсус-опросов показывает, что на пятилетнем горизонте прогнозирования они в целом аналогичны. Инфляционные ожидания в базовой спецификации соответствуют прогнозам по инфляции через пять лет, которые, как правило, учитывают представления о долгосрочной инфляции, а не влияние временных шоков и ответные меры денежно-кредитной политики в краткосрочной перспективе.

⁸Оценка разрыва объема производства подвержена высокой неопределенности, особенно в случае стран с формирующимся рынком и стран с низким уровнем доходов (Orphanides and van Norden, 2005; Coibion, Gorodnichenko, and Ulate, 2018; Barkema, Gudmundsson, and Mrkaic, 2020).

Рисунок 2.3. Неожиданные изменения темпов роста ВВП и инфляции, 2021 год



Источники: базы данных издания «Перспективы развития мировой экономики» и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации.

Также приблизительно представляются оценки альтернативных внутренних условий, например воздействия бюджета на экономику и роста широкой денежной массы (превышающего реальный ВВП) (более подробная информация представлена в онлайн-приложении 1.2).

При внимательном рассмотрении последних периодов некоторые свидетельства указывают на наличие связи между происходящим активным восстановлением экономики и повышением инфляции в регионе за последний период (рис. 2.3). Кроме того, представляется, что в странах с более стимулирующим курсом налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики и странах с более значительным снижением обменного курса (например, Алжире, Иране и Таджикистане) инфляция в последнее время в среднем была выше (более подробная информация представлена в онлайн-приложении 1.2). В некоторых странах ССЗ введение или повышение налога на добавленную стоимость привело к временному росту инфляции (в Омане в 2021 году, в Саудовской Аравии в 2020 году).

Заметная роль инфляционных ожиданий в качестве факторов, обуславливающих динамику

инфляции, вызывает вопрос о том, повлияло ли на ожидания недавнее резкое повышение цен в регионе, которое в свою очередь может стимулировать повышение текущей и будущей инфляции. Краткосрочные ожидания превысили целевой уровень инфляции в странах, по которым доступны данные (Грузия, Узбекистан). В Казахстане краткосрочные инфляционные ожидания находятся выше среднего целевого уровня инфляции, но ниже верхнего диапазона. В небольшой группе стран, по которым доступны данные о долгосрочных инфляционных ожиданиях, ожидания в целом оставались зафиксированными (за исключением Узбекистана) по состоянию на февраль 2022 года (см. онлайн-приложение 1.2)⁹. Как показывают оценки кривой Филлипса, если высокая инфляция закрепится в долгосрочных инфляционных ожиданиях, такие эффекты второго порядка могут сделать инфляцию более стойкой.

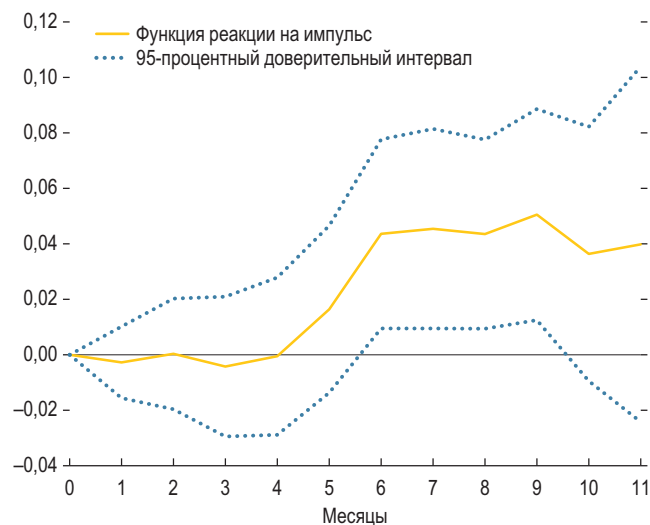
2.3. Оценка передачи воздействия внешних факторов

В этом разделе проводится оценка передачи воздействия международных цен на продовольствие и нефть и ограничений глобальных цепочек поставок на динамику внутренних цен на основе метода локальных прогнозов и с использованием ежемесячных данных по группе стран региона (см. онлайн-приложение 1.3).

Согласно свидетельствам, представленным в разделе 2.1, передача воздействия международных цен на продовольствие является одним из основных факторов, определяющих динамику внутренней инфляции в регионе. Среди внешних факторов инфляции международные цены на продовольствие обладают наибольшим влиянием на внутренние цены, даже в случае относительно непродолжительной передачи воздействия. Оценка передачи воздействия показывает, что рост цен на продовольствие на 1 процент приводит в среднем к повышению внутренней инфляции примерно на 0,05 процентного

⁹Инфляционные ожидания оцениваются посредством консенсус-опросов и доступны по девяти странам (Азербайджану, Армении, Грузии, Египту, Казахстану, Пакистану, Саудовской Аравии, Туркменистану, Узбекистану) на горизонте в один год, три, пять и десять лет.

Рисунок 2.4. Реакция ИПЦ на шок международных цен на продовольствие в размере 1 процента
(Процентные пункты)



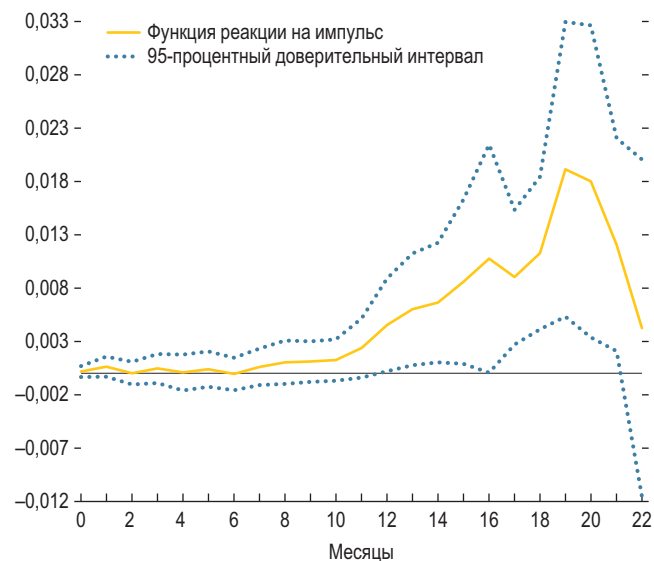
Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание: ИПЦ — индекс потребительских цен.

пункта в течение пяти месяцев после первоначального шока, но нивелируется через 10 месяцев (рис. 2.4). Согласно свидетельствам, представленным в разделе 2.1, оценки передачи воздействия на уровне страны показывают, что масштаб переноса связан с весом продовольствия в корзинах ИПЦ и долей импортного продовольствия. В количественном выражении различиями в весе продовольствия объясняется почти 40 процентов межстрановых различий в оценочной передаче воздействия международных цен на продовольствие в регионе.

Передача воздействия цен на нефть имеет значение только для одной группы стран региона. При росте цен на нефть на 1 процент внутренняя инфляция повышается примерно на 0,015 процентного пункта, но только в тех странах, в которых доля субсидий, связанных с нефтепродуктами, по отношению к ВВП находится на уровне ниже медианного показателя по региону БВЦА¹⁰. Передача воздействия сохраняется с течением времени и проходит через 12 месяцев после шока.

¹⁰Этот результат сохраняется при разбивке выборки по уровню субсидий в процентах ВВП ниже медианного показателя и до третьего дециля, указывая на то, что даже относительно низкие уровни субсидий смягчают воздействие повышения международных цен на нефть на внутреннюю инфляцию.

Рисунок 2.5. Реакция ИПЦ на шок ИПЦТУ в 1 стандартное отклонение
(Проценты)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. На рисунке показана кумулятивная функция реакции на импульс (ФРИ) для внутренней инфляции и 95-процентные доверительные интервалы после одного стандартного отклонения ИПЦ на товары и услуги (ИПЦТУ).

Сбои в цепи поставок, как представляется, воздействуют на внутреннюю инфляцию с наиболее длительным лагом. Индекс давления на глобальные цепочки поставок (GSCPI)¹¹, который показывает масштаб нарушений цепочек поставок (Benigno, di Giovanni, Groen, and Noble 2022), значительно повысился во время пандемии, оставаясь немного ниже максимальных уровней в феврале 2022 года. Оценка динамического воздействия ограничений в снабжении (представленная индексом GSCPI) на внутреннюю инфляцию в регионе БВЦА показывает положительную и значительную передачу воздействия примерно через 12 месяцев после шока. Согласно оценкам, после повышения индекса GSCPI на 1 стандартное

¹¹В индексе GSCPI обобщенно представлены сигналы, связанные с ограничениями со стороны предложения, на основе показателей обрабатывающей промышленности (включая индексы менеджеров по закупкам и данные Института управления поставками, которые скорректированы с учетом факторов спроса) и показателей расходов на транспортировку (например, индексов Baltic Dry и Harper Petersen). Индекс GSCPI представляет собой более точную оценку ограничений, связанных с предложением, в регионе БВЦА, чем индексы, основанные исключительно на стоимости транспортировки (например, индекс Baltic Dry), ввиду наличия в регионе относительно большого числа стран, не имеющих выхода к морю.

отклонение, внутренняя инфляция возрастает примерно на 0,02 процентного пункта (рис. 2.5). Среди внешних факторов инфляции нарушения цепочек поставок, как представляется, воздействуют на внутреннюю инфляцию с наиболее продолжительным лагом и наибольшей устойчивостью, приводя к росту внутренних цен в течение полутора лет после первоначального шока. Как следствие сохраняющихся нарушений цепочек поставок в последнем квартале 2021 года ценовое давление со стороны предложения, скорее всего, будет продолжаться до конца 2022 года и далее.

Литература

- Auer, Raphael, Claudio Borio, and Andrew Filardo. 2017. “The Globalization of Inflation: The Growing Importance of Global Value Chains.” BIS Working Paper 602, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
- Barkema, Jelle, Tryggvi Gudmundsson, and Mico Mrkaic. 2020. “What Do We Talk about When We Talk about Output Gaps?” IMF Working Paper 20/10, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Benigno, Gianluca, Julian di Giovanni, Jan J. J. Groen, and Adam I. Noble. 2022. “A New Barometer of Global Supply Chain Pressures.” *Liberty Street Economics* (blog), Federal Reserve Bank of New York. January 4. <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/01/a-new-barometer-of-global-supply-chain-pressures/>.
- Coibion, Olivier, Yuriy Gorodnichenko, and Mauricio Ulate. 2017. “The Cyclical Sensitivity in Estimates of Potential Output.” NBER Working Paper 23580, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Forbes, Kristin J. 2019. “Has Globalization Changed the Inflation Process?” BIS Working Paper 791, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
- Orphanides, Athanasios, and Simon van Norden. 2005. “The Reliability of Inflation Forecasts Based on Output Gap Estimates in Real Time.” *Journal of Money, Credit, and Banking* 37 (3): 583–601.

3. Приливы и отливы: вторичные эффекты нормализации денежно-кредитной политики США для стран Ближнего Востока и Центральной Азии

В течение последнего десятилетия страны Ближнего Востока и Центральной Азии (БВЦА) получали увеличивающиеся объемы притоков капитала. Это позволило снизить ограничения в плане финансирования и способствовало формированию более глубоких и ликвидных финансовых рынков, увеличивая при этом подверженность данного региона вторичным эффектам, вызванным шоками для глобальных финансовых условий. Ужесточение денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой, особенно если оно сопровождается повышением волатильности, как ожидается, будет иметь неблагоприятные последствия для притоков капитала, доходности облигаций, котировок акций и экономической активности в регионе. В количественном выражении рост доходности 10-летних облигаций Казначейства США на 100 базисных пунктов (б. п.) вызовет повышение доходности долгосрочных суверенных облигаций в среднем почти на 60 б. п., снижение котировок акций на 6 процентов и сокращение роста объема производства на 0,13 процентного пункта, при этом страны, имеющие относительно слабые экономические детерминанты, подвергнутся еще более ощутимому воздействию. В зависимости от того, насколько агрессивно США будут ужесточать свою денежно-кредитную политику и будет ли это сопровождаться повышенной волатильностью, сокращение притока портфельных инвестиций в регион может составить от 6 млрд до 31 млрд долларов США. В то время как повышенные факторы уязвимости и вызванная войной волатильность на рынках, вероятно, усилят вторичные эффекты в странах с формирующимся рынком, высокие цены на нефть, как ожидается, снизят факторы уязвимости в странах — экспортерах нефти.

Подготовили Нордин Абиди, Мохамед Белкхир и Шуджаат Хан при участии Троя Матесона. Неоценимую помощь в проведении исследований оказал Башар Хлайхель.

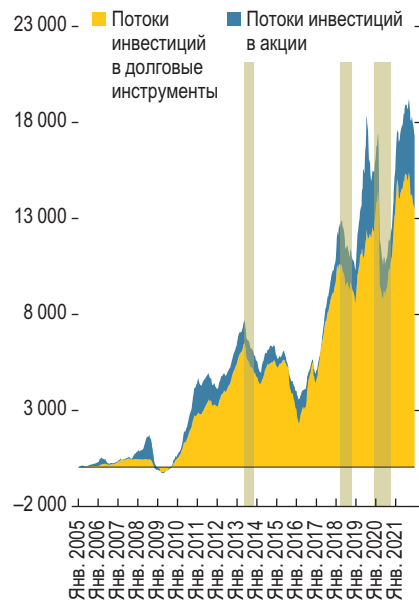
3.1. Последние события и упрощенные факты

Учитывая устойчивое инфляционное давление, центральные банки в ряде стран с развитой экономикой начали ужесточать политику, а другие готовятся к этому, однако еще предстоит увидеть, насколько значительным и быстрым будет это ужесточение. Еще до начала войны в Украине центральные банки стран с развитой экономикой начали либо ужесточать политику, либо указывать на свое намерение сделать это в ответ на рост инфляции, что способствовало быстрому повышению ставок по суверенным займам. Ужесточение глобальных финансовых условий может вызывать особое беспокойство в странах с формирующимся рынком, включая страны региона БВЦА. В прошлом случаи нормализации денежно-кредитной политики США, как правило, вызывали сокращение притоков капитала, снижение валютных курсов, рост процентных ставок и спад на фондовых рынках, приводя к неблагоприятным последствиям для инвестиций и объема производства в этих странах (например, МВФ, 2014 год; «Перспективы развития мировой экономики», апрель 2016 года; Ahmed, Coulibaly, and Zlate, 2017; «Перспективы развития мировой экономики», апрель 2022 года).

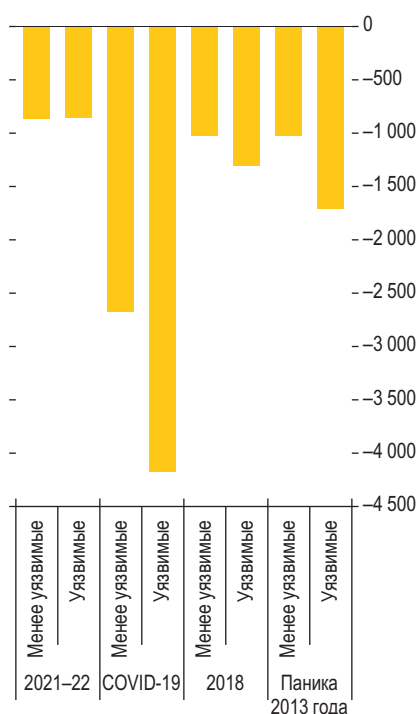
Страны в регионе БВЦА подвержены воздействию сдвигов в глобальных финансовых условиях. За последние 10 лет притоки портфельных инвестиций в этот регион сокращались каждый раз при ужесточении глобальных финансовых условий, в том числе во время паники в связи с сокращением программы покупки активов в 2013 году, ужесточения политики Федеральной резервной системы в 2018 году и кризиса, вызванного COVID-19. В странах с более уязвимой экономикой, что выражается относительно низким резервным покрытием, наблюдались более значительные оттоки портфельных инвестиций. В последнее время потоки средств в регион также начали менять направление после активизации разговоров

Рисунок 3.1. Портфельные потоки и суверенные спреды в регионе БВЦА

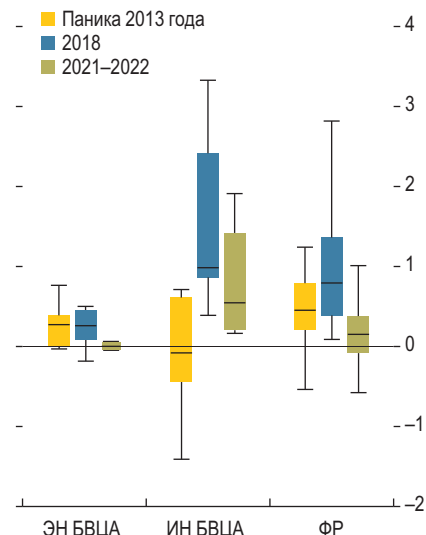
1. Совокупные потоки средств в БВЦА (В миллионах долларов США)



2. Потоки средств в БВЦА во время глобальных шоков (В миллионах долларов США)



3. Изменение суверенных спредов EMBIG (В процентных пунктах)



Источник: Emerging Portfolio Fund Research, Haver Analytics, JP Morgan Chase, Bloomberg Finance LP и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Изменение спредов рассчитывается как разница между спредами в последний и первый дни соответствующего события. Паника 2013 года: 1 мая – 30 сентября 2013 года; ужесточение политики Федеральной резервной системы в 2018 году: 1 апреля – 31 декабря 2018 года; COVID-19: 1 марта – 31 декабря 2020 года; 2021–2022 годы: 1 сентября 2021 года – 16 февраля 2022 года. Страны, в которых отношение валютных резервов к ВВП ниже (выше) медианы данной выборки, являются уязвимыми (менее уязвимыми). Столбцы на панели 2 представляют совокупные потоки средств во время соответствующего события. В анализ потоков средств включены следующие страны: Азербайджан, Бахрейн, Грузия, Египет, Иордания, Ирак, Казахстан, Катар, Кувейт, Ливан, Марокко, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Пакистан, Саудовская Аравия и Тунис. EMBIG — Индекс облигаций формирующихся рынков (глобальный), БВЦА — Ближний Восток и Центральная Азия, ИН — импортеры нефти, ФР — формирующиеся рынки, ЭН — экспортеры нефти. ЭН БВЦА — 8 стран, ИН БВЦА — 8 стран.

о неизбежном ужесточении денежно-кредитной политики ФРС: с сентября 2021 года по февраль 2022 года регион потерял почти 1,7 млрд долларов США (рис. 3.1, панели 1 и 2)¹. Аналогичным образом спреды по суверенным облигациям расширились после того, как ФРС предупреждала об ужесточении денежно-кредитной политики. В частности, страны с формирующимся рынком в регионе, являющиеся импортерами нефти, наблюдали увеличение спредов, аналогичное другим формирующимся рынкам («Доклад по вопросам

¹Потоки средств, о которых сообщает Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), представляют собой лишь небольшую долю совокупных притоков портфельных инвестиций в БВЦА (в среднем в масштабе 1 к 7,5), однако данные о них публикуются с большей частотой, и поэтому они широко используются для отслеживания последних тенденций.

глобальной финансовой стабильности», апрель 2022 года): медианный спред повысился примерно на 100 базисных пунктов в ходе цикла ужесточения политики ФРС в 2018 году и более чем на 50 базисных пунктов с 1 сентября 2021 года по 16 февраля 2022 года (рис. 3.1, панель 3).

3.2. Вторичные эффекты повышения доходности облигаций Казначейства США для внутренних финансовых и экономических условий

Для более полного понимания характера и значительности вторичных эффектов нормализации

денежно-кредитной политики США для стран БВЦА в данном разделе анализируется воздействие повышения доходности 10-летних облигаций Казначейства США на финансовые и экономические переменные с использованием панельной векторной авторегрессии на основе квартальных данных.

Страны БВЦА подвержены воздействию вторичных эффектов ужесточения денежно-кредитной политики США, включая неблагоприятные последствия для доходности, котировки акций и экономической активности. В среднем повышение доходности 10-летних облигаций Казначейства США на 100 базисных пунктов вызывает рост доходности долгосрочных суверенных облигаций стран региона на 56 б. п., снижение котировок акций на 6 процентов и замедление роста реального ВВП на 0,13 процентного пункта. Эти последствия в целом сопоставимы с теми, о которых сообщалось по результатам предыдущих исследований формирующихся рынков (подробности см. в онлайн-приложении 2.1)².

3.3. Глобальные финансовые условия и притоки портфельных инвестиций в БВЦА

В данном разделе приводится количественная оценка потенциального воздействия ужесточения глобальных финансовых условий на годовые

²Повышение доходности 10-летних облигаций Казначейства США на 100 базисных пунктов соответствует тому, что наблюдалось в ходе предыдущих случаев ужесточения денежно-кредитной политики США, а также базовым прогнозам в настоящий момент. В связи с доступностью данных долгосрочная доходность в БВЦА приблизительно определяется на основе облигаций со сроками погашения от 5 до 13 лет. В ходе исследования, недавно проведенного Федеральным резервным банком Нью-Йорка (2021 год), было установлено, что изменение денежно-кредитной политики, вызывающее повышение ставки по федеральным фондам США на 100 базисных пунктов, приводит к снижению объема производства в странах с формирующимся рынком на 0,2–0,3 процента в течение четырех кварталов. МВФ (2014 год) сообщает, что денежный шок, вызывающий повышение доходности облигаций Казначейства США на 100 базисных пунктов, приводит в среднем к росту доходности облигаций стран с формирующимся рынком на 36 базисных пунктов и 10-процентному снижению котировок акций в течение первых 12 месяцев после шока.

притоки портфельных инвестиций в страны БВЦА согласно различным сценариям, включая более жесткую, чем ожидается, направленность денежно-кредитной политики США и повышенное глобальное неприятие риска. С этой целью применяется эмпирическая основа, использованная в октябрьском выпуске 2019 года доклада «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия», с расширением периода выборки и усилением модели потока капитала дополнительными факторами «притяжения». При анализе используются панельные данные годового платежного баланса, охватывающие период с 1990 по 2021 годы, для оценки воздействия процентных ставок в США и глобального неприятия риска, измеряемого индексом подразумеваемой волатильности Чикагской биржи опционов (VIX), на притоки портфельных инвестиций (подробности см. в онлайн-приложении 2.2).

Притоки портфельных инвестиций в странах БВЦА более чувствительны к глобальным финансовым условиям, чем в других странах с формирующимся рынком. Повышение доходности 10-летних облигаций Казначейства США на 1 процентный пункт в среднем вызывает снижение отношения притоков портфельных инвестиций к ВВП на 0,25 процентного пункта в БВЦА по сравнению с уменьшением на 0,14 процентного пункта в других странах с формирующимся рынком. Аналогичным образом 10-процентное повышение VIX вызывает более значительное снижение притоков портфельных инвестиций в БВЦА, чем в других странах с формирующимся рынком (0,12 процентного пункта ВВП по сравнению с 0,09 процентного пункта).

Страны БВЦА могут испытать значительное сокращение притоков портфельных инвестиций, особенно при сценарии агрессивного ужесточения политики ФРС и повышения глобального неприятия риска. Согласно базовому сценарию, при котором доходность 10-летних облигаций Казначейства США повышается на 100 базисных пунктов в 2022 году при отсутствии изменений в отношении инвесторов к риску, притоки портфельных инвестиций в данном регионе сократятся в среднем на 0,25 процентного пункта ВВП —

предельное воздействие, о котором говорилось ранее в настоящей главе. Если денежно-кредитная политика США ужесточится еще на 100 базисных пунктов в связи с широко распространенным и устойчивым инфляционным давлением, это сократит притоки еще на 0,25 процентного пункта ВВП. Если это ужесточение на 200 базисных пунктов будет сопровождаться повышением волатильности на глобальном рынке на два стандартных отклонения VIX (60-процентное повышение относительно его среднего значения в 2021 году), страны БВЦА в среднем испытают гораздо более значительное падение притоков портфельных инвестиций — в общей сложности на величину до 1,25 процента ВВП. В целом в масштабах всего региона сокращение притоков портфельных инвестиций составит 6 млрд долларов США согласно базовому сценарию, 12 млрд долларов США согласно сценарию, предусматривающему ужесточение политики Федеральной резервной системы на 200 базисных пунктов, и 31 млрд долларов США при сценарии, согласно которому ужесточение на 200 базисных пунктов сопровождается повышением волатильности на мировом рынке³. Однако эти вторичные эффекты могут быть менее выражены в странах, где существуют относительно глубокие внутренние финансовые рынки (см. онлайн-приложение 2.2).

3.4. Экономические детерминанты и вторичные эффекты

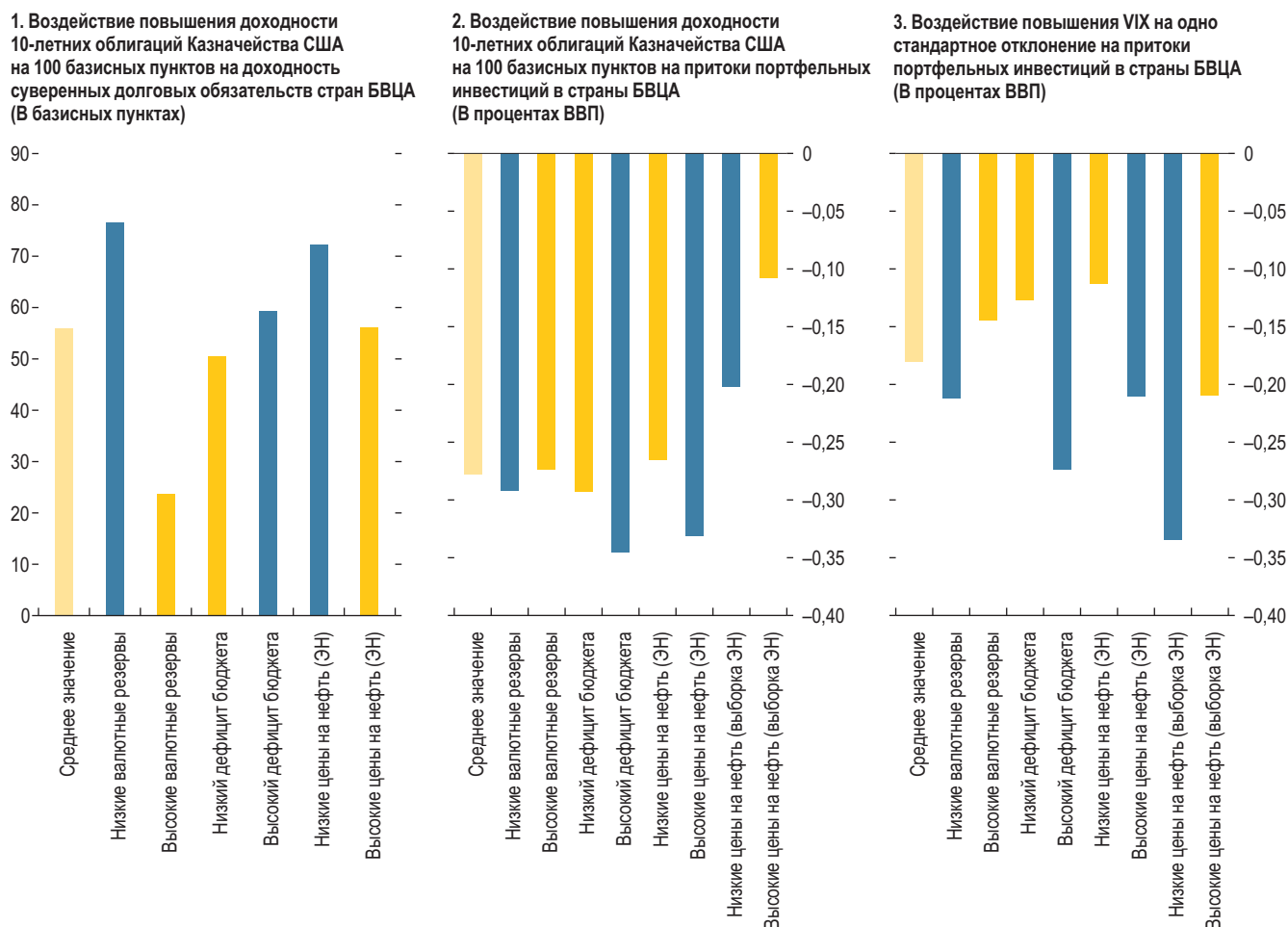
Вторичные эффекты ужесточения глобальных финансовых условий представляются дифференцированными в разных группах стран, при том что прочные экономические детерминанты и высокие цены на нефть играют роль буфера. Для более полного понимания этих взаимосвязей основа векторной авторегрессии используется как для доходности по суверенным обязательствам (как сообщалось выше), так и для более узкого показателя притоков портфельных инвестиций, данные о которых

³Данная стресс-проверка позволяет оценить предельное воздействие изменений доходности 10-летних облигаций Казначейства США и VIX на притоки портфельных инвестиций в БВЦА при том, что все прочие условия остаются постоянными.

поступают с большей частотой (см. сноску 1). Результаты указывают на то, что страны, имеющие относительно более высокое резервное покрытие или более низкий первичный дефицит бюджета, испытывают менее значительный рост доходности по суверенным обязательствам после повышения доходности облигаций Казначейства США (рис. 3.2, панель 1). Например, повышение доходности 10-летних облигаций Казначейства США на 100 базисных пунктов вызывает рост доходности по суверенным обязательствам в среднем на 24 базисных пункта в странах, имеющих высокое резервное покрытие, против 77 базисных пунктов в странах с низким резервным покрытием. Подобным образом страны с низким резервным покрытием испытывают более значительный спад притоков портфельных инвестиций. Страны, имеющие слабое сальдо бюджета и высокие коэффициенты государственного долга, также переживают относительно более значительное снижение притоков портфельных инвестиций после повышения доходности облигаций Казначейства США (рис. 3.2, панель 2). В дополнение к этому высокие цены на нефть смягчают воздействие неблагоприятных вторичных эффектов, связанных с ужесточением денежно-кредитной политики США, на страны — экспортеры нефти, поскольку повышение доходности и сокращение притоков портфельных инвестиций менее выражены в том случае, если ужесточение политики совпадает с циклом высоких цен на нефть. Кроме того, прочные экономические детерминанты смягчают воздействие неблагоприятных вторичных эффектов, вызванных изменением глобального отношения к риску. Страны с относительно более высоким резервным покрытием и более низкими дефицитом бюджета и государственным долгом испытывают менее значительное снижение притоков портфельных инвестиций после повышения волатильности на глобальном рынке. Неблагоприятное воздействие роста VIX также менее ярко выражено в странах — экспортерах нефти в периоды относительно высоких цен на нефть (рис. 3.2, панель 3) (см. онлайн-приложение 2.1).

Для стран — импортеров нефти в регионе БВЦА воздействие нормализации денежно-кредитной

Рисунок 3.2. Экономические детерминанты и вторичные эффекты в странах БВЦА



Источник: расчеты персонала МВФ.

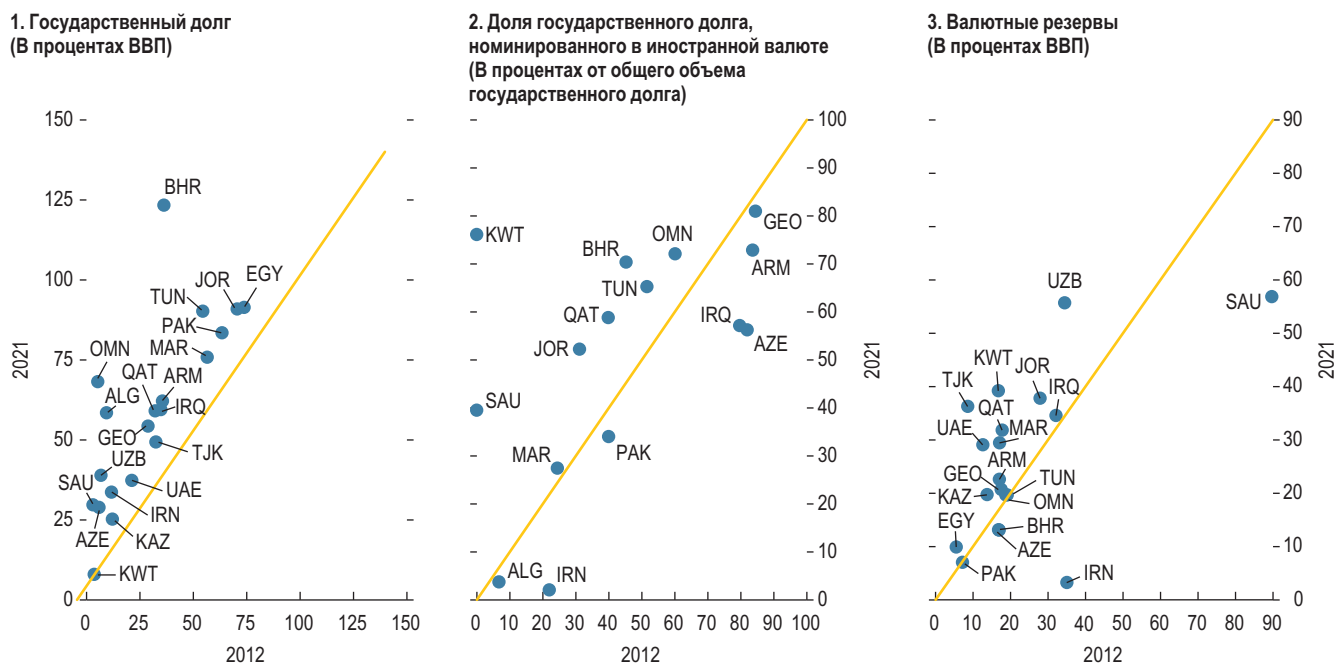
Примечания. «Низкие (высокие) резервы» означает страны, в которых отношение валютных резервов к ВВП ниже (выше) 50 процентов (в среднем три месяца импорта). Все страны Совета сотрудничества арабских государств Залива включены в страны с высокими резервами ввиду их значительных накопленных резервных средств в суверенных фондах благосостояния. К категории «низкий (высокий) государственный долг» относятся страны, в которых отношение долга к ВВП ниже (выше) 70 процентов (верхний 25-й перцентиль). «Низкий (высокий) дефицит» означает страны, в которых отношение сальдо первичного бюджета к ВВП выше (ниже) –6 процентов (нижний 25-й перцентиль). «Низкие (высокие) цены на нефть» для стран — экспортеров нефти означает периоды, когда цены на нефть ниже (выше) 45 долларов США за баррель (нижний 25-й перцентиль). Столбцы представляют среднюю реакцию в течение шести месяцев. БВЦА — Ближний Восток и Центральная Азия, ИН — импортеры нефти, ЭН — экспортеры нефти.

политики США в этот раз может быть усиленным в связи с повышенными факторами уязвимости.

С учетом повышения государственного долга, а в некоторых странах также роста долга, номинированного в иностранной валюте, и дефицита бюджета по сравнению с условиями, существовавшими в начале паники в связи с сокращением программы покупки активов (рис. 3.3 и онлайн-приложение 2.1), вторичные эффекты предстоящей нормализации денежно-кредитной политики США могут быть более тяжелыми, особенно для стран с формирующимся рынком и стран

со средними доходами в этом регионе. В то же время объем международных резервов в сопоставлении со стандартными контрольными показателями (ВВП или импорт) в настоящее время выше, чем в начале паники в связи с сокращением программы покупки активов, что может способствовать ослаблению вторичных эффектов, хотя это улучшение менее заметно при сопоставлении резервов с потребностями во внешнем финансировании. В дополнение к этому недавнее повышение цен на нефть может смягчить воздействие вторичных эффектов на экспортеров нефти.

Рисунок 3.3. Валютные резервы увеличились, но при этом повысился уровень государственного долга, особенно номинированного в иностранной валюте.



Источник: база данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики» и расчеты персонала МВФ.
 Примечания. Государственный долг Египта указан за финансовые годы. Аббревиатуры стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации.

Литература

Ahmed, Shaghil, Brahim Coulibaly, and Andrei Zlate. 2017. “International Financial Spillovers to Emerging Market Economies: How Important Are Economic Fundamentals?” *Journal of International Money and Finance* 76 (C): 133–52.

International Monetary Fund (IMF). 2014. “2014 Spillover Report.” IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Ozge Akinci, and Albert Queralto. 2021. “How Does US Monetary Policy Affect Emerging Market Economies?” *Liberty Street Economics* (blog), May 17, Federal Reserve Bank of New York.

Регион БВЦА: отдельные экономические показатели, 2000–2023 годы

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее				Прогнозы	
	2000–18	2019	2020	2021	2022	2023
БВЦА^{1,2}						
Реальный ВВП (годовой рост)	4,6	2,2	-2,9	5,7	4,6	3,7
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,6	3,0	-2,7	4,5	3,7	3,6
Сальдо счета текущих операций	6,4	0,5	-2,5	3,0	8,3	5,6
Общее бюджетное сальдо	1,5	-3,0	-7,5	-3,2	1,0	-0,2
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	7,4	7,3	10,5	13,3	13,2	10,2
Страны — экспортеры нефти БВЦА						
Реальный ВВП (годовой рост)	4,6	1,3	-4,2	6,5	5,0	3,3
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	6,0	2,8	-3,7	4,7	3,5	3,2
Сальдо счета текущих операций	9,4	2,7	-2,1	5,2	12,2	8,7
Общее бюджетное сальдо	3,7	-1,8	-7,8	-2,3	2,9	1,2
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	6,8	6,3	8,9	11,2	10,5	8,6
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом БВЦА¹						
Реальный ВВП (годовой рост)	4,2	3,6	-0,8	4,5	4,2	4,4
Сальдо счета текущих операций	-3,4	-5,5	-3,4	-3,7	-5,6	-4,9
Общее бюджетное сальдо	-6,1	-7,0	-7,3	-6,7	-6,3	-5,3
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	7,4	6,6	8,1	8,4	11,1	9,1
Развивающиеся страны с низким доходом БВЦА²						
Реальный ВВП (годовой рост)	4,4	2,9	-1,5	4,2	2,2	4,3
Сальдо счета текущих операций	1,8	-5,6	-4,9	-5,8	-9,5	-8,1
Общее бюджетное сальдо	-2,2	-2,8	-3,2	-3,0	-3,1	-2,5
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	12,9	19,5	39,3	71,3	57,6	34,4

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

¹Данные за 2011–2023 год не включают Сирийскую Арабскую Республику.

²Данные за 2021–2023 год не включают Афганистан.

Примечания. Данные по следующим странам относятся к бюджетному году: Афганистан (21 марта/20 марта) до 2011 года и 21 декабря/20 декабря после 2011 года, Иран (21 марта/20 марта), а также Египет и Пакистан (июль/июнь).

32 страны и территории БВЦА разделены на три (непересекающиеся) группы по источникам доходов и уровню развития:

1) страны — экспортеры нефти (ЭН БВЦА), 2) страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом (СФРССД БВЦА) и 3) развивающиеся страны с низкими доходами (СНД БВЦА).

ЭН БВЦА включают Азербайджан, Алжир, Бахрейн, Ирак, Иран, Казахстан, Катар, Кувейт, Ливию, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовскую Аравию и Туркменистан.

СФРССД БВЦА включают Армению, Грузию, Египет, Западный берег и сектор Газа, Иорданию, Ливан, Марокко, Пакистан, Сирийскую Арабскую Республику и Тунис.

СНД БВЦА включают Афганистан, Джибути, Йемен, Кыргызскую Республику, Мавританию, Сомали, Судан, Таджикистан и Узбекистан.

Регион БВСА: отдельные экономические показатели, 2000–2023 годы

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее				Прогнозы	
	2000–18	2019	2020	2021	2022	2023
БВСА¹						
Реальный ВВП (годовой рост)	4,3	1,7	23,3	5,8	5,0	3,6
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,5	2,9	23,0	4,2	3,7	3,5
Сальдо счета текущих операций	7,3	1,2	22,6	3,6	9,5	6,6
Общее бюджетное сальдо	1,8	23,0	27,9	23,0	1,4	0,1
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	7,2	7,5	11,1	14,8	13,9	10,4
Страны — экспортеры нефти БВСА						
Реальный ВВП (годовой рост)	4,4	1,1	24,4	6,8	5,4	3,2
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,8	2,6	23,9	4,6	3,6	3,1
Сальдо счета текущих операций	10,2	3,1	22,0	5,3	12,3	8,8
Общее бюджетное сальдо	3,8	22,1	28,1	22,3	2,8	1,1
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	6,7	6,5	9,3	11,5	10,5	8,7
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом БВСА¹						
Реальный ВВП (годовой рост)	4,2	3,8	20,3	3,5	4,4	4,6
Сальдо счета текущих операций	23,9	26,2	24,1	25,2	25,6	25,2
Общее бюджетное сальдо	26,8	26,8	27,4	27,0	26,7	26,0
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	7,3	6,6	6,7	8,1	11,2	8,4
Развивающиеся страны с низким доходом БВСА						
Реальный ВВП (годовой рост)	2,4	20,5	24,2	0,4	1,1	3,7
Сальдо счета текущих операций	22,9	29,6	211,3	25,7	210,0	29,1
Общее бюджетное сальдо	24,1	26,4	24,0	21,7	23,0	22,6
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	14,5	33,4	93,2	191,0	141,4	70,8
БВСА, кроме государств, затронутых конфликтами						
Реальный ВВП (годовой рост)	4,4	1,5	23,0	3,4	5,0	3,6
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,6	3,0	22,9	4,3	3,8	3,6
Сальдо счета текущих операций	7,3	1,1	22,4	3,5	9,4	6,5
Общее бюджетное сальдо	1,8	23,3	27,6	23,2	1,2	20,1
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	7,2	7,6	11,0	14,6	13,8	10,4
БВСА, кроме уязвимых государств и затронутых конфликтами стран						
Реальный ВВП (годовой рост)	4,0	1,5	22,0	3,4	5,0	3,4
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,4	2,9	21,6	3,7	3,9	3,6
Сальдо счета текущих операций	8,2	1,9	21,7	3,6	9,3	6,5
Общее бюджетное сальдо	2,3	23,4	27,4	23,5	0,6	20,6
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	6,9	7,2	8,4	9,9	10,3	8,7
БВСАП^{1,2}						
Реальный ВВП (годовой рост)	4,4	1,9	23,0	5,7	4,8	3,7
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,5	2,9	22,7	4,4	3,8	3,6
Сальдо счета текущих операций	6,9	0,8	22,4	3,3	8,5	5,8
Общее бюджетное сальдо	1,5	23,4	27,8	23,3	0,9	20,3
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	7,2	7,4	11,0	13,9	13,5	10,4
Совет сотрудничества арабских государств Залива						
Реальный ВВП (годовой рост)	4,3	1,0	24,8	2,7	6,4	3,4
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	6,2	2,4	24,0	4,0	3,9	3,6
Сальдо счета текущих операций	13,6	5,6	20,8	8,9	19,5	15,1
Общее бюджетное сальдо	6,9	21,8	29,0	21,1	7,3	7,1
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	2,6	21,5	1,2	2,2	3,1	2,3
Арабские страны¹						
Реальный ВВП (годовой рост)	4,5	2,3	24,4	6,1	5,4	3,9
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,8	3,1	23,9	4,5	4,0	3,9
Сальдо счета текущих операций	8,1	1,4	23,5	4,4	12,5	8,9
Общее бюджетное сальдо	2,6	22,6	29,0	22,3	4,1	3,6
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	4,8	2,7	6,2	9,9	10,3	7,2

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

¹Данные за 2011–2023 год не включают Сирийскую Арабскую Республику.

²Данные за 2021–2023 год не включают Афганистан.

Примечания. Данные по следующим странам относятся к бюджетному году: Афганистан (21 марта/20 марта) до 2011 года и 21 декабря/20 декабря после 2011 года, Иран (21 марта/20 марта), а также Египет и Пакистан (июль/июнь).

Страны БВСА: Алжир, Бахрейн, Джибути, Египет, Западный берег и сектор Газа, Иордания, Ирак, Иран, Йемен, Катар, Кувейт, Ливан, Ливия, Мавритания, Марокко, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия, Сомали, Судан, Сирийская Арабская Республика и Тунис.

Страны — экспортеры нефти БВСА: Алжир, Бахрейн, Ирак, Иран, Йемен, Катар, Кувейт, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовская Аравия.

Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом БВСА: Египет, Западный берег и сектор Газа, Иордания, Ливан, Марокко, Сирийская Арабская Республика и Тунис.

Развивающиеся страны с низким доходом БВСА: Джибути, Йемен, Мавритания, Сомали и Судан.

Страны БВСА, кроме уязвимых государств и затронутых конфликтами стран: Алжир, Бахрейн, Египет, Иран, Иордания, Катар, Кувейт, Мавритания, Марокко, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия и Тунис.

Страны БВСАП: БВСА, Афганистан и Пакистан.

Страны-члены ССЗ: Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовская Аравия.

Арабские страны: Алжир, Бахрейн, Джибути, Египет, Западный берег и сектор Газа, Иордания, Ирак, Йемен, Катар, Кувейт, Ливан, Ливия, Мавритания, Марокко, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия, Сомали, Судан, Сирийская Арабская Республика и Тунис.

Регион КЦА: отдельные экономические показатели, 2000–2023 годы

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее 2000–18	2019	2020	2021	Прогнозы	
					2022	2023
КЦА						
Реальный ВВП (годовой рост)	6,9	4,1	22,1	5,6	2,6	4,2
Сальдо счета текущих операций	0,0	22,1	23,6	20,8	5,6	3,2
Общее бюджетное сальдо	1,4	0,7	25,2	22,5	2,2	0,9
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	9,1	6,6	7,5	9,2	10,7	8,6
Страны — экспортеры нефти и газа КЦА						
Реальный ВВП (годовой рост)	7,3	3,0	23,0	4,4	2,3	3,8
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	7,4	3,9	22,1	5,3	3,0	3,4
Сальдо счета текущих операций	0,1	20,5	23,2	1,3	10,9	6,9
Общее бюджетное сальдо	3,5	1,1	25,6	21,8	4,3	2,1
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	8,0	4,7	6,1	8,6	10,4	7,9
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом КЦА						
Реальный ВВП (годовой рост)	5,9	6,1	27,0	8,4	2,5	5,1
Сальдо счета текущих операций	29,3	26,3	28,6	26,7	29,3	26,8
Общее бюджетное сальдо	21,9	21,5	27,5	25,4	24,0	22,7
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	4,5	3,4	3,5	8,6	8,9	5,4
Развивающиеся страны с низким доходом КЦА						
Реальный ВВП (годовой рост)	6,4	5,8	1,1	7,3	3,1	4,8
Сальдо счета текущих операций	1,9	26,0	23,1	25,8	29,0	27,2
Общее бюджетное сальдо	20,1	0,2	22,8	24,1	23,2	22,4
Инфляция (среднегодовая, в процентах)	12,9	12,3	11,7	10,7	11,7	11,1

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

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

Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом КЦА: Армения и Грузия.

Развивающиеся страны с низким доходом КЦА: Кыргызская Республика, Таджикистан и Узбекистан.

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ:

ГЛАВА 1

Ситуация в регионе и прогноз

ГЛАВА 2

Сегодня здесь, а где завтра? Углубленный анализ динамики и факторов инфляции в странах Ближнего Востока и Центральной Азии

ГЛАВА 3

Приливы и отливы: вторичные эффекты нормализации денежно-кредитной политики США для стран Ближнего Востока и Центральной Азии



ПУБЛИКАЦИИ

REGIONAL ECONOMIC OUTLOOK (RUSSIAN)
MIDDLE EAST AND CENTRAL ASIA – APRIL 2022

