

Кавказ и Центральная Азия  
Переход в категорию стран с формирующимся рынком



Подготовили сотрудники Департамента Ближнего Востока и Центральной Азии



© 2014 International Monetary Fund

**Cataloging-in-Publication Data**

**Joint Bank-Fund Library**

The Caucasus and Central Asia [electronic resource] : transitioning to emerging markets / prepared by staff of the Middle East and Central Asia Department. – Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2014.

Кавказ и Центральная Азия [электронный источник]. Переход в категорию стран с формирующимся рынком / подготовили сотрудники Департамента Ближнего Востока и Центральной Азии. –

Вашингтон, округ Колумбия, Международный Валютный Фонд, 2014.

1 online resource.

At head of title: Middle East and Central Asia Department.

Includes bibliographical references.

ISBN: 978-1-49834-958-1

1. Economic development—Caucasus. 2. Economic development—Asia, Central. 3. Monetary policy—Caucasus. 4. Monetary policy—Asia, Central. 5. Finance—Caucasus. 6. Finance—Asia, Central. 7. Fiscal policy—Caucasus. 8. Fiscal policy—Asia, Central. I. International Monetary Fund. Middle East and Central Asia Department.

HC244.C38 2014

ОГОВОРКА. Выраженные в данном документе взгляды отражают точку зрения авторов и не должны восприниматься как позиция Международного Валютного Фонда, его Исполнительного совета или органов государственного управления любого из его государств-членов.

## Выражение признательности

Настоящий документ подготовлен сотрудниками Департамента Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ под общим руководством Юхи Кяхконена. Группу сотрудников возглавляли Джонатан Данн, Марк Хортон и Хоссейн Самией. Отдельные главы документа подготовили Мария Альбино-Вар, Вероника Бакалу, Риту Басу, Кристиан Беддис, Светлана Черович, Марианна Колачелли, Донатан Данн, Натан Эпштейн, Марк Гриффитс, Джамал Хайдар (летний стажер), Максим Крышко, Эдуард Мартин, Гохар Минасян, Драгана Остожик, Педро Родригес, Бахром Шукуров, Брайс Куиллин и Сеок-Хьён Йун.

В документе отражены результаты проведенной в последнее время работы сотрудников МВФ, занимающихся Кавказом и Центральной Азией. Он был подготовлен по результатам конференции высокого уровня «Кавказ и Центральная Азия: путь перехода и дорога в будущее», проведенной в Бишкеке (Кыргызская Республика) в мае 2013 года, которая получила большую поддержку со стороны заместителя директора-распорядителя МВФ Мин Чжу. Сотрудники выражают признательность за ценные комментарии к документу со стороны многих коллег, особенно Этибара Джафарова (ДДК).

Прекрасную помощь в ведении исследовательской и административной работы оказали Мехмет Кангул, Соледад Феал-Зубименди, Марк Фишер, Йи Лю, Даника Оукзар, Рафик Селим и Фагана Стоун.

## Предисловие

Со времени обретения независимости в 1991 году страны Кавказа и Центральной Азии (КЦА) далеко продвинулись по пути перехода к рыночной экономике и создания основы для устойчивого роста. Почти во всех странах КЦА теперь работают основные макроэкономические институты (центральные банки и министерства финансов), эти страны провели многочисленные реформы, такие как приватизация малых и средних предприятий, либерализация цен и унификация обменных курсов, с целью создания условий для формирования рыночной экономики. Они достигли более высоких темпов роста по сравнению со странами в других регионах, хотя этот рост относительно нестабилен, и рост объема производства обусловлен в основном экспортом биржевых товаров и рабочей силы, что отражает очень низкую степень диверсификации экономики большинства стран КЦА.

В будущем страны КЦА могут воспользоваться макроэкономическим потенциалом, который обеспечивают сложившиеся высокие цены на биржевые товары и все еще достаточно значительный приток денежных переводов, для проведения решительной экономической политики и структурных реформ. Эти реформы, которые необходимо осуществить как в государственном, так и в частном секторе, помогут создать макроэкономические институты и основы политики, которые позволят этим странам лучше справляться с нестабильностью потоков и сохранять высокие темпы роста, диверсифицировать свою экономику и расширить возможности для трудоустройства, а также поддерживать рыночные институты путем совершенствования управления. В случае успешного проведения таких реформ, у многих стран КЦА будут хорошие предпосылки для превращения в грядущем десятилетии в динамичные страны с формирующимся рынком. Укрепление странами КЦА связей между собой и с остальными странами мира будет способствовать реализации этой концепции формирующегося рынка.

В настоящем издании представлен наш анализ результатов, достигнутых странами КЦА в формировании основ и практики макроэкономической политики, и первоочередных мер по укреплению этих основ и практики, которые эти страны могли бы принять для содействия достижению устойчивого и более стабильного роста с охватом более широких слоев населения. Надеюсь, что это издание будет полезно представителям

директивных органов и других кругов в странах КЦА, а также поддерживающему их международному сообществу, чтобы они смогли завершить реформы, направленные на развитие и поддержку рынков, и позволит этим странам реализовать концепцию превращения в динамичные страны с формирующимся рынком.

Масуд Ахмед,  
директор Департамента  
стран Ближнего Востока и Центральной Азии  
Международного Валютного Фонда

# Содержание

<b>1. Введение</b>	<b>1</b>
<b>2. Показатели экономического роста в КЦА</b>	<b>6</b>
Успехи и сложности	6
<b>3. Концепция развития КЦА и вопросы ее реализации</b>	<b>14</b>
Рост при текущей политике	14
Концепция развития	15
Меры экономической политики в поддержку концепции развития	17
Потенциальные прямые выгоды от реализации концепции развития	19
<b>4. Денежно-кредитная и курсовая политика в КЦА</b>	<b>21</b>
Прогресс	21
Трудности	23
Преобразование основ денежно-кредитной политики	25
<b>5. Финансовый сектор КЦА</b>	<b>32</b>
Достижения и сегодняшние трудности	32
Основные препятствия	38
Переход к диверсифицированной, современной и прочной финансовой системе	41
Требования к политике для преобразования финансовых систем КЦА	42
<b>6. Налогово-бюджетная политика и бюджетные основы в КЦА</b>	<b>46</b>
Достижения и задачи на будущее	47
Устойчивое и подотчетное выполнение базовых государственных функций	51
Меры политики для успешного выполнения базовых государственных функций	52
<b>7. Управление богатством в форме энергетических природных ресурсов в КЦА</b>	<b>56</b>
Достижения и задачи на будущее	56
Требования к политике, необходимые для того, чтобы успешно использовать богатство природных ресурсов в качестве рычага для развития	61
<b>8. Меры политики для укрепления внешних связей КЦА</b>	<b>66</b>
Торговые связи	66
Финансовые связи	70
Другие связи — денежные переводы работников-мигрантов	72
Меры политики и действия по укреплению внешних связей	73
<b>9. Структурные реформы и политическая экономия</b>	<b>78</b>
Структурные реформы и деловой климат	79
Политическая экономия	82
Основные меры по ослаблению структурных и политико-экономических ограничений	87
<b>Литература</b>	<b>89</b>





# 1 Введение

**Со времени обретения независимости в странах Кавказа и Центральной Азии (КЦА) отмечались значительные макроэкономические достижения.** Темпы роста в этих странах (в среднем 7 процентов в период 1996–2011 годов) были выше, чем во многих других регионах мира, и произошло сокращение бедности. Инфляция резко снизилась с высокого уровня 1990-х годов, и понизились процентные ставки. Произошло некоторое повышение емкости финансовых секторов, что проявилось в увеличении объема депозитов и кредитов. Налогово-бюджетная политика в целом успешно справилась с задачей создания буферных резервов до мирового кризиса, и во многих странах КЦА эти буферные резервы эффективно использовались для поддержки роста и защиты наиболее уязвимых слоев населения в то время, когда в регионе бушевал кризис. В странах-экспортерах нефти и газа КЦА достигнуто существенное повышение уровня жизни за счет использования своего богатства в форме энергоресурсов<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Страны-экспортеры нефти и газа КЦА: Азербайджан, Казахстан, Туркменистан и Узбекистан. Страны-импортеры нефти и газа КЦА: Армения, Грузия, Кыргызская Республика и Таджикистан.

**Таблица 1.1. Кавказ и Центральная Азия. Базовые экономические показатели 1/**

	Население (млн)	ВВП (млн долл. США)	ВВП на душу населения (долл. США)	Основные компоненты ВВП (доли в процентах)
<b>Экспортеры нефти и газа</b>				
Азербайджан	9.1	64,819	7,114	Промышленность, вкл. энергетику (52), строительство (8)
Казахстан	16.7	188,049	11,278	Пром-ть, вкл. энергетику (31), розничн. и опт. торговля (14)
Туркменистан	5.5	29,233	5,290	Промышленность, вкл. энергетику (50), строительство (16)
Узбекистан	29.1	45,421	1,561	Промышленность, вкл. энергетику (24), услуги (22), с/х (18)
<b>Импортеры нефти и газа</b>				
Армения	3.3	10,138	3,096	Сельское хоз-во (20), стр-во (13), розничн. и опт. торговля (13)
Грузия	4.5	14,435	3,230	Розничн. и опт. торговля (15), гос. сектор (10), пром-ть (9)
Кыргызская Республика	5.5	6,199	1,120	Промышленность (22), сельское хоз-во (17)
Таджикистан	7.8	6,523	836	Сельское хоз-во (24), розничн. и опт. торговля (17)

1/ Все цифры за 2011 год.

**Страны КЦА показывают заметные достижения на макроэкономическом фронте, но у них по-прежнему есть возможность существенного продвижения вперед по многим макроэкономическим показателям.** Рост в странах КЦА характеризовался изменчивостью и в значительной мере опирается на энергоресурсы, другие биржевые товары и денежные переводы работников-мигрантов. Инфляция, как и экономический рост, отличалась изменчивостью, и реальные процентные ставки, как правило, остаются высокими. Центральным банкам в регионе часто недостает независимости, денежно-кредитная политика отличается проциклическостью, а высокие показатели долларизации свидетельствуют о все еще низком уровне доверия во многих странах КЦА. Прогресс в восстановлении докризисного состояния бюджета и бюджетных буферных резервов был неравномерным. Ненефтяные поступления в богатых природными ресурсами странах КЦА остаются низкими, и в этих странах имеются недостатки в развитии инфраструктуры, несмотря на крупные ассигнования на капиталовложения. В большинстве стран КЦА существуют высокие потребности в социальных расходах и капиталовложениях, и отмечается широкое распространение квазифискальной деятельности (поддерживаемой за счет целевого кредитования и инвестиций), отвлекающей ресурсы от важных приоритетных направлений расходования средств, таких как здравоохранение и образование.

**Перед странами КЦА стоят общие задачи, вытекающие из по-прежнему низкого уровня регионального сотрудничества, слабой интеграции в мировую экономику и относительно низких темпов структурных реформ.** Региональная интеграция является недостаточной по целому ряду важных направлений, в том числе в сфере торговли, финансовых рынков и инфраструктуры. Продвижение

по этим направлениям имеет принципиальное значение для укрепления взаимных связей между странами КЦА и остальным миром, что будет способствовать диверсификации и росту. После обретения независимости многие страны КЦА быстро начали проводить структурные реформы первого поколения, такие как приватизация и унификация обменных курсов. Однако немногие страны КЦА пошли по пути более сложных структурных реформ, таких как повышение качества управления в финансовых организациях и компаниях и образование государственно-частных партнерств. Названные меры ведут к строительству развернутой институциональной системы и формированию надлежащей капитальной базы для поддержки развития рынков, содействия создающим рабочие места инвестициям и росту. Кроме того, некоторые страны КЦА сталкиваются с проблемами, вызванными неразрешенными конфликтами со своими соседями.

**В предстоящее десятилетие у стран КЦА есть возможность ускорить свое экономическое развитие и продвинуться на пути превращения в динамичные страны с формирующимся рынком<sup>2</sup>.**

Эта возможность зависит от сохранения высоких цен на биржевые товары и здоровых потоков денежных переводов, что поможет создать макроэкономическое пространство для проведения масштабных изменений в политике и структурных реформ. Успешное проведение масштабных реформ принесет гражданам и правительствам стран КЦА значительные выгоды, поскольку эти страны обретут основные положительные характеристики стран с формирующимся рынком<sup>3</sup>. Эти положительные характеристики заключаются в высоком и устойчивом росте, опирающемся на прочную институциональную систему, развернутую капитальную базу, интеграцию в региональные и мировые производственные сети и стойкий интерес со стороны инвесторов, проявляющийся в потоках капитала, которые вносят свой вклад в развитие различных направлений экономической деятельности и создание рабочих мест.

**В дальнейшем у стран КЦА есть возможность осуществить определенные меры политики для проведения в жизнь своей**

---

<sup>2</sup> Проблемы и возможности стран КЦА рассматривались и обсуждались на конференции высокого уровня в мае 2013 года «Кавказ и Центральная Азия: путь перехода и дорога вперед» в Бишкеке (Кыргызская Республика), см. <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2013/csa/>. Динамика ситуации в КЦА и стоящие перед странами региона задачи также рассматриваются в работе “Central Asia and the Caucasus: At the Crossroads of Eurasia in the 21st Century” (Hermann and Linn, 2011).

<sup>3</sup> Следует также признать, что проведение реформ в странах КЦА замедлилось в последнее десятилетие вследствие сочетания таких факторов, как влияние мощных групп с узкими интересами, в некоторых странах — использование государственных полномочий коммерческими структурами в своих интересах и узкое пространство для политического маневра.

**концепции развития, заключающейся в превращении в динамичные страны с формирующимся рынком.**

- Следовать сформировавшейся оптимальной практике в области основ денежно-кредитной политики стран с формирующимся рынком. Важными шагами для достижения этой цели будет стабильное снижение инфляции и уменьшение ее изменчивости, укрепление механизмов передачи воздействия денежно-кредитной политики, формирование условий, способствующих уменьшению долларизации и процентных ставок и преодоление «боязни плавающего курса».
- Стремиться к формированию конкурентных банковских секторов и создавать небанковские финансовые организации, поддерживающие рост с ведущей ролью частного сектора. Финансовая система должна следовать международным стандартам регулирования и надзора для углубления и расширения финансового посредничества, обеспечения финансовой надежности банков и других финансовых организаций и увеличения вклада финансового сектора в экономический рост.
- Налогово-бюджетная политика в предстоящее десятилетие должна быть нацелена на выполнение все более эффективных основных государственных функций, не внося искажений в экономическую деятельность, с обеспечением ее прозрачности и подотчетности. Помимо выполнения своих функций обеспечения безопасности, достижения справедливости и осуществления регулирования, правительства должны особо стремиться к улучшению долгосрочных перспектив роста и защите наиболее уязвимых слоев населения за счет эффективных расходов на здравоохранение, образование и инфраструктуру. Для достижения этих целей государственным органам необходимо будет разработать бюджетные основы, обеспечивающие закрепление мер политики на четкой бюджетной траектории, проведение мер политики в области поступлений и расходов для дальнейшей консолидации состояния бюджета и продвижение на пути реформ управления государственными финансами, нацеленных на повышение прозрачности и подотчетности и достижение лучших результатов налогово-бюджетной политики.
- Экспортерам нефти и газа КЦА следует использовать свое богатство в форме природных ресурсов в качестве рычага для обеспечения стойкого повышения уровня жизни, достижения диверсификации в экономике и запасах активов и снижения зависимости от природных ресурсов. Для достижения этих целей правительствам необходимо определить бюджетные опорные

показатели, ввести надежное управление фондами средств от природных ресурсов и поддерживать макроэкономическую политику за счет репутительного повышения качества управления и улучшения делового климата.

- Расширить экономическое и финансовое сотрудничество с остальным миром и в пределах региона КЦА в целях создания возможностей для экономической диверсификации и структурных преобразований, поддерживающих устойчивый рост.
- Проведение активных мер в области структурных реформ и принципиального совершенствования систем управления и институциональных механизмов в качестве фундамента для более качественной системы макроэкономической политики и для обеспечения устойчивого роста в КЦА.

**В настоящем документе сначала рассматриваются показатели экономического роста в странах КЦА и концепция того, как страны КЦА могут преобразовать свою экономику.**

В последующих главах по каждому из перечисленных выше направлений политики описываются достигнутые результаты за время переходного периода, рассматриваются по-прежнему стоящие перед странами КЦА задачи и приоритетные меры, которые они могут предпринять для преодоления имеющихся препятствий и реализации своей концепции развития и перехода в категорию стран с формирующимся рынком.

## Показатели экономического роста в КЦА

В последние два десятилетия в регионе КЦА отмечались высокие темпы роста, но при этом он был изменчивым, неравномерным и имеющим узкую базу. Успехи в повышении доходов на душу населения различались между странами и, как представляется, связаны с обеспеченностью природными ресурсами. Основными движущими силами роста был экспорт биржевых товаров и труда без поддержки со стороны существенной экономической диверсификации или региональной экономической интеграции. Широта базы экономического роста сильно различается между странами КЦА. Рассматриваемые страны извлекли определенные выгоды из повышения совокупной факторной производительности, но источники роста существенно различаются между странами. В следующие десять лет странам КЦА следует стремиться к тому, чтобы добиться стабильного и устойчивого роста за счет проведения реформ, которые позволят многим из этих стран войти в число динамичных стран мира с формирующимся рынком.

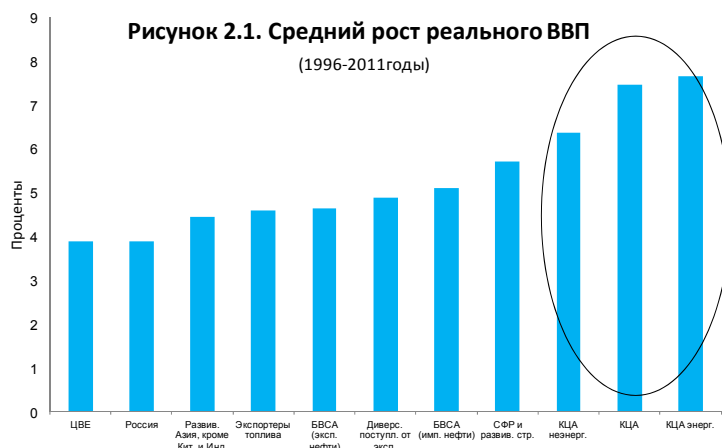
### Успехи и сложности

**В период 1996–2011 годов страны КЦА демонстрировали более высокие темпы роста, чем другие сравнимые группы стран<sup>4</sup>.** Средний рост реального ВВП составлял 6,4 процента в случае стран-импортеров нефти и газа и 7,7 процента для экспортеров нефти и газа, так что в среднем по всему региону КЦА темпы роста находились на уровне 7,5 процента. Высокие темпы роста в значительной мере определялись хорошим начальным уровнем

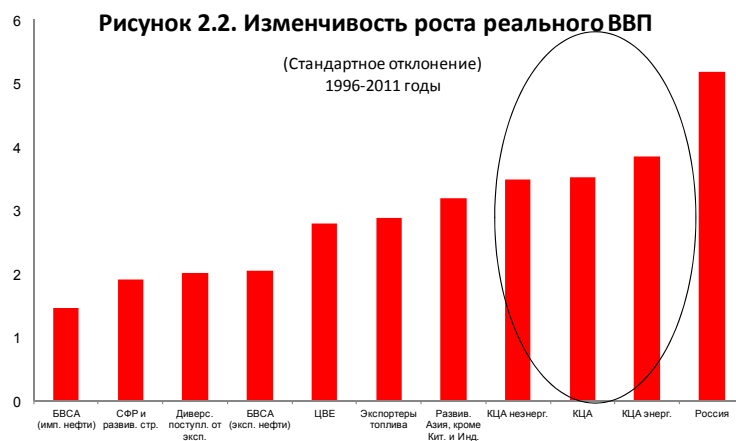
---

<sup>4</sup> Период 1992–1995 годов не включен в рассмотрение вследствие огромного падения объема производства и чрезвычайной изменчивости экономических показателей в годы, непосредственно последовавшие за распадом СССР.

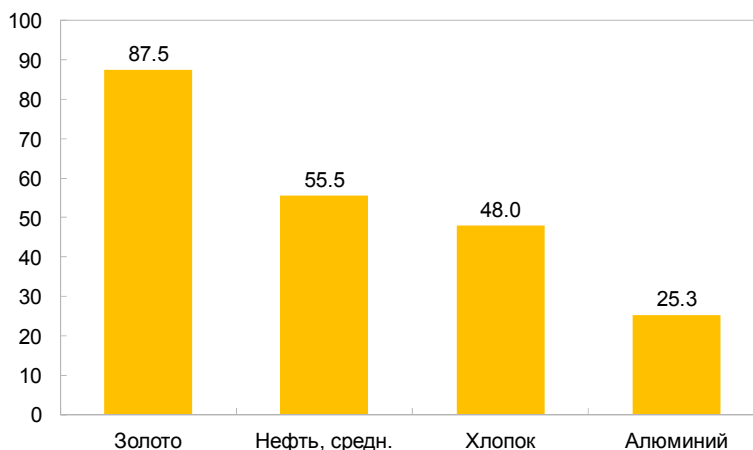
физического и человеческого капитала, неосвоенными природными ресурсами и восстановлением экономики в результате прохождения переходного периода.



При этом рост в регионе характеризовался большими взлетами и падениями, чем в большинстве других стран. Эта изменчивость объясняется: i) специализацией экономики, которую они унаследовали от советского периода, и разрушением взаимных связей, которые ранее объединяли их друг с другом в большое, открытое и интегрированное экономическое пространство; ii) тесными экономическими связями с Россией, ситуация в которой во время переходного периода характеризовалась еще большей изменчивостью, чем в КЦА; iii) их зависимостью от отличающихся изменчивостью денежных переводов работников-мигрантов и экспорта биржевых товаров.



**Рисунок 2.3. Изменчивость цен**  
(Стандартное отклонение, 1996–2011 годы, индекс2005=100)



Источник: глобальные предпосылки «Перспектив развития мировой экономики».

**Успехи в повышении дохода на душу населения были различными и в значительной мере зависели от обеспеченности природными ресурсами.** Например, за рассматриваемый период объем

производства на душу населения увеличился в три с половиной раза

в Азербайджане, в

то время как в

Кыргызской

Республике он

вырос лишь

наполовину.

Высокие

показатели

Азербайджана,

Туркменистана и

Казахстана,

вероятно,

неудивительны,

если принять во

внимание

динамичность их энергетического сектора и быстрое увеличение

экспорта энергоресурсов. Аналогичным образом, относительно

хорошие результаты среди импортеров энергоресурсов, достигнутые в

Армении и Грузии, вероятно, являются следствием достаточно прочных

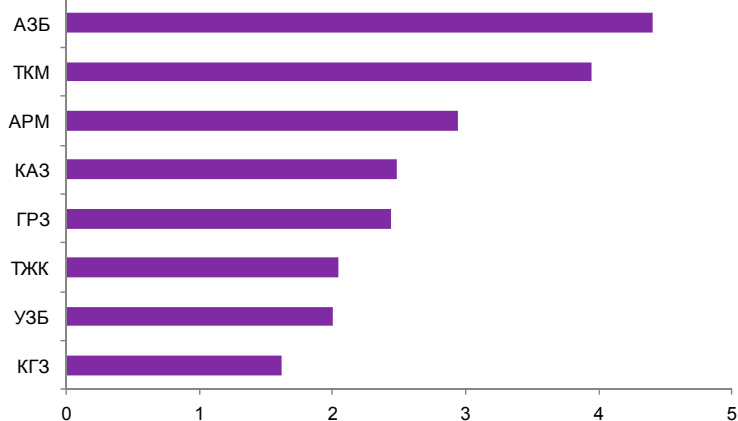
основ экономической политики, которые помогли им добиться низкой

инфляции, поддерживать долг на низком уровне и привлечь

значительные ПИИ. Изменения в величине номинального ВВП

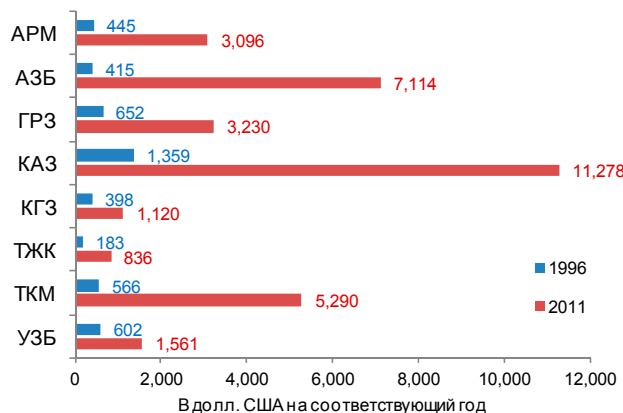
на душу населения имели сходную динамику.

**Рисунок 2.4. Реальный ВВП на душу населения в 2011 году/  
Реальный ВВП на душу населения в 1996 году**

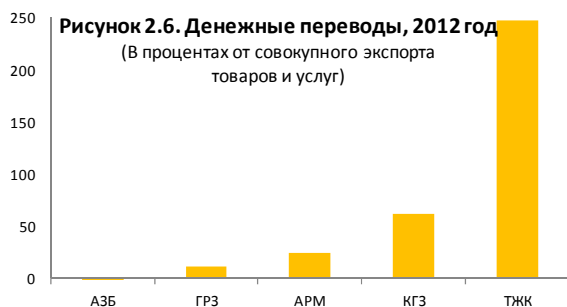




**Рисунок 2.5. Номинальный ВВП на душу населения**



Рост в регионе определялся экспортом биржевых товаров и труда, что вело к сохранению очень низкого уровня диверсификации экономики многих стран КЦА. На экспорт биржевых товаров приходится более 60 процентов совокупного экспорта в Казахстане, Азербайджане и Туркменистане, а бюджетные поступления от этого экспорта составляют более 40 процентов совокупных поступлений. Это привело к уязвимости, в том числе связанной с сильной опорой на экспорт биржевых товаров, имеющих изменчивые цены, и значительной зависимостью бюджетных поступлений от ситуации в энергетическом секторе. Армения, Кыргызская Республика и Таджикистан подвержены влиянию возможных колебаний в объеме денежных переводов работников-мигрантов вследствие изменчивости темпов роста в России.



Источник: ПРМЭ.



Источник: официальные органы стран, оценки персонала МВФ и ПРМЭ.



Источник: официальные органы стран, оценки персонала МВФ и ПРМЭ.  
1/ Включая нефть, газ, драгоценные металлы, алюминий, медь, другие металлы, побочные продукты металлургической промышленности и хлопок.

**Страны КЦА также показывают различные результаты в достижении роста, имеющего широкую базу<sup>5</sup>.** Как свидетельствуют значения коэффициента Джини, неравенство доходов уменьшилось лишь незначительно, а в некоторых случаях даже увеличилось, несмотря на высокие темпы роста. Заметными исключениями являются Армения и Узбекистан. Неоднородный прогресс отмечался в сфере уменьшения бедности: существенные улучшения наблюдались в Азербайджане и Казахстане и меньшие сдвиги в Армении, Грузии и Таджикистане (рис. 1). Относительная численность людей, живущих за чертой бедности в странах КЦА со средними доходами (ССД), ниже среднего показателя по ССД, хотя в Армении и Грузии показатели бедности остаются на высоком уровне. Коэффициенты участия в рабочей силе в ССД КЦА находятся вблизи или выше среднего по всем ССД. В странах КЦА с низкими доходами (СНД) наблюдается иная ситуация<sup>6</sup>. Коэффициенты участия в рабочей силе являются низкими, а относительные показатели бедности стойко держатся на высоком уровне по сравнению со значениями по всем СНД или с СНД, имеющими такие же «высокие» по меркам СНД доходы (рис. 2.13).

#### **Высокие показатели роста не поддерживались повышением региональной интеграции (см. также раздел «Торговые связи» в главе 8).**

Наоборот, за последние два десятилетия торговля между странами КЦА заметно уменьшилась. Доля экспорта в страны КЦА в совокупном экспорте товаров уменьшилась с 12,9 процента в 1996 году до 6,8 процента в 2001 году и 4,9 процента в 2011 году. Частично это снижение показателей можно объяснить крупным экспортом энергоресурсов на новые рынки странами-экспортерами энергоресурсов КЦА. Однако доля импорта из других стран КЦА в совокупном импорте

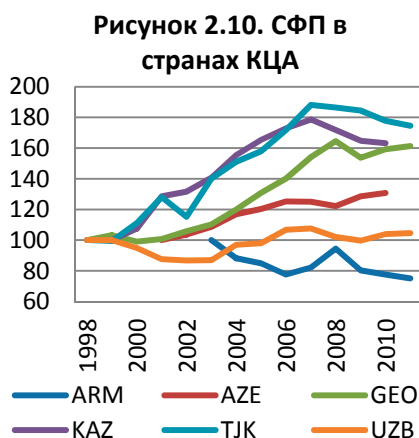


<sup>5</sup> Рост считается имеющим широкую базу, если он высокий и устойчивый, обеспечивает продуктивную занятость, имеет широкую основу по спектру секторов, в нем участвует значительная часть рабочей силы страны, характеризуется равенством возможностей в доступе на рынки (особенно на рынок труда и кредита) и к ресурсам, создает защиту наиболее уязвимых слоев населения и ведет к минимизации региональных различий в уровне жизни (IMF, Jobs and Growth—Analytical and Operational Considerations for the Fund, стр. 24–31).

<sup>6</sup> На основе определений доходов, принятых Всемирным банком. ССД КЦА: Азербайджан, Армения, Грузия, Казахстан, Туркменистан и Узбекистан. СНД КЦА: Кыргызская Республика и Таджикистан.

товаров показывала такую же тенденцию к снижению, что свидетельствует о сохранении барьеров для торговли и общем ослаблении региональных экономических связей.

**В большинстве стран КЦА в последние десять лет отмечался положительный рост совокупной факторной производительности (СФП)<sup>7</sup>, хотя источники экономического роста различались между странами.** В период с 1998 по 2011 год в странах КЦА произошло значительное повышение СФП в Грузии, Казахстане и Таджикистане, отмечалась тенденция снижения СФП в Армении, а в Узбекистане СФП оставалась на относительно стабильном уровне<sup>8</sup>. Разложение роста совокупного объема производства на его источники показывает, что в каждой экономике рост определялся различными факторами. В среднем СФП вносила наибольший вклад в экономический рост в Грузии и наименьший — в Армении<sup>9</sup>.

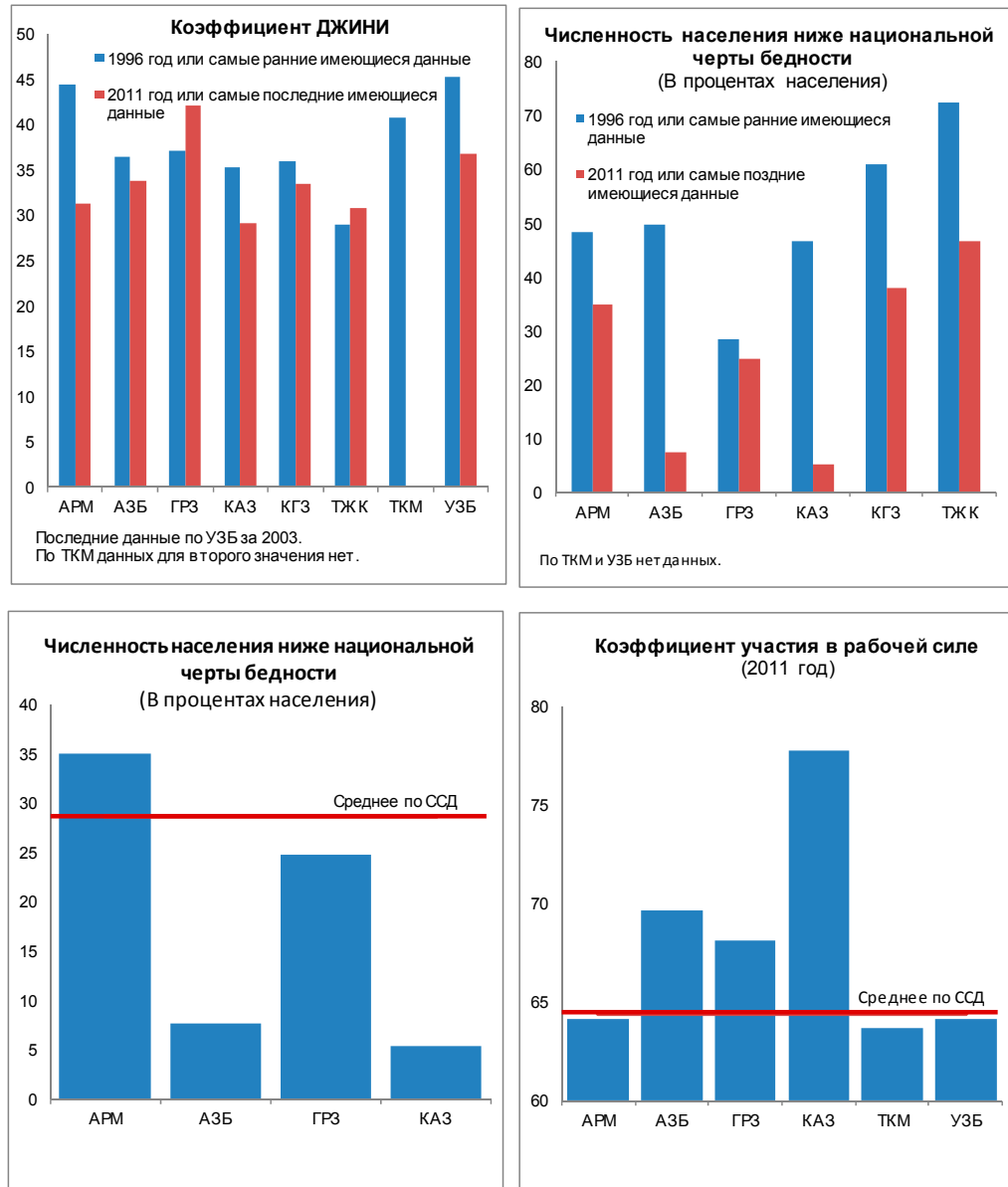


<sup>7</sup> Для оценки СФП и ее динамики в странах КЦА используется методология учета роста. При этом также измеряется, какой вклад СФП вносила в экономический рост в странах КЦА. В условиях дефицита последовательных данных эта методология позволяет получить результаты, являющиеся сопоставимыми между странами. Она строится на предположении о производственной функции Кобба-Дугласа, постоянной отдаче на масштабы и совершенной конкуренции. Объем производства в каждой стране представлен следующим выражением:  $Y_{it} = A_{it} K_{it}^{\alpha} L_{it}^{1-\alpha}$ , где  $K_{it}$  и  $L_{it}$ , соответственно, представляют запасы капитала и труда в стране  $i$  на момент  $t$ ,  $\alpha$  — доля капитала в совокупном доходе, а  $A_{it}$  толкуется как СФП в стране  $i$  на момент  $t$ . Реальный ВВП используется в качестве представительной величины для реального объема производства, занятость представляет труд, а объем капитала — капитал с поправкой на дефлятор для оценки валового капиталобразования.

<sup>8</sup> Учитывая ограничения, налагаемые имеющимися данными, для некоторых стран использованы иные начальные годы. СФП взята с нормализацией к 100 для первого года для каждой из стран.

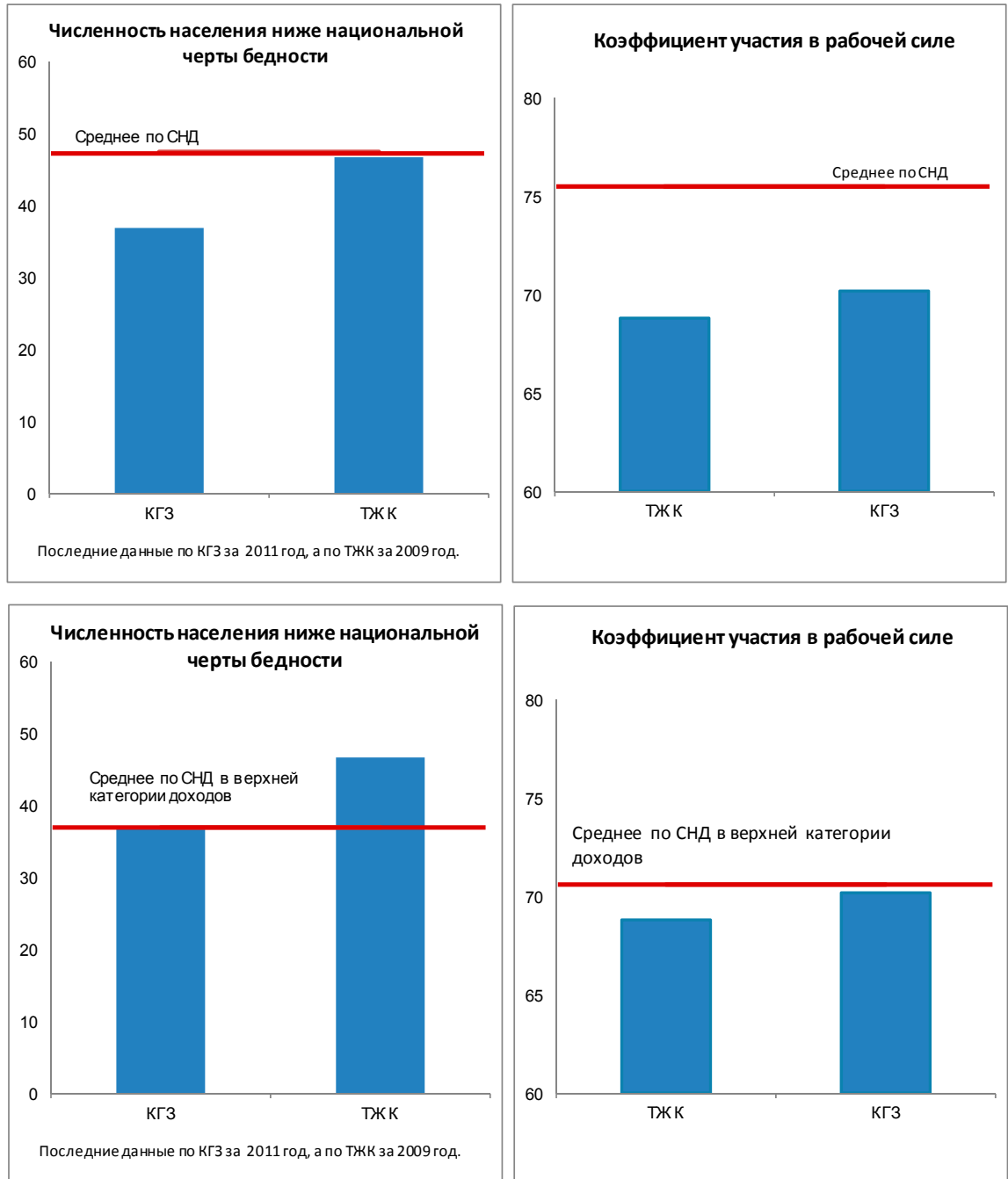
<sup>9</sup> Процедура учета роста в случае Армении охватывает только период 2003–2011 годов. Это означает, что период высокого роста в 1998–2002 годах (в среднем составлявшего 7,7 процента в год), во время которого мог быть достигнут самый большой прирост эффективности, в случае Армении не принят во внимание. Кроме того, в период 2003–2011 годов рост в Армении больше, чем обычно, определялся ситуацией в строительном секторе (включая недвижимость), а этот сектор отличался крупными колебаниями, имевшими характер с подъемами и спадами. Более того, вследствие мирового финансового кризиса в 2009–2011 годах произошел огромный спад в строительстве, а также в СФП этого сектора, и его восстановления еще не произошло, что по существу вызвало снижение СФП по экономике в целом.

Рисунок 2.12. Страны КЦА. Коэффициент Джини, уровень бедности и коэффициент участия в рабочей силе



Источник: Всемирный банк.  
ССД: страны с средними доходами.

Рисунок 2.13. Страны КЦА с низкими доходами. Бедность и коэффициенты участия в рабочей силе



Источник: Всемирный банк.

СНД: страны с низкими доходами.

Страны СНГ в верхней категории доходов: СНГ с ВВП на душу населения более 700 долл. США.

## Концепция развития КЦА и вопросы ее реализации

При текущей политике рост ВВП на душу населения в странах КЦА будет ниже достигнутого в последние два десятилетия. За счет проведения масштабных реформ для поддержки более высокого, более стабильного, устойчивого и имеющего широкую базу роста многие страны КЦА должны быть в состоянии войти в группу наиболее динамичных стран с формирующимся рынком в мире. Сегодняшние высокие цены на экспортируемые энергоресурсы, активные денежные переводы работников-мигрантов и стабильные цены на продовольствие предоставляют странам КЦА уникальную возможность для проведения масштабных реформ, чтобы добиться требуемого им повышения темпов роста. Однако эти страны сталкиваются с целым рядом факторов риска и трудностей в проведении смелых реформ. На внутреннем фронте они связаны со слабостью институциональной системы и влиятельными группами с узкими экономическими интересами. Внешние трудности включают подверженность колебаниям цен на биржевые товары, слабость интеграции в региональные и мировые рынки, замороженные конфликты между некоторыми из стран КЦА и геополитические сдвиги, которые могут привести к нестабильности в регионе (например, вывод войск НАТО из Афганистана).

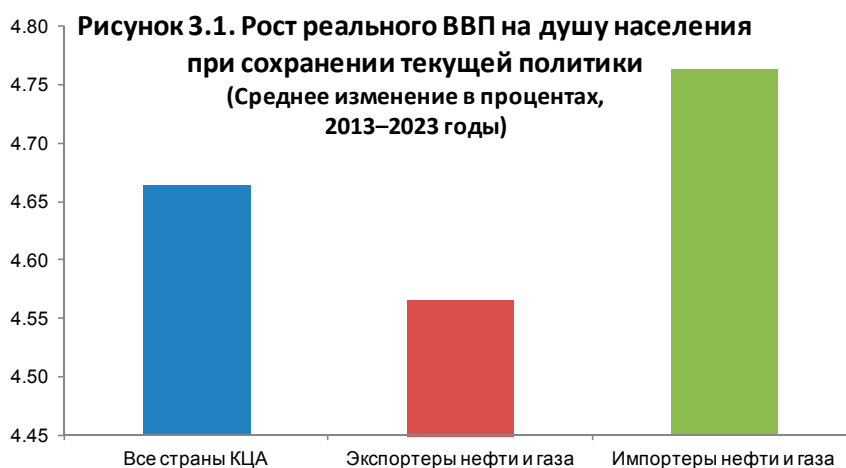
### Рост при текущей политике

**Если исходить из продолжения текущей политики стран КЦА, рост ВВП на душу населения в этих странах в среднесрочной перспективе прогнозируется ниже, чем средний рост в КЦА на уровне 6,5 процента, достигнутый в период 1996–2011 годов<sup>10</sup>.**

---

<sup>10</sup> В 1996–2011 годах средний рост ВВП на душу населения составлял 7,4 процента в странах-экспортерах нефти и газа КЦА и 5,6 процента в странах-импортерах нефти и газа КЦА.

Этот прогноз не является неожиданным, поскольку страны КЦА больше не могут опираться на большей частью неосвоенные природные ресурсы или извлекать выгоды из подъема, произошедшего в результате переходного периода, а во многих из них уровень человеческого капитала сейчас ниже, чем на начало переходного периода. Эти факторы подчеркивают необходимость в проведении масштабных реформ для достижения более высокого, более стабильного, устойчивого и имеющего широкую базу роста за счет создания более надежной институциональной системы и увеличения запасов капитала для поддержания роста производительности, а также за счет диверсификации экспорта внутреннего производства<sup>11</sup>.



## Концепция развития

**За счет проведения масштабных реформ в поддержку своих целей в области экономического роста страны КЦА могут получить возможность войти в число динамичных стран мира с формирующимся рынком.** Реформы, ведущие к большей экономической открытости и делающие страны КЦА более привлекательными для иностранных инвестиций, будут поддерживать рост за счет будущего повышения производительности. Об этом свидетельствует значимость этих факторов для поддержания устойчиво высоких темпов роста в 12 наиболее динамично развивающихся странах с формирующимся рынком, которым удалось добиться роста на широкой основе на уровне не менее 7 процентов в течение, по крайней мере, двадцати лет (см. главу 8, «Торговые и финансовые

<sup>11</sup> См. World Bank and Eurasian Development Bank, 2013, “Diversified Development: Making the Most of Natural Resources in Eurasia”. IMF, 2014 (готовится к публикации), “Sustaining Long-run Growth and Macroeconomic Stability in LICs: The Role of Structural Transformation and Diversification”.

связи»)<sup>12</sup>. Кроме того, поддерживая расширение частного сектора путем улучшения делового климата, укрепления основ макроэкономической политики и институциональной системы (как, например, это делалось в 2002–2012 годах в Турции — соседней с регионом стране, перед которой стояли сходные задачи в области структурных реформ), страны должны быть в состоянии существенно увеличить доходы, экспорт и ПИИ, одновременно повышая устойчивость государственных финансов.

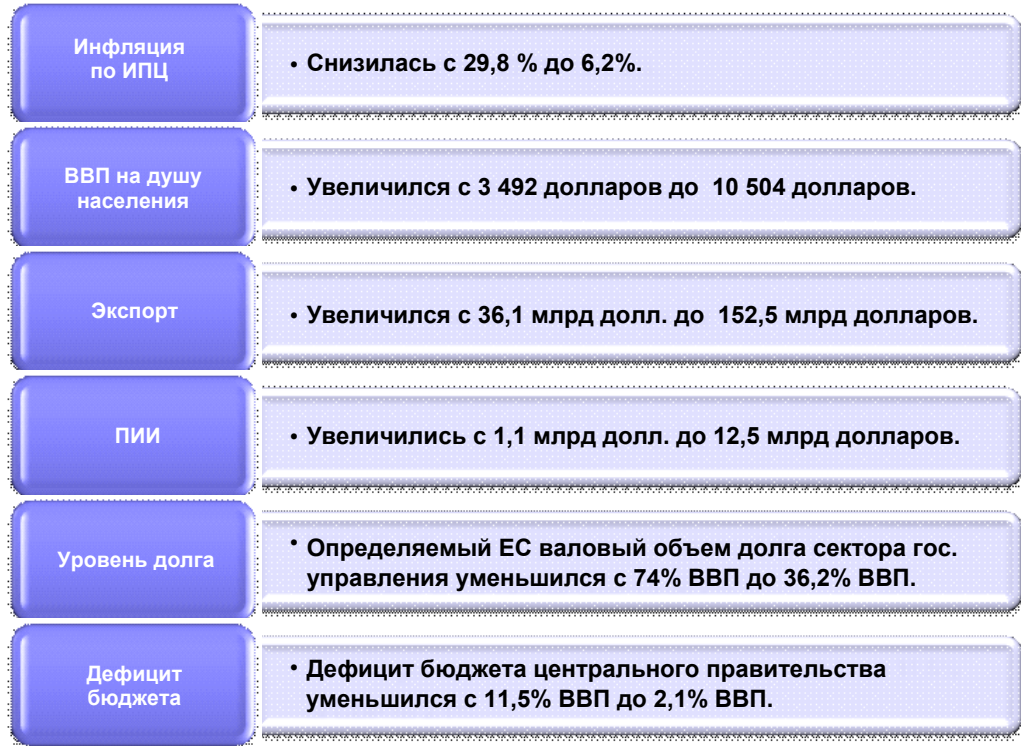
**Однако у стран КЦА есть ряд препятствий и рисков для реализации описанной концепции развития и перехода в категорию стран с формирующимся рынком.** На внутреннем фронте проблемы для успешного проведения глубинных структурных реформ и преобразований в политике, которые бы заложили фундамент для устойчивого роста, связаны со слабостью институциональной системы, недостаточной подотчетностью, наличием влиятельных групп с узкими экономическими интересами и потенциальной политической нестабильностью. Внешние трудности возникают в связи с подверженностью колебаниям цен на биржевые товары, в частности на продовольствие и топливо, негативным влиянием кризиса в ЕС через Россию и слабостью взаимной интеграции стран КЦА и их интеграции в мировые рынки. Страны КЦА также сталкиваются с факторами риска, связанными с разворачиванием общемировых тенденций, в том числе с геополитическими сдвигами, которые могут вести к нестабильности в регионе (например, вывод войск НАТО из Афганистана в 2014 году), с ролями Китая и России в регионе, а также с неразрешенными конфликтами между некоторыми из стран КЦА.

---

<sup>12</sup> Теория и эмпирические свидетельства указывают на то, что увеличение международной торговли ведет к повышению темпов роста и увеличению доходов (см. Frankel and Romer, 1999, и Dollar and Kraay, 2004). Результаты эмпирического анализа показывают, что ПИИ играют важную роль, способствующую экономическому росту (см. Borensztein et al., 1998, и Alfaro et al., 2004).



Рисунок 3.2. Турция. Показатели экономических преобразований, 2002–2012 годы



Источник: Çanakcı, Ibrahim H., What Turkey Has Done To Stabilize Its Policy Framework & Strengthen Its Institutions & What Remains To Be Done, 2013.

## Меры экономической политики в поддержку концепции развития

Сегодняшние высокие цены на экспортируемые биржевые товары и стабильные цены на продовольствие предоставляют странам КЦА возможность для более активного проведения структурных реформ, укрепления основ своей политики и своей экономики. Это будет способствовать их продвижению в сторону присоединения к группе стран с формирующимся рынком и поможет компенсировать многие проблемы и риски, с которыми они сталкиваются. Более конкретно, в странах КЦА необходимо провести следующие преобразования.

- Укрепить основы макроэкономической политики и финансовый сектор.
  - Более прочные основы бюджета, в том числе связанные с энергетическим богатством, будут стабилизировать и

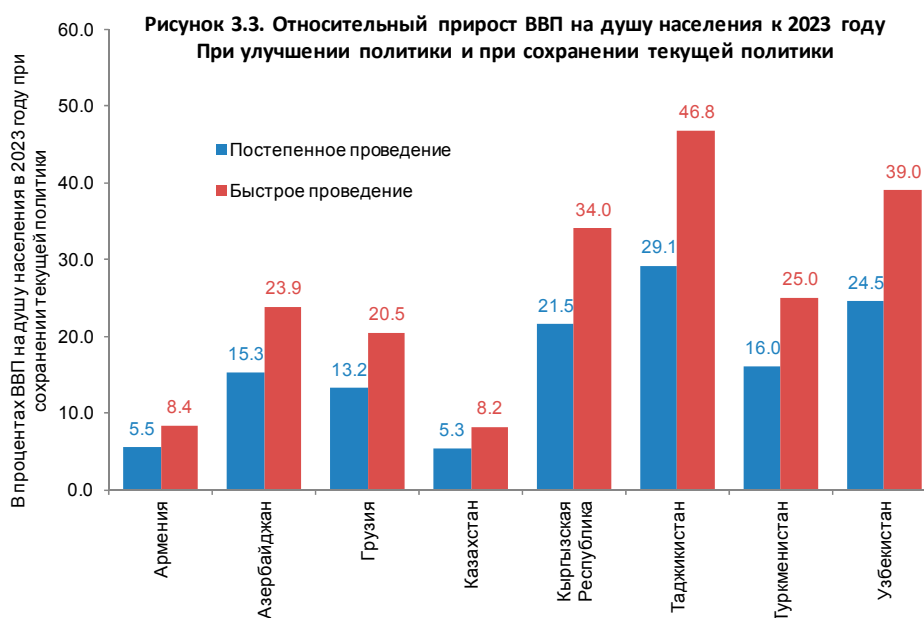
поддерживать поступления и позволят правительствам добиться устойчивых и долгосрочных улучшений в выполнении ими своих основных функций.

- Совершенствование основ денежно-кредитной политики и повышение емкости финансовых систем будет способствовать снижению инфляции и процентных ставок и расширению финансового посредничества для целей инвестиций.
- *Улучшить управление богатством в форме природных ресурсов.* В условиях быстро меняющихся цен на биржевые товары и учитывая истощаемость ресурсов в некоторых из стран-экспортеров нефти КЦА, качественное управление в этой области может позволить создать бюджетные буферные резервы для уменьшения изменчивости роста. Стабильные и прозрачные налоговые режимы для сектора природных ресурсов могут способствовать привлечению инвестиций и повышению темпов роста.
- *Далее повышать открытость торговых и финансовых каналов взаимодействия в рамках КЦА и с остальным миром и увеличивать региональное сотрудничество.* Более высокая открытость торговли поддерживает рост, а более глубокие финансовые связи будут способствовать развитию рынков капитала и инвестициям. Расширение регионального сотрудничества будет поддерживать рост за счет повышения энергетической безопасности и безопасности в области снабжения водой для всех стран КЦА.
- *Провести структурные реформы для улучшения делового климата.* Стабильные макроэкономические условия в сочетании с реформами рынка капитала, укреплением корпоративного управления и более качественным регулированием будут способствовать увеличению инвестиций, диверсификации объема производства и ведущему к созданию рабочих мест росту на широкой базе.
- *Смягчить политико-экономические факторы, сдерживающие принципиально важные экономические реформы.* Более прочные и прозрачные политические институты и государственная административная система создадут препятствия для получения ренты потенциальными влиятельными группами с узкими экономическими интересами, позволят направить больше государственных ресурсов на образование, здравоохранение и инфраструктуру и создадут органам регулирования более свободные условия для содействия конкуренции и формирования здорового делового климата.

Более подробно опыт стран КЦА в проведении реформ в перечисленных областях со времени обретения независимости, а также направления преобразований в этих областях на будущее рассматривается в последующих главах.

## Потенциальные прямые выгоды от реализации концепции развития

Помимо создания возможности присоединиться к числу динамичных стран с формирующимся рынком, страны КЦА могут получить значительные потенциальные прямые выгоды от проведения активных действий по повышению качества управления и совершенствованию основ политики. Исходя из результатов проведенного на базе панельной регрессии анализа определяющих факторов роста, включавшего 108 стран, можно заключить, что, если страны КЦА смогут улучшить свои основы политики и достичь средних уровней эффективности органов государственного управления, им удастся добиться значительно более высокого устойчивого роста и ВВП на душу населения. Эффективность органов государственного управления отражает, в частности, последовательность экономической политики и перспективное планирование, качество бюджетного и финансового управления, а также качество работы государственных органов<sup>13</sup>.



<sup>13</sup> См. показатели качества управления Всемирного банка, размещенные по адресу: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/ge.pdf>.

**В большинстве стран КЦА, в связи с постепенным повышением эффективности органов государственного управления в течение последующих десяти лет до среднемирового уровня, ВВП на душу населения может повыситься не менее чем на 15–30 процентов относительно ожидаемых результатов при текущей политике.**

При более высоких темпах повышения эффективности этот прирост может оказаться в диапазоне не менее 20–45 процентов. Эти результаты согласуются с выводами недавних исследований (МВФ, «Перспективы развития мировой экономики, октябрь 2012, глава 4), показывающих, что улучшение показателей экономического роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с 1990 года связано, главным образом, с улучшениями в экономической политике и расширением пространства для политического маневра (бюджетных и внешних буферных резервов). При отсутствии усилий по совершенствованию основ макроэкономической политики факторы уязвимости в регионе КЦА, с большой вероятностью, останутся на высоком уровне в условиях сохраняющейся изменчивости роста.

## Денежно-кредитная и курсовая политика в КЦА. Прогресс, трудности и меры политики на следующие десять лет

За последние двадцать лет страны КЦА добились значительных успехов в укреплении основ денежно-кредитной и курсовой политики и достижении лучших результатов политики — более низкой инфляции и процентных ставок и большей емкости финансовых секторов. В будущем концепция развития региона должна ориентироваться на оптимальную практику в области формирования основ денежно-кредитной политики в странах с формирующимся рынком. Важными шагами на пути реализации этой концепции развития будет закрепление достигнутых более низких темпов инфляции и уменьшение ее изменчивости, создание условий для уменьшения долларизации и снижения процентных ставок, а также преодоление факторов, вызывающих «боязнь плавающего курса».

### Прогресс

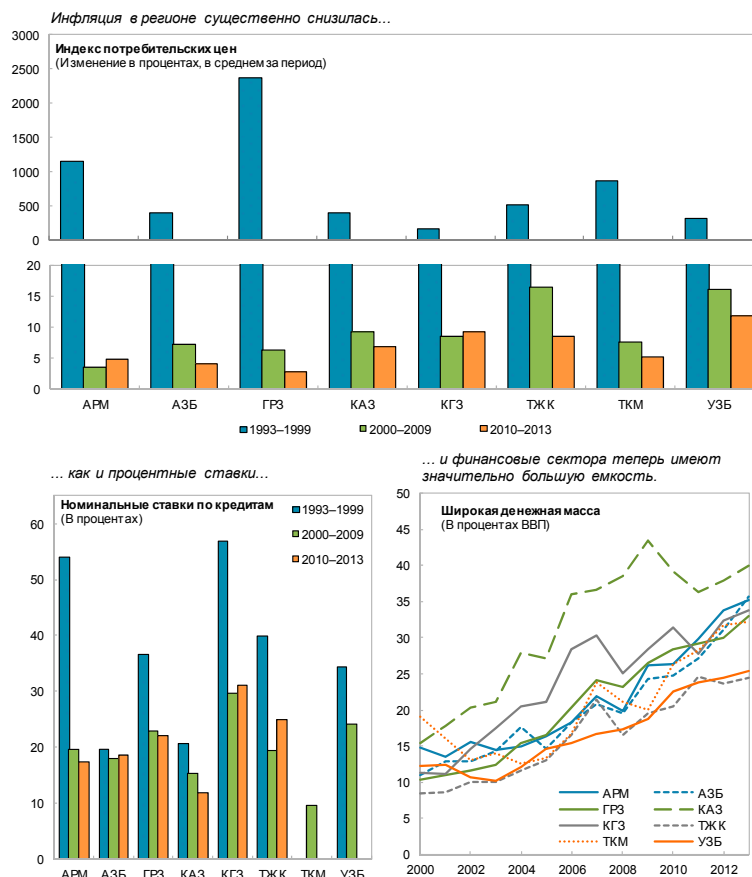
**Денежно-кредитная и курсовая политика в КЦА за последние двадцать лет дала значительные положительные результаты.** Этот прогресс очевиден при рассмотрении как операционных основ денежно-кредитной и курсовой политики, так и с точки зрения достигнутых практических результатов.

- *Операционные основы.* Центральные банки КЦА получили большую независимость в проведении денежно-кредитной и курсовой политики, и у их персонала в той или иной степени повысилась техническая квалификация. Кроме того, центральные банки в регионе теперь работают с более качественной национальной статистикой, а их деятельность стала более прозрачной для общественности благодаря распространению информации о широком спектре экономических показателей и мер политики.

- Практические результаты.* Улучшение экономических показателей, вероятно, было еще более значительным. Темпы инфляции в большинстве стран КЦА снизились с трехзначных показателей в середине 1990-х годов до однозначного уровня. Даже в тех странах, где в последние годы инфляция достигала двухзначных цифр, она обычно была ниже 15 процентов. Номинальные процентные ставки также значительно снизились.

**В этих условиях денежно-кредитная и курсовая политика способствовала улучшению функционирования финансовых систем и поддерживала экономический рост.** При более низкой инфляции и меньшей неопределенности в отношении динамики обменного курса финансовые сектора в странах КЦА оказались в состоянии осуществлять более эффективную посредническую деятельность в отношении финансовых ресурсов. В последние десять лет снижение инфляции и процентных ставок привело к значительному увеличению емкости финансового сектора.

**Рисунок 4.1. Денежно-кредитная политика в КЦА — успехи**



Источники: официальные органы стран, ПРМЭ.МВФ, МФС МВФ, оценки персонала МВФ.

## Трудности

**Несмотря на заметные успехи, по-прежнему существуют возможности для дальнейшего совершенствования денежно-кредитной и курсовой политики.**

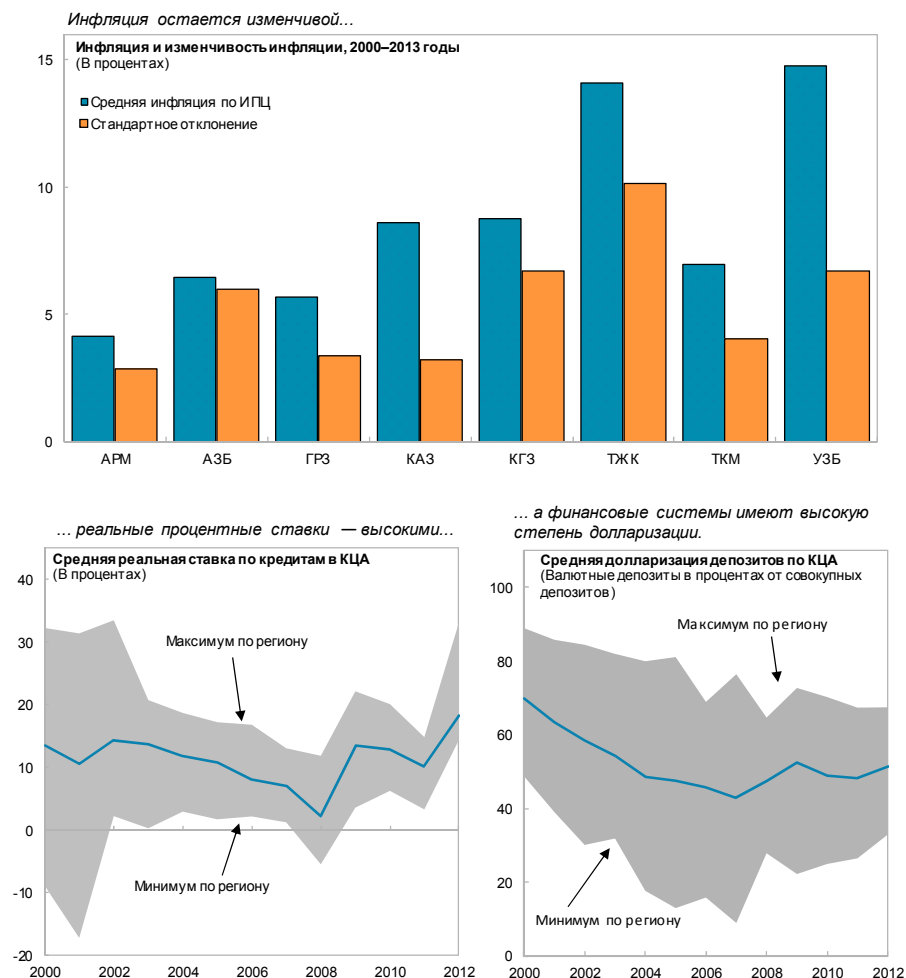
- *В области операционных основ* есть потенциал дальнейшего укрепления независимости центральных банков, расширения информационного взаимодействия и усиления подотчетности во всех странах КЦА, хотя и в различной степени. По расчетам исследования Dincer and Eichengreen (2010), страны КЦА существенно отстают от других регионов в области прозрачности деятельности центральных банков<sup>14</sup>. Даже в странах КЦА, добившихся существенного прогресса в разработке основ политики и инструментов, в том числе для режимов с целевыми показателями инфляции (например, в Армении и Грузии), есть необходимость укрепления информационного взаимодействия с рынком и общественностью. Есть также возможность повышения качества данных и аналитических исследований.
- *Что касается практических результатов*, то здесь сохраняется высокая изменчивость инфляции, что повышает неопределенность для инвестиции и решений в отношении сбережений. Хотя частично эта изменчивость инфляции отражает изменчивость цен на биржевые товары (находящихся за рамками контроля рассматриваемых стран), определенную роль здесь играет также внутренняя политика. Реальные процентные ставки и спреды процентных ставок также остаются на высоком уровне, а с начала мирового финансового кризиса еще повысились. И наконец, что не менее важно, остается значительный потенциал для уменьшения финансовой долларизации. По мере повышения экономической стабильности в последнее десятилетие отмечалось снижение долларизации. Но эта тенденция обратилась вспять в конце 2000-х годов, когда по странам КЦА ударил мировой кризис. Долларизация подвергает страны риску балансовых убытков в случае неупорядоченной коррекции обменного курса, ослабляет механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики и заставляет центральные банки накапливать значительные международные резервы, если они намерены играть роль кредиторов последней инстанции.

---

<sup>14</sup> Nergiz Dincer and Barry Eichengreen, Central Bank Transparency: Causes, Consequences and Updates; Theoretical Inquiries in Law, Vol. 11, Number 1, January 2010. Проведенные в этом исследовании оценки включают пять аспектов прозрачности: политическую, экономическую, процедурную, политическую и операционную.

Некоторые страны региона пытаются преодолеть эти трудности за счет разработки современных основ денежно-кредитной политики. Это многообещающая стратегия, поддерживаемая МВФ и другими международными организациями (см., например, материалы [практического семинара для КЦА и ЦВЕ 2011 года](#)). При этом, возможно, в странах КЦА даже более важной задачей, чем выбор конкретных основ политики, является четкое формулирование концепции политики, надлежащим образом определяющей основы и меры политики, а также широкое распространение информации об этой концепции.

Рисунок 4.2. Денежно-кредитная политика в КЦА — трудности



Источники: официальные органы стран, ПРМЭ МВФ, МФС МВФ, оценки персонала МВФ.



## Преобразование основ денежно-кредитной политики

Региону, вступающему в третье десятилетие переходного периода, следует прилагать усилия по согласованию своих основ денежно-кредитной и курсовой политики с оптимальной практикой стран с формирующимся рынком. Такие основы должны способствовать следующему.

- *Закрепление стабильности.* Закрепить достижения в области снижения инфляции, так чтобы стабильность цен укоренилась в ожиданиях экономических субъектов.
- *Повышение гибкости.* Способствовать более адекватной реакции экономики на внешние потрясения (такие как изменения цен на биржевые товары или потоков капитала), а также на внутренние циклы деловой активности. Для этого центральным банкам потребуется развить свой потенциал в области проведения антициклической денежно-кредитной политики и укрепить механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики. Кроме того, важно уменьшить долларизацию финансовой системы, чтобы колебания обменного курса не вызывали крупных неблагоприятных балансовых эффектов в экономике.
- *Поддержание роста.* Создать благоприятные условия, при которых возможно снижение внутренних процентных ставок и развитие таких финансовых систем, которые дают эффективное и более широкое распределение кредита в экономике (в том числе за счет доступа к иностранному финансированию).

Естественно, в каждой стране необходимо адаптировать основы денежно-кредитной политики к ее индивидуальным особенностям экономики, но есть принципиальные общие направления, по которым в странах КЦА необходимо добиться дальнейшего продвижения.

### Укрепление механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики

Центральные банки должны принимать ответные меры в самых различных обстоятельствах: реагировать на колебания делового цикла в связи с внутренними или внешними потрясениями и реагировать на экономические кризисы. Независимо от ситуации, центральному банку будет легче выполнять свои функции при более мощном механизме передачи воздействия денежно-кредитной политики. Но невозможно сразу создать сильный механизм передачи воздействия, а потому центральным банкам необходимо вкладывать значительное время и

ресурсы в формирование такого механизма, предпочтительно в благоприятной экономической ситуации.

- *Одним из ключевых элементов сильного механизма передачи воздействия является способность центрального банка к информационному взаимодействию с общественностью и рынками, особенно в части предоставления информации о перспективных направлениях движения и намерениях политики. Центральный банк может также распространять информацию о значимых целях, таких как дедолларизация или необходимость укрепления финансовой системы. Инфраструктура информационных связей центрального банка должна, как минимум, включать периодические доклады об инфляции и денежно-кредитной политике. В идеале, центральные банки также должны взаимодействовать с участниками рынка и общественностью вообще, выпуская регулярные пресс-релизы и проводя пресс-конференции (например, после заседаний комитета центрального банка по денежно-кредитной политике и публикации важнейших докладов). В ряде стран КЦА (например, в Армении, Грузии, Казахстане и Таджикистане) центральные банки следуют такой практике. Еще большей прозрачности и направленности можно добиться за счет публикации протоколов заседаний в центральном банке, на которых принимаются решения по денежно-кредитной политике, а также за счет регулярных выступлений в национальных законодательных органах. Для любой качественной стратегии информационного взаимодействия важен стиль подаваемой информации, а не только ее объем. Центральные банки должны быть готовы распространять свои сообщения таким образом, чтобы они были понятны людям без какого-либо экономического образования. При этом сама дисциплина, связанная с необходимостью сообщать информацию и давать разъяснения, может привести к повышению качества денежно-кредитной политики. В некоторых обстоятельствах обнародуемая информация может ограничиваться, но ситуация, когда у центрального банка нет способности осуществлять эффективное информационное взаимодействие и потому эта работа не ведется, не является устойчивой в долгосрочном плане. Центральным банкам КЦА следует разработать стратегии информационного взаимодействия и соответствующий потенциал для их реализации.*
- *Другим ключевым элементом сильного механизма передачи воздействия является прочный и емкий финансовый сектор. В частности, как указывается в работе Fischer (2011): «Если финансовая система находится в исправном состоянии, стандартные антициклические меры денежно-кредитной политики, заключающиеся в снижении процентных ставок, вызывают ответную реакцию, стимулируя покупки товаров длительного пользования, — от инвестиционных*

товаров до жилья и потребительских товаров длительного пользования»<sup>15</sup>. Однако эти стандартные меры денежно-кредитной политики в ответ на изменение экономической ситуации не будут работать, если банки не в состоянии увеличивать свой кредита вследствие слабости своих балансов. Например, в работе Saborowski and Weber (2013) делается вывод, что более высокий уровень НОК препятствует передаче воздействия директивных ставок на рыночные ставки, в то время как в работе Hoshi and Kashyap (2013) выдвигается аргумент, что отсутствие рекапитализации банковских балансов было одним из факторов, приведших к стагнации в Японии после разразившегося в стране банковского кризиса 1990-х годов<sup>16, 17</sup>.

Слабость банковских балансов может нарушать работу механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики и снижать темпы роста кредита, что вызывает замедление экономического роста. Основной причиной этого может быть высокий уровень НОК: банки могут быть не склонны к предоставлению кредитов фирмам, даже в случае прибыльных инвестиций, если у них есть проблема избыточного долга. Мониторинг и решение проблемы НОК может также отвлекать время и ресурсы руководства банков, что уменьшает возможности банков предоставлять новые кредиты. Сохранение НОК на балансе в течение слишком длительного времени может вести к снижению их стоимости, определяемой потенциалом взыскания средств, и мешать поступлению новых денег и вхождению в процесс новых участников. При наихудшем сценарии большой объем НОК может также вести банки к принятию на себя новых рисков, например, если у них есть стимулы к тому, чтобы «сделать ставку на возрождение», вовлекаясь в более рискованные проекты с более высокой потенциальной отдачей.

- *Третьим ключевым элементом сильного механизма передачи воздействия является низкая долларизация финансового сектора.* В экономике со значительной долларизацией центральному банку труднее оказывать целевое воздействие на соответствующие денежные агрегаты или процентные ставки, поскольку значительная часть экономических и финансовых операций выражена в иностранной

<sup>15</sup> Stanley Fischer (2011), Central Bank Lessons from the Global Crisis, лекция на приеме в Банке Израиля на конференции «Уроки глобального кризиса».

<sup>16</sup> Christian Saborowski and Sebastian Weber (2013), Assessing the Determinants of Interest Rate Transmission Through Conditional Impulse Response Functions, IMFWP/13/23.

<sup>17</sup> Takeo Hoshi and Anil Kashyap (2013), Will the U.S. and Europe Avoid a Lost Decade? Lessons from Japan's Post-crisis Experience. Доклад, представленный на 14 ежегодной научной конференции им. Жака Полака.

валюте. Центральным банкам в этой ситуации также требуется накапливать более крупные международные резервы, чтобы быть в состоянии выполнять функцию кредитора последней инстанции. Можно приложить дальнейшие усилия по уменьшению степени долларизации в КЦА, особенно в странах с более гибкими обменными курсами, но в любой стране этот процесс является постепенным. В частности, есть возможность укрепить фундамент национальной валюты за счет проведения надежной денежно-кредитной политики (обеспечивающей низкую и стабильную инфляцию) и адекватной налогово-бюджетной политики (в том числе обеспечивающей устойчивость государственных финансов). Центральный банк может способствовать улучшению доступа банков к финансированию в национальной валюте (например, ослабляя требования к залому по кредитам со стороны центрального банка), одновременно создавая для банков стимулы к выпуску долгосрочных депозитных сертификатов (в национальной валюте), чтобы повысить стабильность финансирования в национальной валюте. Дополнительные меры по содействию уменьшению долларизации включают повышение норм обязательных резервов по валютному финансированию (как это было сделано в Казахстане в 2012 году), повышение весов по риску для валютных кредитов (для целей расчета норм достаточности банковского капитала) и повышение коэффициента валютной ликвидности. В Армении, Азербайджане и Грузии повышение обменного курса национальной валюты способствовало уменьшению долларизации, когда домашние хозяйства и фирмы столкнулись со снижением покупательной способности своих запасов средств в долларах, хотя в дальнейшем данный фактор вряд ли будет играть ведущую роль.

### **Преодоление трудностей, связанных с выбором режима обменного курса**

Для поддержки более надежных основ денежно-кредитной политики центральным банкам необходимо прояснить свои цели, а также им может потребоваться большая открытость, чтобы примириться со своей «боязнью плавающего курса». Если приоритетной задачей является введение «чистых» режимов целевых показателей инфляции, странам следует укрепить свою приверженность гибкости обменного курса, которая необходима для стабильности цен. Если, наоборот, выбираются «гибкие» режимы целевых показателей инфляции, т.е. когда центральные банки одновременно преследуют цели в области обменного курса (что возможно при неполной интегрированности рынка капитала), то есть преимущества в том, чтобы открыто сообщать об этом. Если действовать исходя из двойных целей и не давать об этом

четкой информации, может возникать замешательство на рынке и у общественности, подрывающее доверие к центральному банку.

Экспортеры энергоресурсов также сталкиваются с некоторыми особыми трудностями, связанными с их режимами регулируемого обменного курса. Экспортеры природных ресурсов, имеющие регулируемые обменные курсы, подвергаются опасности оказаться в таких обстоятельствах, когда затруднено управление ликвидностью. Например, профициты платежного баланса и переводы поступлений от экспорта нефти в бюджет могут создавать значительный избыток ликвидности в финансовой системе, с трудом поддающийся стерилизации. Более того, в этих странах-экспортерах энергоресурсов центральным банкам следует прояснить имеющиеся компромиссы между противоречащими друг другу целями их режимов денежно-кредитной политики, в частности, между обеспечением стабильности цен при одновременном поддержании номинального обменного курса, и мерами по содействию экономической диверсификации. Центральные банки должны четко указывать на распределение приоритетов между этими целями и способы принятия альтернативных решений при возникновении противоречий между этими целями.

Центральным банкам стран-экспортеров энергоресурсов КЦА, которые рассматривают вопрос о том, чтобы в будущем повысить гибкость обменного курса, следует готовиться к этому уже сейчас. В частности, накопление потенциала (например, дальнейшее совершенствование стратегии информационного взаимодействия, повышение емкости финансового сектора) сейчас позволит центральным банкам повысить эффективность денежно-кредитной политики при новом режиме более гибкого обменного курса в будущем.

**Таблица 4.1. Классификация МВФ для фактически применяемых режимов обменного курса**

Армения	Плавающий
Азербайджан	Стабилизированный механизм
Грузия	Плавающий
Кыргызская Республика	Другой регулируемый режим
Казахстан	Режим в категории скользящих
Таджикистан	Стабилизированный механизм
Туркменистан	Традиционная привязка
Узбекистан	Режим в категории скользящих

Источник: 2012 IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.

### **Укрепление независимости центральных банков и сосредоточение их деятельности на основных функциях**

На центральные банки в регионе КЦА, как правило, распространяются четкие юридические положения, ставящие своей целью гарантировать их независимость. Обычно они также имеют высококвалифицированный технический персонал и достаточные финансовые ресурсы, особенно в местном контексте. Это, безусловно, является преимуществом, но в некоторых странах КЦА это также привело к тому, что на центральные банки возлагались обязанности по выполнению целого ряда неосновных задач, или осуществлению квазифискальной деятельности, которая может быть самой различной по масштабам и сложности. Например, одному центральному банку в регионе была поручена роль в проведении масштабной реформы образования, а другой вел систему рейтингов для компаний частного сектора и оказался вовлечен в осуществление мер политики в гражданской авиации, когда крупный национальный перевозчик столкнулся с финансовыми трудностями. Еще один центральный банк занимался финансированием строительства государственных жилых домов, домов отдыха и жилья, в то время как на другой была возложена задача управления новой объединенной национальной системой пенсионных фондов.

Хотя возложение этих важных задач на центральные банки может быть привлекательным способом их решения, такой подход может вызывать обратные эффекты и опасности, а также подрывать независимость центральных банков. Это вносит неопределенность в мандат центрального банка, заставляя его выделять время сотрудников и руководителей на решение неосновных задач. Кроме того, поскольку такая деятельность выходит за рамки основных операций центрального банка и ведется по требованию директивных органов, она часто оказывается менее прозрачной, чем прямые государственные действия, что угрожает качественному уровню государственного руководства и подотчетности и сильно затрудняет оценку результатов деятельности центрального банка. Кроме того, такой подход может вызывать незапланированные эффекты, например формирование представления о том, что центральный банк может вмешаться и экстренную помощь при возникновении проблем (например, если возникает дефицит доходов пенсионного фонда или стратегически важные компании сталкиваются с финансовыми трудностями и их кредиторы требуют компенсации). Это может также вызывать конфликты интересов при определении направленности денежно-кредитной политики. И наконец, такое расширение операций центрального банка может препятствовать развитию квалификации в органах управления или частном секторе в той области, на которую распространяется деятельность центрального банка. И в результате центральный банк

может оставаться «на крючке» для возложения на него дальнейших требований о ведении неосновной или квазифискальной деятельности.

Но, что более важно, поручение центральному банку по сути политических решений в конечном счете будет подрывать его независимость, поскольку включение в решение не связанных с его основной деятельностью вопросов перемещает его ближе к политической арене и дальше от задач технической разработки и проведения денежно-кредитной политики. При этом что последние являются именно тем, через что центральный банк имеет свою репутацию учреждения с высокой квалификацией и технической компетенцией. Таким образом, центральным банкам необходима независимость, чтобы иметь возможность не вовлекаться в решение неосновных задач и достижение неосновных целей, сколь бы ценными они ни были.

## Финансовый сектор КЦА

В последние двадцать лет, и особенно в течение десятилетия после обретения независимости, страны КЦА закладывали первые основы современной финансовой системы, создающие возможность для существенного увеличения финансовой емкости экономики, особенно за счет банковского сектора. Несмотря на достигнутый прогресс, остается множество задач, требующих дальнейшей работы, в том числе по-прежнему недостаточная емкость финансовых рынков и ограниченность финансового посредничества, высокая степень долларизация и чрезмерное вмешательство государства. В следующие десять лет странам КЦА нужно стремиться к развитию конкурентных банковских секторов и созданию небанковских финансовых организаций, которые бы поддерживали рост при ведущей роли частного сектора. Финансовая система должна следовать международным (Базельским) стандартам регулирования и надзора, чтобы добиться углубления и расширения финансового посредничества, обеспечить финансовую надежность банков и других финансовых организаций и увеличить вклад финансового сектора в экономический рост.

### Достижения и сегодняшние трудности

**За время после обретения своей независимости страны КЦА демонтировали устаревшую советскую одноуровневую централизованную банковскую систему и предприняли значительные шаги в сторону создания современной надежной финансовой системы.**

- Создана система коммерческих банков и введена базовая система надзора, что способствовало существенному увеличению финансового посредничества с точки зрения его емкости, широты и доступа.



- Введены также фундаментальные элементы регулирования и надзора в отношении рынков капитала, инвестиционных фондов, сектора страхования, частных пенсионных фондов и микрофинансовых организаций. Отмечался быстрый рост количества микрофинансовых организаций и кредитных союзов, а в некоторых странах значимыми участниками денежных рынков стали фондовые биржи и небанковские финансовые организации.
- Созданы современные системы розничных платежей, и в большинстве стран сейчас функционируют системы валовых расчетов в реальном времени. Обязательным является применение международных стандартов финансовой отчетности. Развитию финансового сектора способствовали реформы стандартов учета и аудита.
- Принято законодательство о борьбе с отмыванием денег и пресечении финансирования терроризма (БОД/ПФТ) и начато его практическое применение. Однако некоторые страны продолжают находиться под мониторингом со стороны Целевой группы по финансовым мерам для борьбы с отмыванием денег, поскольку они не показывают достаточного продвижения в устранении недостатков в области БОД/ПФТ.

### **Финансовые кризисы сказались на темпах реформ и финансового развития.**

- Активное продвижение на пути реформ приостановилось, когда регион оказался под ударом финансового кризиса 1998 года. Последний мировой кризис также сказался на финансовых секторах в регионе, и хотя наиболее изолированные финансовые системы (например, в Узбекистане) почти не пострадали, другие, интегрированные в мировые рынки (например, в Казахстане), пострадали от сокращения оптового финансирования, в них возникли крупные потребности в пролонгации займов, и резко увеличился объем необслуживаемых кредитов вследствие ослабления состояния экономики (особенно в Казахстане) или они не в полной мере отражались в отчетности вследствие недостатков в классификации кредитов (например, в Азербайджане и Таджикистане).
- Финансовые сектора в странах региона восстанавливаются, хотя и лишь постепенно, после ударов прошедших банковских кризисов, и их емкость остается низкой (рис. 5.1–5.2). Представляется, что банки имеют хороший уровень капитализации и ликвидности, но резервы на покрытие возможных убытков по ссудам часто являются недостаточными. Рентабельность банков (которые занимают

доминирующее положение в финансовом секторе) в целом восстановилась после ее резкого падения во время недавнего финансового кризиса, но остается ниже докризисного уровня. Срочной приоритетной задачей является восстановление нормального состояния балансов, но при этом как банки, так и органы регулирования по-прежнему имеют относительно слабый потенциал в области управления риском, связанным с разрешением ситуаций с проблемными активами и их окончательным урегулированием.

**Развитие финансового сектора и обеспечиваемый им уровень посредничества остаются относительно ограниченными.**

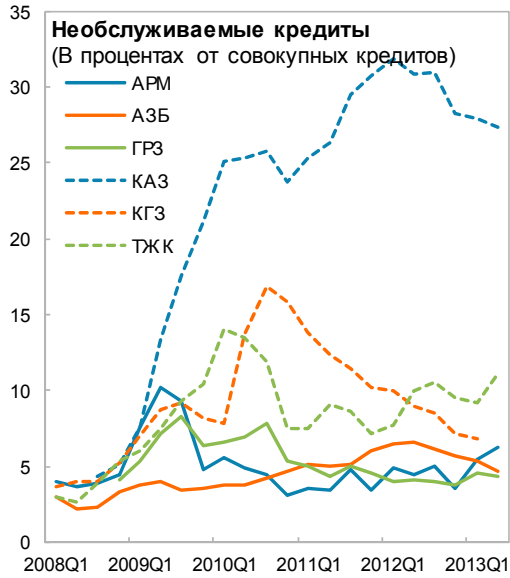
- Хотя в банковском секторе КЦА и достигнут значительный прогресс, он был медленным относительно сопоставимых стран, а индикаторы переходного периода ЕБРР свидетельствуют об сравнительно слабом развитии банковского сектора<sup>18</sup>. Развитие небанковского финансового сектора также идет медленно, а доступ к финансированию является ограниченным. Рынки капитала и частных инструментов участия в капитале в большинстве стран КЦА характеризуются низким уровнем развития, и очень медленно идет расширение деятельности страховой отрасли (рис. 5.2). Отсутствие эффективных пенсионных систем с тремя компонентами дополнительно ограничивает спрос на внутренние долговые и фондовые инструменты. Растущую роль играет микрофинансирование, но только в некоторых странах.

---

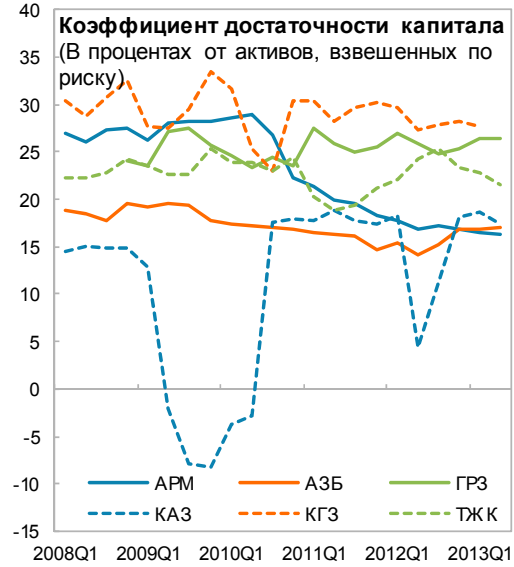
<sup>18</sup> В банковской сфере индикаторы переходного периода ЕБРР показывают, что большинство стран КЦА добились лишь небольших результатов в продвижении за рамки базовых двухуровневых банковских систем, имеют недостаточную степень либерализации процентных ставок или механизмов распределения кредитов, слишком широко используют целевые кредиты и верхние лимиты на процентные ставки и не имеют систем пруденциального надзора и регулирования, согласующихся со стандартами БМР (EBRD, Transition Report 2013, стр. 109 по англ. тексту).

Рисунок 5.1. КЦА. Показатели финансовой устойчивости

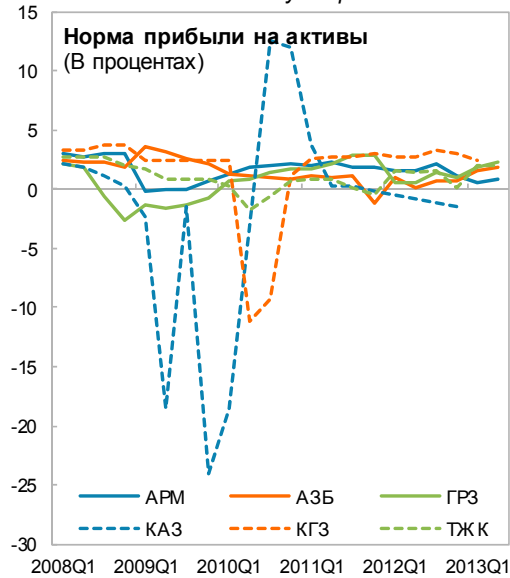
Коммерческие банки КЦА постепенно восстанавливаются после финансового кризиса, и НОК уменьшаются в большинстве стран.



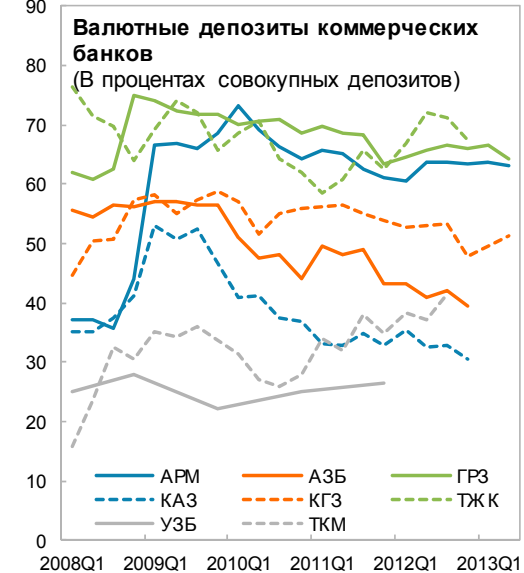
Банковский сектор имеет хороший уровень капитализации...



... и в большинстве стран снова показывают положительную прибыль.



Высокая степень долларизации остается источником уязвимости.

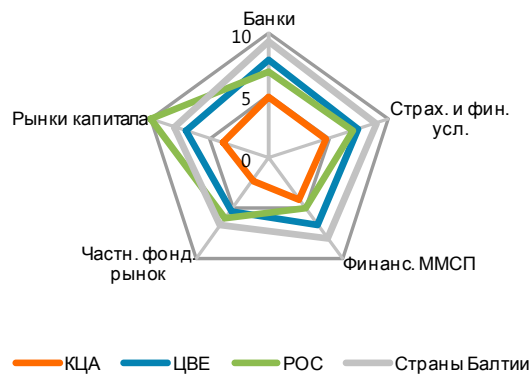


Источники: официальные органы стран и МВФ.

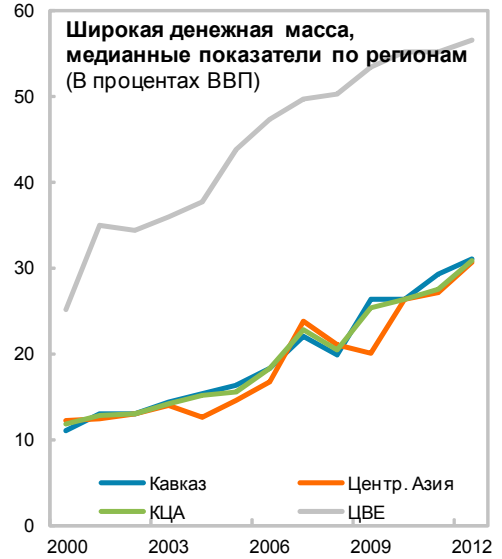
Рисунок 5.2. КЦА. Финансовые реформы и повышение финансовой емкости, 2012 год 1/

Несмотря на значительный прогресс со времени обретения независимости, страны КЦА отстают в области реформ от сопоставимых стран...

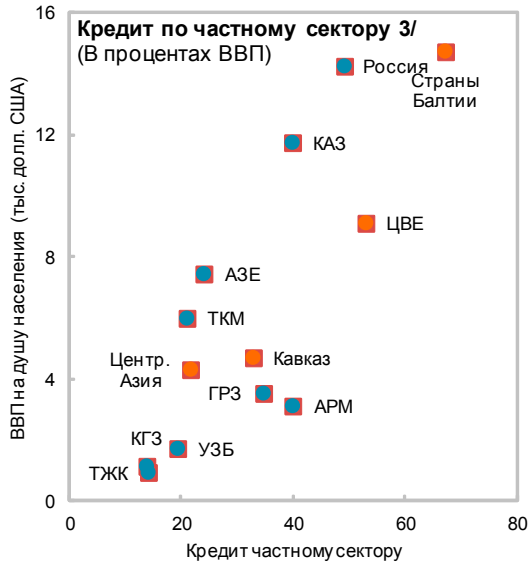
Состояние реформ финансового сектора 2/



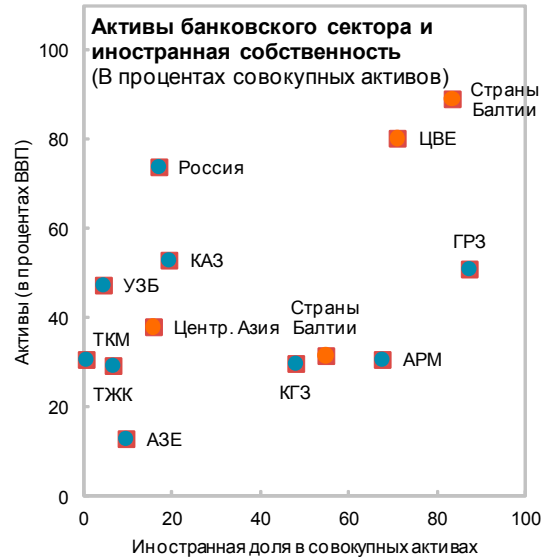
...повышение емкости финансового сектора...



...финансовое посредничество...



...размеры балансов и иностранная собственность.



Источники: ЕБРР, официальные органы стран, МВФ.

1/ Или за последний год, по которому имеются данные.

2/ Методология ЕБРР. Самый высший показатель соответствует уровню промышленно развитых стран с рыночной экономикой.

3/ ЦВЕ не включает Косово.

- Емкость финансовых рынков остается низкой — степень монетизации деятельности увеличивается, но она остается существенно ниже, чем в странах Центральной и Восточной Европы. Посредническая деятельность в части предоставления кредита частному сектору по-прежнему является узкой относительно других стран с переходной экономикой и стран со средними доходами (таблица 5.1 и рис. 5.2).

**Таблица 5.1. КЦА. Финансовое посредничество**  
(В процентах ВВП)

	Среднее по КЦА			Низк.	Средн.	Высок.
	2005	2010	2012	доходы 2009	доходы 2009	доходы 2009
Совокупные активы банковского сектора	29.3	36.7	44.7	32.0	50.7	128.9
Совокупные депозиты банковского сектора	10.6	15.6	19.4	26.3	51.3	110.5
Банковский кредит экономике	12.4	17.4	20.7	19.6	40.6	117.3

Источники: официальные органы стран, Всемирный банк, расчеты персонала МВФ.

- Государственное участие в банковском секторе остается значительным, учитывая, что во многих странах КЦА по-прежнему широко распространена государственная собственность в капитале банков и практика определяемого государством или элитой целевого кредитования приоритетных заемщиков по ставкам ниже рыночных. Это создает неравные условия деятельности для других инвесторов и ограничивает возможности для основанного на конкуренции роста с ведущей ролью частного сектора.
- В большинстве стран КЦА, и особенно в Центральной Азии, отмечаются значительные недостатки в корпоративном управлении во многих отечественных банках, а участие имеющих высокую репутацию иностранных банков в банковском секторе остается на низком уровне.
- Финансовая система по-прежнему функционирует в условиях присутствия крупной неорганизованной экономики с сильными предпочтениями в пользу запасов наличности и активов в долларах.

## Основные препятствия

**Относительно ограниченное развитие финансового сектора является следствием наличия целого ряда барьеров для эффективного финансового посредничества.**

- Изменчивость инфляции и неопределенность в отношении обменных курсов обуславливает недостаточное доверие к национальным валютам и финансовым системам. Гиперинфляция начала 1990-х годов, излишне мягкие условия кредитов государственным предприятиям и потери депозитов после финансового кризиса 1998 года нанесли урон доверию рынков (рис. 5.3). Многие домашние хозяйства и предприятия (особенно МСП) избегают официальных финансовых систем (таблица 5.2).

**Таблица 5.2. Банковский сектор. Воспринимаемый риск остается высоким**

	Среднее по КЦА		
	2005	2010	2012
Наличные деньги вне банков (в проц. от широкой ден. массы)	62.4	48.7	43.9
Широкая денежная масса (в процентах ВВП)	13.4	23.0	26.4
Спред между ставками по кредитам и депозитам (нац. вал., в проц.)	11.0	12.5	14.6
Спред между ставками по кредитам и депозитам (ин. вал., в проц.)	10.8	10.5	13.2
Долларизация депозитов (в проц. от совокупн. депозитов)	63.1	51.1	41.4
Долларизация кредитов (в проц. от совокупн. кредитов)	66.8	55.0	55.9
Средняя инфляция (в процентах)	7.3	6.9	4.0
Средн. реальная ставка по депозитам (нац. вал., в проц.)	3.8	2.4	3.9
Директивная ставка (в процентах)	5.1	5.2	4.2

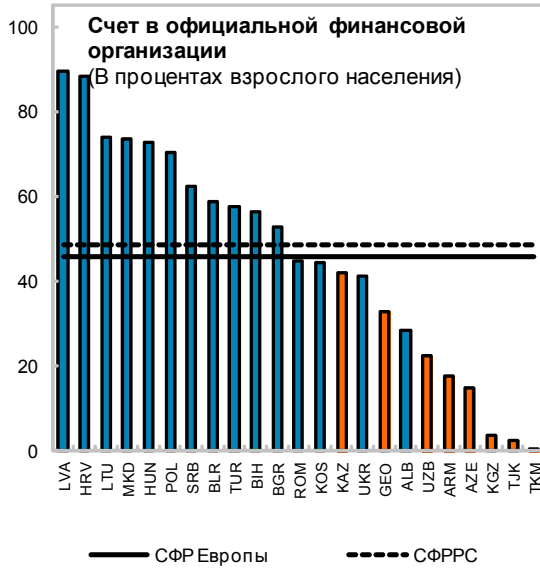
Источники: официальные органы стран, Всемирный банк, оценки персонала МВФ.

- Частое государственное вмешательство, недостаточная независимость центрального банка, слабость систем управления и широкое распространение кредитов связанным сторонам — все эти факторы усугубляют проблемы финансового сектора. Кредитование, особенно государственными банками, подвержено политическому влиянию, а частные банки часто имеют слишком небольшие размеры, чтобы объединять в себе риски и вести деятельность на равных условиях. Связанное кредитование и непрозрачные структуры собственности получили в некоторых странах КЦА особенно сильное распространение и препятствуют здоровому развитию банков.

- За небольшими исключениями, участие инвесторов в работе финансовых рынков КЦА сдерживается непрозрачностью регулирования, неадекватными системами раскрытия информации, слабостью защиты прав акционеров, государственным вмешательством и целевым кредитованием.
- В докладах в рамках Программы оценки финансового сектора (ФСАП) по КЦА особо выделяются некоторые существенные недостатки. Даже в тех случаях, где достигнут прогресс в области надзора и регулирования, банки по-прежнему работают в условиях чрезмерного риска с недостаточной защитой прав кредиторов. Кроме того, налоговые органы часто пытаются использовать банки таким образом (например, направляя ненадлежащие запросы о получении информации по счетам), который подрывает доверие к банковской системе. Надзор по-прежнему основан на проверке соблюдения установленных норм, при этом вопросам корпоративного управления и управления риском уделяется ограниченное внимание.

**Рисунок 5.3. КЦА. Инфраструктура финансового сектора, 2011 год 1/**

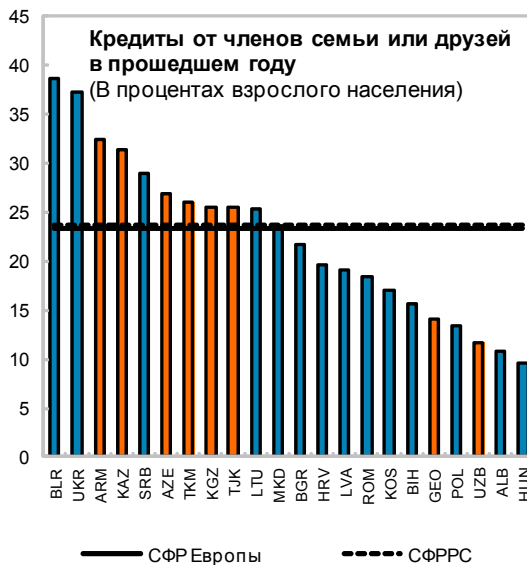
*У значительной части населения региона нет счетов в официальных финансовых организациях...*



*...что ведет к низким нормам официальных сбережений...*



*...зависимости от неформальных источников кредита...*



*...и отсутствию качественного кредита для крупных покупок.*



Источники: World Bank, Global Findex, расчеты персонала МВФ.

1/ СФР Европы — страны Европы с формирующимся рынком. Показатели представляют среднее по всем включенным в данное рассмотрение странам. СФРПС — страны с формирующимся рынком развивающиеся страны согласно определению этой группы в ПРМЭ МВФ.



Эти факторы определяют слабость состояния финансовой инфраструктуры и финансовых рынков. Финансовые системы в некоторых странах КЦА остаются в значительной мере закрытыми для прямых иностранных инвестиций, что мешает ПИИ играть в этих странах общую для них роль ускорения устойчивого развития финансового сектора. Эти факторы в ряде стран КЦА, в свою очередь, усугубляются недостаточным распространением информации и неблагоприятной правовой средой.

## Переход к диверсифицированной, современной и прочной финансовой системе

Для перехода к таким финансовым системам, которые бы были сходны с системами, действующими в динамичных и менее долларизованных странах с формирующимся рынком, странам КЦА следует стремиться к созданию следующих элементов.

- Диверсифицированная рыночная финансовая система, поддерживающая основанный на конкуренции рост при ведущей роли частного сектора и способствующая формированию национальных сбережений за счет расширения спектра финансовых инструментов и услуг. Это предполагает уменьшение государственного участия в капитале и вмешательства работу банков и других финансовых организаций (например, пенсионных фондов) и укрепление корпоративного управления в банках во многих странах КЦА (например, за счет введения более жестких норм соответствия деловым и этическим требованиям, их применения на постоянной основе, а не только при выдаче лицензий, и обеспечения независимости советов директоров в принятии управленческих решений коммерческих банков для защиты стоимости банков от политических влияний и необоснованных решений о выдаче кредитов).
- Современная инфраструктура финансового сектора с емкими рынками капитала и межбанковскими рынками, с механизмами хеджирования рисков, расширенным доступом к информации и поддерживающей правовой и судебной системой.
- Более прочные основы надзора и институциональных систем, обеспечивающие надежность финансовых организаций, единообразное применение пруденциальных норм, в том числе в отношении формирования резервов на покрытие возможных убытков по ссудам и классификации, а также концентрации кредитов (лимиты на открытые позиции по одному заемщику и секторам), содействие прозрачности и повышению качества

управления, установление четких положений в отношении приемлемого залога и окончательного урегулирования необслуживаемых или реструктурированных кредитов и решительных действий в отношении проблемных банков.

## Требования к политике для преобразования финансовых систем КЦА

Чтобы приблизить финансовые системы рассматриваемых стран к действующим в динамичных странах с формирующимся рынком, странам КЦА необходимо разработать и провести смелые реформы финансового сектора в рассматриваемых ниже областях. Ниже приведены заключения недавних докладов ФСАП, технической помощи МВФ и рекомендаций группы персонала МВФ по странам КЦА<sup>19</sup>.

**Расширить банковскую посредническую деятельность и добиться большей емкости рынков капитала в поддержку эффективности распределения долгосрочных сбережений и инвестиций и для содействия развитию частного сектора.**

- **Развивать межбанковский рынок и вторичные рынки государственных ценных бумаг**, чтобы способствовать созданию более широкого финансового рынка. Для этого в некоторых странах потребуется усиление программы выпуска государственных ценных бумаг и разработка стратегии управления государственным долгом. В странах с прочными основами политики и институциональными системами, а также имеющих соответствующую потребность, следует также разработать правовые основы для муниципальных облигаций. Устранение недостатков в системе регулирования, связанных с использованием государственных бумаг в качестве залога (например, в части регулирования реестров и т.п.) облегчит проведение финансовых и реальных операций. С развитием рынков государственных ценных бумаг за ними следуют рынки частных инструментов.
- **Ввести продукты и инструменты, способствующие формированию краткосрочных и долгосрочных сбережению и хеджированию финансового риска** (такие как корпоративные облигации, страхование жизни, страхование от безработицы и

---

<sup>19</sup> Последние оценки в рамках ФСАП и обновления докладов ФСАП прошли в Армении в 2012 году, в Азербайджане в 2004 году, в Грузии в 2007 году, в Казахстане в 2004 году, в Кыргызской Республике в 2013 году и в Таджикистане в 2008 году. В Туркменистане и Узбекистане до настоящего времени не проводилось оценок по ФСАП.

форвардные контракты). Это позволит более широкому кругу организаций (например, пенсионным фондам) лучше управлять своими финансовыми позициями. В некоторых странах необходимо будет привести практику регулирования и пруденциального надзора в большее соответствие международным стандартам (см. также ниже). В более общем плане необходимо ввести и укрепить работу кредитных бюро, реестров залога и процедур отчуждения залога, чтобы добиться лучшего функционирования рынков кредита.

- **Добиться большей привлекательности для хранения активов в национальной валюте** за счет согласованных усилий по обеспечению макроэкономической стабильности и улучшения делового климата (см. главу 9).

**Более четко определить обязанности каждой организации и органа регулирования в финансовом секторе** (включая центральный банк, министерство финансов, комиссию по ценным бумагам, органы регулирования пенсионных программ и страхования, орган защиты депозитов и т.д.) и обеспечить, чтобы их регулирующая деятельность способствовала конкуренции и устранению недостатков рыночных механизмов (например, за счет надлежащего регулирования и надзора создавая для банков стимулы к выходу за пределы своих ниш и предоставляя возможность для небольших банков конкурировать за депозиты).

**Привести практику финансового надзора в соответствие международным стандартам, чтобы повысить надежность и стойкость финансовых организаций и улучшить у них управление риском.**

- **Разработать и реализовать стратегические планы повышения потенциала органов надзора** и составить развернутую программу надзорной деятельности. В некоторых странах следует внести поправки в законы о центральном банке, чтобы обеспечить правовую защиту органов и сотрудников банковского надзора и повысить качество управления в центральном банке и его автономии.
- **Осуществлять дальнейшее продвижение к современному, основанному на риске, подходу к осуществлению надзора**, в том числе за счет обеспечения эффективного корпоративного управления и управления риском в банках. Совершенствование контроля над управлением ликвидностью в банках для сдерживания рисков. Укрепить потенциал центральных банков в области анализа риска, мониторинга риска и стресс-тестирования.

- **Надзор должен строиться на равном подходе ко всем организациям и не оставлять места для снисходительного отношения к выявленным недостаткам.** Равное применение пруденциальных норм к различным банкам, акционерам и заемщикам.

**Уменьшить участие государственного сектора в финансовой отрасли и создавать стимулы для применения передовых методов управления, чтобы способствовать созданию такого делового климата, который был бы более благоприятен для основанного на конкуренции развития с ведущей ролью частного сектора.**

- **Ограничить государственную собственность в финансовом секторе и вмешательство государства в его работу.** Это должно включать устранение направляемых государством целевых кредитов и инвестиций через финансовые организации и продажу принадлежащих государству долей в капитале коммерческих банков.
- **Повысить независимость центрального банка и его полномочия в отношении корпоративного управления в коммерческих банках.** Это предполагает правовые полномочия на применение критериев соответствия деловым и этическим требованиям для всех владельцев, определение источников капитала владельцев и требование замены руководства в случае необходимости.
- **Требование применения коммерческих принципов в ведении деятельности финансовых организаций, в том числе для любых банков развития.** В конечном счете, принципиальную роль для повышения доверия рынка и конкурентоспособности играет устранение факторов, сдерживающих финансовое развитие. Поэтому необходимо создание условий для свободного формирования цен, в частности, за счет конкурентных аукционов государственных ценных бумаг, отмены субсидирования процентных ставок и отбора всех проектов на коммерческой и конкурентной основе.
- **Укрепить основы для окончательного урегулирования ситуации в проблемных банках и кризисного управления.** Совершенствование законов о несостоятельности банков, определение четких и заблаговременных сигналов, запускающих действие положений о временной администрации в целях урегулирования проблемных ситуаций в банках и принятие официального межведомственного плана кризисного управления и окончательного урегулирования, в том числе для банков, имеющих системную значимость.

- **Повысить уровень прозрачности и улучшить информационное взаимодействие, чтобы способствовать укреплению доверия к экономической политике и финансовым организациям.** Это должно, прежде всего, включать полное раскрытие информации о структуре собственности для регулирующих органов и общественности, а также раскрытие информации для проверки соблюдения законодательства о БОД/ПФТ и опубликование всей значимой банковской информации (в соответствии с международными стандартами о раскрытии финансовой информации) на веб-сайтах и через другие средства. Потребуется также улучшить распространение информации органом денежно-кредитного регулирования о направленности денежно-кредитной и курсовой политики, экономических перспективах и состоянии банковской системы в целом.
- **Повысить степень региональной координации надзора за финансовыми организациями, чтобы укрепить финансовые рынки и ускорить их развитие, в том числе за счет обеспечения уверенности в том, что банки соблюдают нормы БОД/ПФТ.** Требуется введение консолидированного надзора в странах КЦА и совершенствование межгосударственного надзора и сотрудничества. Внесение поправок в нормативные положения, для того чтобы пруденциальные нормы могли применяться на консолидированной основе, создание возможностей для обмена информацией между органами регулирования финансового сектора внутри страны и переход к интегрированному и консолидированному надзору в более долгосрочной перспективе будут создавать необходимые условия для расширения финансовых потоков между странами.

## Налогово-бюджетная политика и бюджетные основы в КЦА

Состояние бюджетов и бюджетных организаций в странах КЦА существенно улучшилось за последние двадцать лет, хотя после мирового кризиса сальдо бюджетов и позиции по государственному долгу ухудшились, и большинству стран КЦА еще не удалось полностью вернуться к докризисным показателям. В ближайшей перспективе странам КЦА следует закрепить достигнутые успехи в области создания бюджетных институтов и восстановить бюджетные буферные резервы, истощенные вследствие проведения мер в ответ на мировой кризис. Через десять лет налогово-бюджетная политика в странах КЦА должна быть в состоянии все более эффективно обеспечивать выполнение основных функций государства, не внося искажений в работу рынков, прозрачным образом и с надлежащим уровнем подотчетности. Помимо функций в области обеспечения безопасности, справедливости и регулирования, государственные органы должны решать важную задачу содействия долгосрочным перспективам роста защиты наиболее уязвимых слоев населения за счет эффективных расходов на здравоохранение, образование и инфраструктуру. Для достижения этих целей государственным органам потребуется разработать и ввести в действие такие основы бюджета, которые удерживают политику на четкой бюджетной траектории, провести меры на стороне поступлений и расходов для дальнейшей консолидации состояния бюджета и создания устойчивого в долгосрочном плане бюджетного пространства, а также добиться продвижения на пути реформ управления государственными финансами (УГФ), призванных повысить прозрачность и подотчетность и улучшить результаты реализации налогово-бюджетной политики.

## Достижения и задачи на будущее

**В годы перед кризисом бюджетная ситуация и состояние бюджетных организаций в странах КЦА существенно улучшились.** В частности, можно отметить следующее.

- В странах-импортерах нефти бюджетные дефициты существенно уменьшились, а в странах-экспортерах нефти они превратились в крупные профициты, чему способствовал бум производства (в Азербайджане и Казахстане) и высокие цены на нефть.
- Повсюду в регионе резко уменьшился государственный долг благодаря улучшению первичных сальдо бюджета (уменьшению дефицита или образованию профицита), а также повышению темпов роста и снижению процентных ставок.
- Эти достижения стали результатом увеличения поступлений и упорядочения расходов с уменьшением субсидий и лучшей целевой ориентацией социальных расходов.
- В то же время были укреплены бюджетные организации, в том числе налоговые системы и механизмы сбора налогов, что заложило фундамент для улучшения показателей соблюдения законов и положений со стороны налогоплательщиков.
- Очевиден также прогресс в развитии систем УГФ, который проявился в создании учреждений, занимающихся управлением основными статьями государственных расходов, в том числе систем казначейства и бюджетных систем.

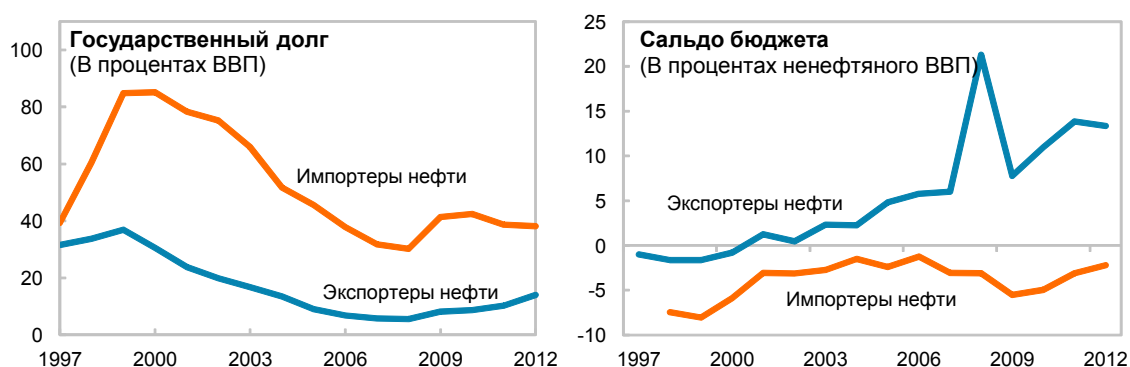
**После мирового кризиса 2008–2009 годов состояние бюджетов ухудшилось** в большинстве стран, причиной чего стало как влияние автоматических стабилизаторов на сторону поступлений, так и дискреционных мер стимулирования экономики. В Кыргызской Республике состояние бюджета ухудшилось после внутреннего кризиса 2010 года. С тех пор ситуация развивалась следующим образом.

- **Страны-импортеры нефти** (Армения, Грузия, Кыргызская Республика и Таджикистан) добились значительного прогресса в области бюджетной консолидации, в том числе в контексте поддерживаемых МВФ программ. Тем не менее, остаются и нерешенные задачи. В Армении, хотя дефицит и является небольшим, поступления также находятся на низком уровне, и это ограничивает возможность производства расходов, которые бы стимулировали рост и ускоренное сокращение бедности. В Кыргызской Республике относительная величина долга

по-прежнему увеличивается, хотя это в основном является следствием временного увеличения государственных инвестиций. В Таджикистане состояние бюджета иногда оказывается подверженным риску вследствие условных обязательств, связанных с целевым кредитованием и слабостью надзора над ГП.

- **Страны-экспортеры нефти** (Азербайджан, Казахстан, Туркменистан и Узбекистан) добились меньшего прогресса в возвращении ненефтяных сальдо бюджета к докризисным уровням, поскольку в условиях высоких цен на нефть правительствам было трудно добиться снижения государственных расходов, которые значительно увеличились вследствие принятых мер по стимулированию экономики. Продолжение этой политики в благоприятной экономической ситуации повышает риск инфляционного давления и уязвимость перед лицом потрясений цен на нефть. Работа МВФ с этими странами ведется в форме надзора.

**Рисунок 6.1. Страны КЦА. Государственный долг и сальдо бюджета, 1997–2012 годы**



Источники: официальные органы стран и МВФ.

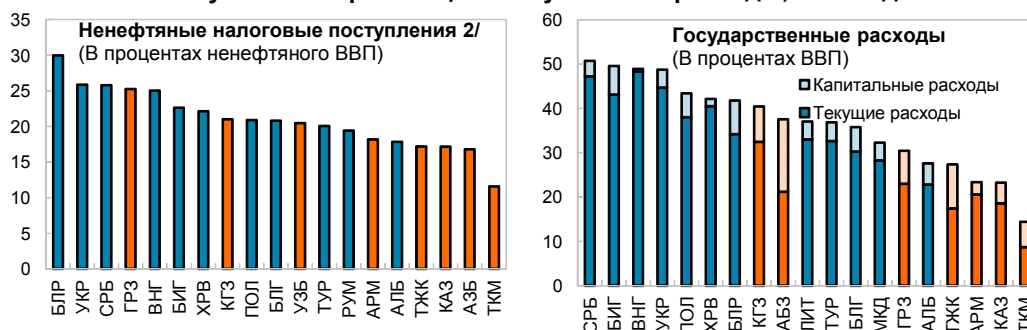
**Сохраняются давно существующие недостатки в бюджетных основах, в том числе в следующих трех областях.**

- **Показатели налоговых поступлений** по-прежнему требуют внимания в большинстве стран КЦА. Налоговые поступления в странах-импортерах нефти и ненефтяные налоговые поступления в странах-экспортерах нефти остаются на низком уровне как относительно стран с сопоставимым уровнем доходов, так и относительно того уровня, который был бы необходим для устойчивого в долгосрочном плане финансирования потребностей в социальных расходах и капиталовложениях. Хотя частично это является следствием зависимости стран-экспортеров нефти КЦА от поступлений от нефти, это положение также



указывает на недостатки налоговой политики и сбора поступлений, принимая во внимание широкое распространение специальных налоговых освобождений и отсутствие единообразия в применении налоговых процедур. Названные недостатки также ведут к перекосам на рынке и создают препятствия для улучшения делового климата.

Рисунок 6.2. Страны КЦА. Поступления и расходы, 2012 год 1/



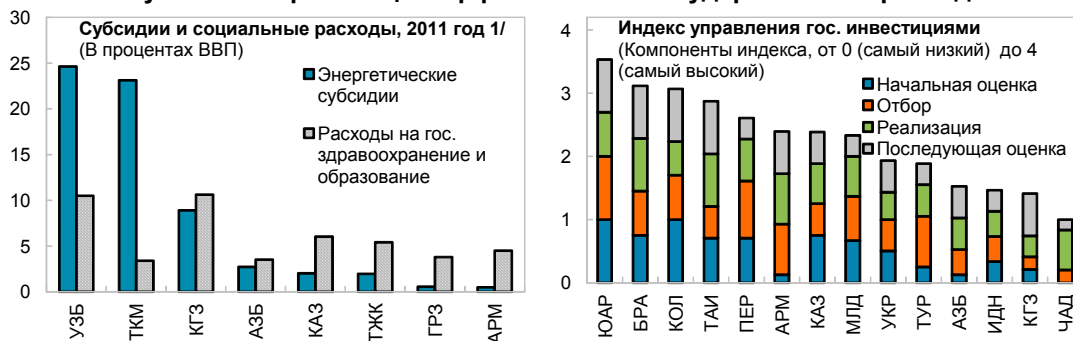
Источники: официальные органы стран и МВФ.

1/ Оранжевым цветом выделены страны КЦА.

2/ По УЗБ нет данных по ненефтяным поступлениям и ненефтяному ВВП.

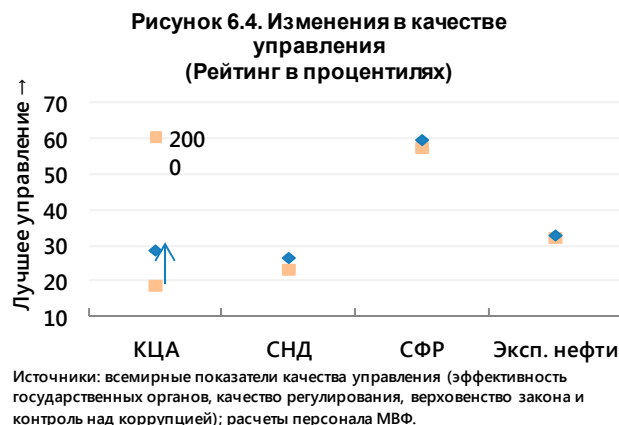
- Хотя уровни расходов в КЦА являются умеренными относительно сопоставимых стран, наблюдается значительная неэффективность государственных расходов.** Причины этой неэффективности связаны, в частности, с крупными и не имеющими надлежащей целевой направленности субсидиями, в том числе энергетическими субсидиями в странах-экспортерах нефти и газа КЦА. В Туркменистане и Узбекистане энергетические субсидии, предоставляемые косвенным образом через низкие цены на энергоресурсы внутри этих стран, являются одними из самых высоких в мире. Помимо того что эти субсидии вносят перекосы в распределение ресурсов, создавая стимулы для чрезмерного потребления энергии и производства энергоемких товаров и услуг, они отвлекают государственные ресурсы от более производительного использования, в том числе от инвестиций в человеческий и физический капитал. Неэффективность расходов также является отражением сохраняющихся недостатков в системах разработки проектов государственных инвестиций, управления ими и закупки товаров и услуг (о чем свидетельствуют низкие рейтинги по составляемому совместно Всемирным банком и МВФ индексу качества управления государственными инвестициями).

Рисунок 6.3. Страны КЦА. Эффективность государственных расходов



Источники: Всемирный банк; Dabla-Norris, E., J. Brumby, A. Kyobe, Z. Mills, and C. Papageorgiou (2011); оценки персонала МВФ.  
1/ Или последние имеющиеся данные.

- Бюджетный контроль и прозрачность государственных финансов по-прежнему недостаточны**, особенно с учетом отсутствия раскрытия информации о квазифискальной деятельности государственных и частных финансовых и нефинансовых организаций. Несмотря на улучшения последних двух десятилетий, системы УГФ в странах КЦА продолжают характеризоваться наличием принципиальных слабых мест, в том числе недостаточным охватом бюджетных счетов и счетов государственного сектора (в которых часто не полностью отражаются внебюджетные фонды, бюджеты местных органов управления и деятельность государственных финансовых организаций, и которые не включают целевое кредитование и инвестиции через частные структуры) и отсутствием надлежащим образом разработанных среднесрочных стратегических планов расходов. Поэтому страны КЦА подвержены значительным бюджетным рискам и имеют ограниченные возможности сосредоточить свое внимание на решении центральных задач, заключающихся в урегулировании недостатков рыночных механизмов и уменьшении бедности. Эти недостатки, в свою очередь, подрывают доверие общественности и инвесторов.



## Устойчивое и подотчетное выполнение базовых государственных функций

**Достижение статуса динамических стран с формирующимся рынком потребует от правительств стран КЦА сосредоточить свое внимание на центральных функциях органов управления,** таких как предоставление высококачественных услуг здравоохранения, образования и инфраструктуры, истинно общественных товаров (включая оборону, полицию и правосудие), а также обеспечение работы систем социальной защиты с четкой целевой направленностью, при сокращении неэффективных расходов, таких как энергетические субсидии, трансферты неконкурентным ГП и нецелевая социальная помощь.

**Органы государственного управления должны выполнять эти центральные функции устойчивым образом, чтобы поддерживать рост при всеобъемлющей роли частного сектора.** Это предполагает отсутствие чрезмерных заимствований или резких изменений в поступлениях, расходах или предоставлении услуг. Неэффективные или мешающие развитию меры, такие как предоставление энергетических субсидий, следует существенно сократить и заменить трансфертами с надлежащей целевой направленностью.

**Кроме того, странам КЦА необходимо следовать оптимальным международным стандартам прозрачности государственных финансов и подотчетности,** чтобы повысить эффективность бюджетной деятельности и предоставления государственных услуг. Это будет проявляться в укреплении систем УГФ, совершенствовании среднесрочных основ бюджета, устранении квазифискальной деятельности и отражении условных обязательств и других бюджетных рисков в бюджете.

## Меры политики для успешного выполнения базовых государственных функций

Для успешного выполнения базовых государственных функций правительствам КЦА необходимо сосредоточить усилия на проведении следующей работы:

**Разработка бюджетных основ, обеспечивающих закрепление политики на четкой траектории ключевых бюджетных показателей.** Четкость в определении планируемой траектории динамики дефицита, долга и поступлений на базе осмотровых прогнозов роста и надежных оценок риска будет способствовать повышению устойчивости государственных финансов, уменьшению потенциальных рисков перегрева и вести к созданию или восстановлению буферных резервов для противостояния потенциальным потрясениям.

- **В странах-импортерах нефти** бюджетная консолидация должна быть нацелена на приведение общих дефицитов к устойчивому уровню, определяемому тщательными и консервативными оценками устойчивости долга, и на создание бюджетных буферных резервов для лучшего противостояния потрясениям.
- **Для стран-экспортеров нефти** траектория консолидации должна определяться в рамках основ устойчивости государственных финансов, возможно, с привязкой к предпосылкам гипотезы перманентного дохода или основанным на ценах правилам (см. главу 7).

**Укрепление состояния бюджета при минимизации негативного влияния на рост.** Для этого потребуется введение мер в области поступлений, не создающих перекосов на рынке (например, смещение структуры налогов в большей мере в сторону косвенных налогов на потребление, таких как налог на добавленную стоимость или акцизы), с одновременным повышением действенности и эффективности государственных расходов (например, достижение лучшего здравоохранения, образования и предоставления услуг при заданных уровнях расходов). Кроме того, в некоторых странах КЦА при принятии решений о составе государственных расходов необходимо будет учитывать потребности в улучшении человеческого капитала и инфраструктуры, учитывая насущные потребности развития человеческих ресурсов. В случае стран-экспортеров нефти это может достигаться за счет сокращения и повышения эффективности расходов на капиталовложения при одновременном увеличении инвестиций в здравоохранение и образование. Ниже перечислены более конкретные меры.

- **Реформа поступлений**
  - **Расширение налоговой базы** за счет уменьшения налоговых стимулов и льгот (во всех странах КЦА). Для стран-экспортеров нефти приоритетной задачей является укрепление ненефтяных налоговых поступлений, чтобы уменьшить зависимость от ценовых потрясений и связанную с этим уязвимость (Азербайджан, Казахстан и Туркменистан), а также в качестве меры подготовки к истощению углеводородных ресурсов в недалеком будущем (Азербайджан).
  - **Следует рассмотреть вопрос о повышении низких ставок косвенных налогов** в нескольких странах (Армения, Казахстан, Кыргызская Республика и Таджикистан).
  - **Укрепление налоговой администрации** и обеспечение равного отношения ко всем налогоплательщикам (большинство стран КЦА).
- **Реформа текущих расходов**
  - **Расширение систем социальной защиты населения и достижение их эффективной целевой направленности** (во всех странах КЦА) для обеспечения того, чтобы действие программ социальных трансфертов распространялось на самых нуждающихся. В некоторых странах КЦА действуют нацеленные на бедных программы социальных трансфертов, не требующие взносов и основанные на проверке уровня доходов (Азербайджан, Армения и Грузия), эти программы охватывают только небольшую долю бедных.
  - **Сокращение энергетических субсидий** (Узбекистан и Туркменистан) в рамках комплексной реформы энергетического сектора, предусматривающей поэтапное повышение цен и меры по смягчению последствий этого повышения цен для наиболее уязвимых слоев населения. Принципиальное значение будет играть формирование поддержки этих реформ со стороны общественности, для чего потребуются разъяснение связанных с этими субсидиями издержек для бюджета и экономических перекосов, а также выгод альтернативного использования высвобождающихся за счет реформы субсидий.
  - **Обеспечение финансовой устойчивости пенсионных систем** (Азербайджан и Кыргызская Республика). Несмотря на проведенные в последние годы реформы пенсий, пенсионные системы в некоторых странах КЦА не являются финансово

устойчивыми, и с течением времени их зависимость от трансфертов из бюджета увеличивается. В Азербайджане, например, реформирование системы потребует рационализации базовой пенсии, реструктуризации условных установленных отчислений и разделения отчислений на пенсии по старости и пособия по нетрудоспособности.

- **Повышение эффективности расходов на капиталовложения**
  - **Привести крупномасштабные проекты в области внутренней инфраструктуры** в большинстве стран-экспортеров нефти КЦА в соответствии с ограничениями, налагаемыми потенциалом освоения средств. Фонды национального благосостояния должны быть полностью интегрированы в бюджетные основы стран-экспортеров нефти (более подробно это рассматривается в главе 7, посвященной управлению богатством в форме энергетических природных ресурсов). В странах-импортерах нефти КЦА расходы на капиталовложения должны согласовываться с обеспечением долгосрочной устойчивости долга (Армения, Грузия, Кыргызская Республика и Таджикистан). Странам КЦА также следует исследовать потенциал для более широкого регионального сотрудничества по проектам в области инфраструктуры.

**Проведение реформ УГФ второго поколения, нацеленных на повышение прозрачности государственных финансов и подотчетности, а за счет этого — на улучшение характеристик политики, ее проведения и результатов, в том числе по следующим направлениям:**

- Среднесрочные основы бюджета, бюджетная классификация, бюджеты на основе программ и государственные закупки.
- Количественное определение и представление в бюджете основной квазифискальной деятельности, косвенных энергетических субсидий, бюджетных рисков (в том числе связанных с ГЧП и ГП) и условных обязательств.
- Укрепление статистики государственного сектора с включением в ее охват местных органов управления, внебюджетных счетов, ГП, ГЧП и государственных финансовых организаций, что даст возможность лучшей оценки государственного участия в экономике и будет поддерживать принятие решений директивными органами.

- Введение законов о бюджетной ответственности, принятие международных стандартов (в том числе нового Кодекса надлежащей практики по обеспечению прозрачности в бюджетно-налоговой сфере МВФ, а в случае стран-экспортеров нефти также Инициативы по обеспечению прозрачности в добывающих отраслях) и обеспечение более активного независимого надзора над использованием государственных ресурсов (например, введение бюджетных советов).

## Управление богатством в форме энергетических природных ресурсов в КЦА

За период с момента распада СССР богатые энергетическими ресурсами страны КЦА (БЭР-КЦА; Азербайджан, Казахстан и Туркменистан) добились существенного повышения уровня жизни населения за счет разработки и использования своего богатства в форме энергоресурсов<sup>20</sup>. В следующие 10 лет странам БЭР-КЦА следует стремиться к тому, чтобы использовать свое богатство в форме природных ресурсов в качестве рычага для обеспечения устойчивого повышения уровня жизни, достижения экономической диверсификации, в том числе в рамках энергетического сектора, и уменьшить зависимость от природных ресурсов. Для достижения этих целей органам государственного управления потребуется создать опорные бюджетные ориентиры, добиться надежного управления фондами природных ресурсов и осуществлять поддержку макроэкономической политики за счет решительного улучшения систем управления и делового климата.

### Достижения и задачи на будущее

**Со времени распада СССР в энергетическом секторе Азербайджана, Казахстана и Туркменистана шел бурный подъем. Это определялось различными факторами:**

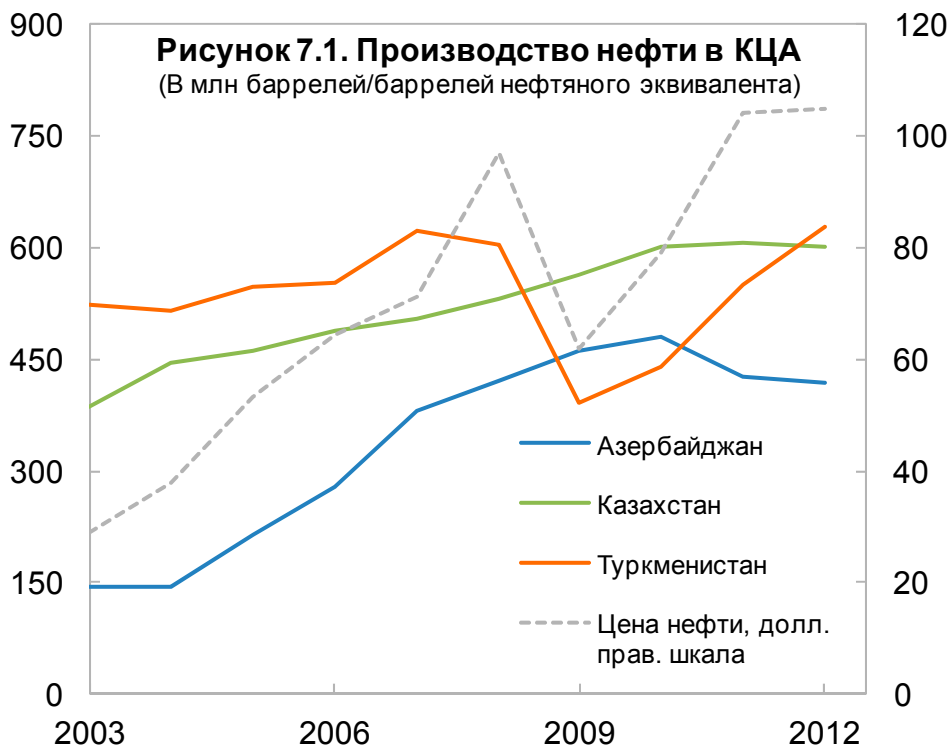
- Открытие новых месторождений и бум производства в начале 2000-х годов во всех этих странах, сопровождавшиеся благоприятными ценами на углеводородное сырье с 2003 года.

---

<sup>20</sup> В данном разделе рассматриваются Азербайджан, Казахстан и Туркменистан. Узбекистан не включен, поскольку энергетические ресурсы играют в нем значительно меньшую роль, чем в трех других богатых энергетическими ресурсами странах региона КЦА.



- Открытие новых направлений для экспорта (Турция, Китай) и совершенствование транспортной инфраструктуры, включая нефтепровод Баку-Тбилиси-Джейхан и газопроводы между Центральной Азией и Китаем.

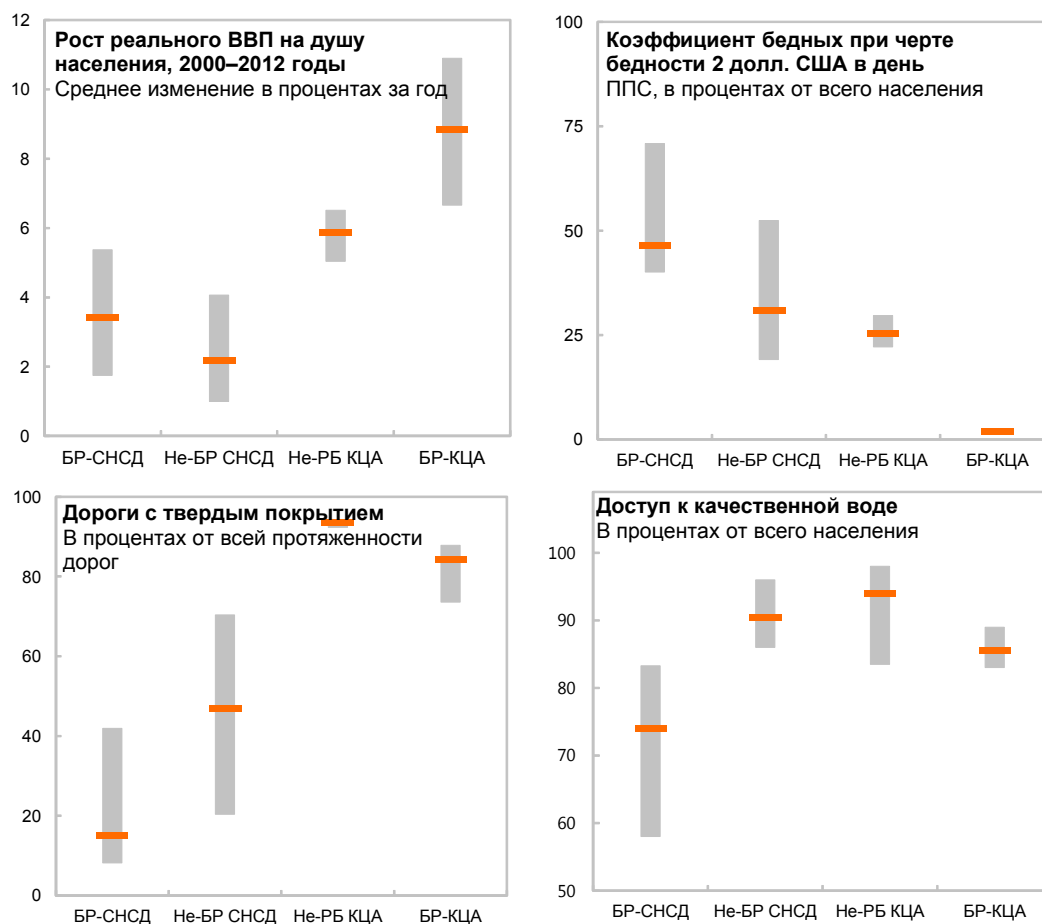


Расширение энергетических секторов в рассматриваемых странах привело к значительному повышению уровня жизни, но при этом прогресс в решении задач в области инфраструктуры был более скромным.

- **Повышение уровня жизни** проявляется в значительном увеличении ВВП на душу населения и уменьшении бедности относительно других богатых энергоресурсами стран и также относительно стран-импортеров нефти КЦА за последние десять лет.
- **Пробелы в инфраструктуре**, однако, по-прежнему больше, чем в других странах, несмотря на относительно высокий уровень финансируемых за счет природных ресурсов государственных инвестиций.

Рисунок 7.2. Показатели развития богатых природными ресурсами и не имеющих такого богатства развивающихся стран

Медиана и межквартильный диапазон 1/



Источники: официальные органы стран, Всемирный банк, расчеты персонала МВФ.

1/ С использованием последних имеющихся данных с 2000 года. СНСД — страны с низкими и средними доходами; БР — богатые природными ресурсами; Не-БР — не имеющие богатых природных ресурсов.

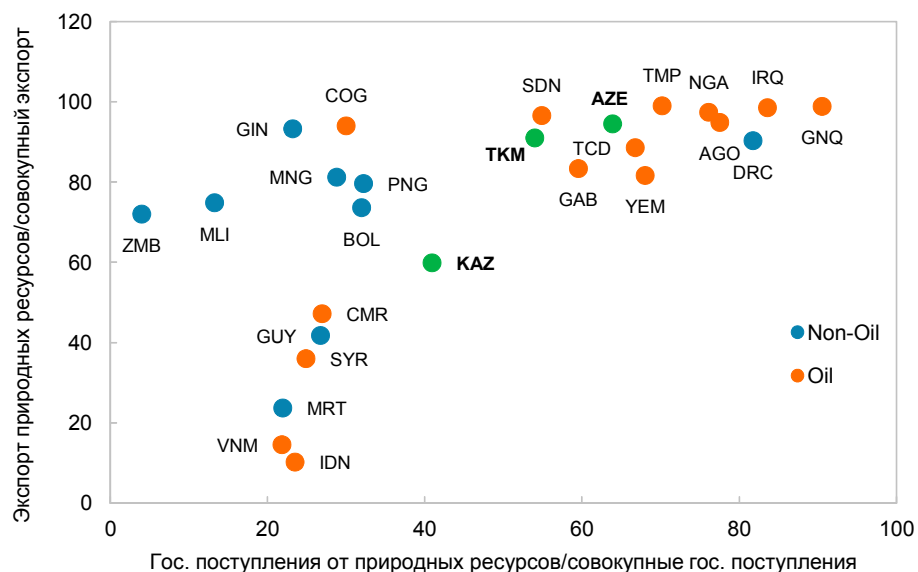
Несмотря на выгоды, создаваемые хорошей обеспеченностью природными ресурсами, само природное богатство создает сложности (часто эта ситуация называется «проклятием природных ресурсов»). Если не обеспечивается надлежащего регулирования идущих процессов, могут возникать неблагоприятные макроэкономические результаты и наноситься вред перспективам роста стран.

- **Изменчивость цен на природные ресурсы и их производства может вести к макроэкономической изменчивости.** Эта уязвимость усугубляется в случае высокой зависимости внешних и

бюджетных счетов от поступлений от природных ресурсов, как это наблюдается в случае стран БЭР-КЦА.

**Рисунок 7.3. Экспорт и государственные поступления от природных ресурсов**

(Среднее за 2006–2010 годы, в процентах)

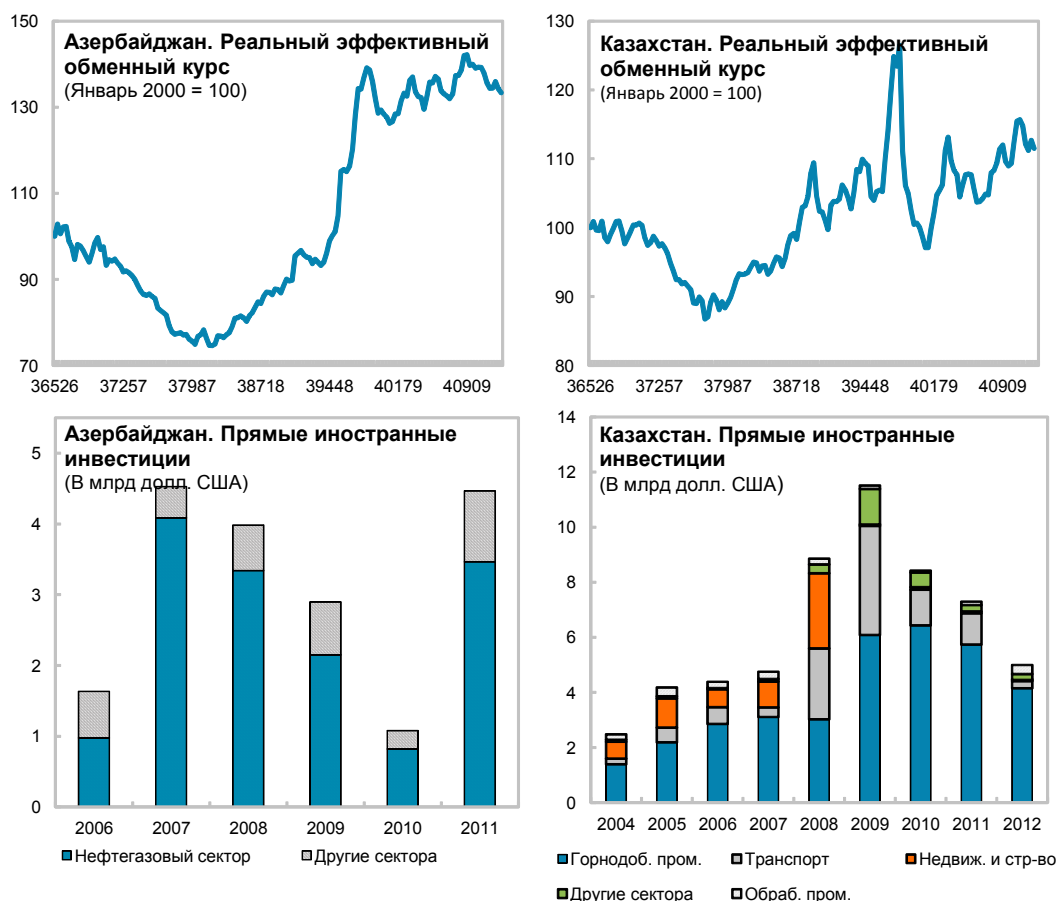


Источники: World Development Indicators, World Bank; Перспективы развития мировой экономики, МВФ, оценки персонала МВФ.

- Повышение реального обменного курса может наносить ущерб конкурентоспособности не связанного с ресурсами сектора внешнеторговых товаров, тем самым негативно сказываясь на перспективах диверсификации и роста.** Расходование значительной части поступлений от природных ресурсов, вместо их направления в состав сбережений в форме внешних активов, может усугублять голландский синдром. Есть несколько признаков, указывающих на то, что страны БЭР-КЦА подвержены голландскому синдрому. В частности, i) реальные обменные курсы существенно повысились; ii) инвестиции, особенно ПИИ, в высокой степени сконцентрированы в энергетическом секторе; iii) заработная плата растет быстрее производительности<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> Реальный эффективный обменный курс валюты Туркменистана после новой унификации обменного курса в 2008 году и последующего изменения деноминации маната в целом оставался стабильным. Данные о ПИИ в разбивке по секторам отсутствуют.

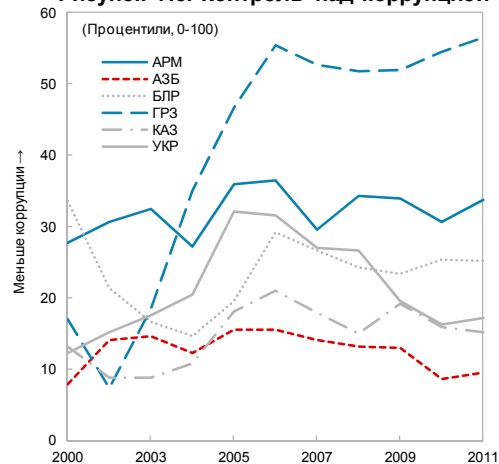
Рисунок 7.4. Реальные эффективные обменные курсы и прямые иностранные



Источники: официальные органы стран, оценки персонала МВФ.

- Прозрачность и эффективность крупных государственных расходов может серьезно страдать от ориентированного на извлечение ренты поведения и близоруких подходов к использованию богатства в форме природных ресурсов (например, для реализации престижных проектов), даже при наличии фондов накопления средств от природных ресурсов. Например, относительно высокие государственные инвестиции, финансируемые за счет природных ресурсов, в БЭР-КЦА дали лишь ограниченные результаты в устранении пробелов в инфраструктуре. Такая ситуация наблюдается даже в странах, приверженных полному**

Рисунок 7.5. Контроль над коррупцией



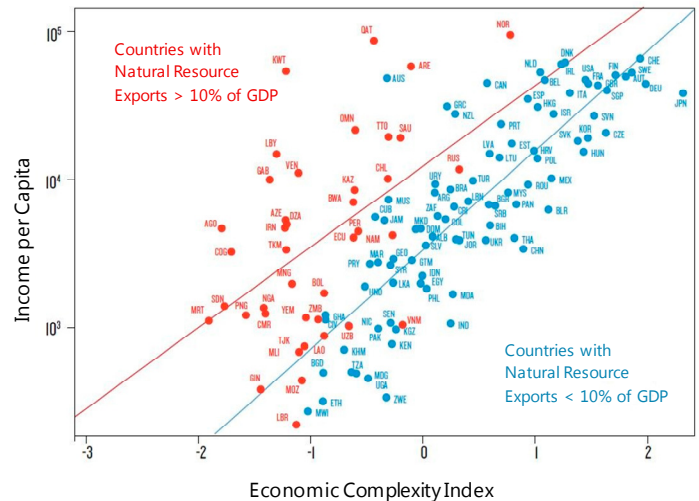
соблюдению международных стандартов прозрачности поступлений, таких как Инициатива по обеспечению прозрачности в добывающих отраслях. Высокие энергетические субсидии, имеющие форму предоставления энергоресурсов по низким ценам, являются еще одним примером неэффективного использования богатства в форме природных ресурсов, и в Туркменистане такие косвенные субсидии являются одними из самых высоких в мире.

## Требования к политике, необходимые для того, чтобы успешно использовать богатство природных ресурсов в качестве рычага для развития

В течение следующих десяти лет странам БЭР-КЦА будет необходимо успешно использовать свое богатство в виде природных ресурсов, чтобы перейти в категорию диверсифицированных стран с формирующимся рынком. Поскольку диверсификация сильно связана с устойчивым повышением уровня жизни, меры политики должны способствовать преобразованию богатства в виде природных ресурсов в диверсифицированные портфели активов, которые включают природные ресурсы, более прочные экономические институты и более крупные запасы капитала<sup>22</sup>. Это будет способствовать экономической диверсификации и обеспечивать поддержание высокого уровня жизни после того, как богатство в форме природных ресурсов будет истощено. Для достижения этих целей органам государственного управления БЭР-КЦА следует сосредоточить свои усилия на ряде действий.

Рисунок 7.6.

### Diversified Economy: Natural Resource Wealth Transformed into Productive Assets



Источник: Hausmann et al., 2013

<sup>22</sup> World Bank and Eurasian Development Bank, 2013, “Diversified Development: Making the Most of Natural Resources in Eurasia”.

**Ввести бюджетные якоря и надежное управление фондами природных ресурсов, чтобы способствовать сглаживанию расходов и разорвать их связь с изменчивостью поступлений от природных ресурсов.** Высокая макроэкономическая изменчивость является одной из ключевых характеристик негативно сказывающегося на росте проклятия природных ресурсов, а изменчивость государственных расходов делает их менее эффективными и продуктивными.

- **Ввести надлежащие бюджетные правила, которыми бы руководствовалась налогово-бюджетная политика.** Бюджетные правила в общем случае способны сдерживать ненадлежащее давление на расходы, которое может создавать риски для макроэкономической стабильности и устойчивости государственных финансов. В странах-экспортерах энергоресурсов бюджетные правила могут также способствовать преодолению проблем, создаваемых поступлениями от природных ресурсов. В частности, эти правила обладают потенциалом сосредоточить внимание на будущем истощении природных ресурсов, формировать информационное наполнение для оценок долгосрочной устойчивости и служить руководством для управления спросом в краткосрочной и среднесрочной перспективе за счет сглаживания поступлений от природных ресурсов и разрыва связи между расходами и краткосрочными колебаниями цен на природные ресурсы.
- Учитывая недавние рекомендации МВФ для богатых природными ресурсами развивающихся стран, правило, основанное на гипотезе перманентного дохода (ГПА), с ориентацией на долгосрочную устойчивость сейчас считается целесообразным для Азербайджана, учитывая короткий горизонт, оставшийся до истощения ресурсов<sup>23</sup>. Такое правило может решить проблему устойчивости государственных финансов и способствовать созданию, поддержанию или восстановлению буферных резервов для противостояния потенциальным потрясениям<sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> IMF, 2012, “Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries”, (Washington: International Monetary Fund).

<sup>24</sup> Азербайджан: доклад персонала МВФ по Статье IV и отдельные вопросы, 2013 год. Правило, опирающееся на гипотезу перманентного дохода (ГПА), основано на чистой приведенной стоимости богатства в форме природных ресурсов. Затем полученный контрольный показатель оптимального аннуитета расходов может сопоставляться с базовыми прогнозами ненефтяного первичного сальдо для определения долгосрочной устойчивости государственных финансов.

- Применение основанных на ценах правил в сочетании с целевыми показателями структурного первичного сальдо бюджета может быть целесообразно в Казахстане и Туркменистане, где долгосрочная устойчивость вызывает меньше опасений, а приоритетной задачей является краткосрочное управление совокупным спросом. В Казахстане управление поступлениями от нефти также следует лучше интегрировать в более широкие основы макроэкономической политики (на настоящий момент предусмотрен только фиксированный ежегодный трансферт из фонда природных ресурсов в бюджет)<sup>25</sup>.
- **Надежное управление фондами, основанными на природных ресурсах**, для поддержки налогово-бюджетной политики и задач справедливого распределения средств между поколениями. Необходимо, чтобы такие фонды были прозрачным образом привязаны к бюджету и чтобы они способствовали накоплению бюджетных буферных резервов и средств в фондах для различных поколений. Фонды природных ресурсов в трех странах БЭР-КЦА способствовали направлению непредвиденно крупных доходов от природных ресурсов в состав сбережений и разрыву связи между расходами и изменчивыми поступлениями. Однако по-прежнему не решена задача полной интеграции этих фондов в общую стратегию государственных финансов этих стран за счет определения объемов накопления активов в фондах исходя из фактических профицитов бюджета и обеспечения того, чтобы любые расходы из этих фондов были полностью интегрированы в бюджетный процесс.
- **Уменьшение зависимости бюджета от обеспечиваемых природными ресурсами поступлений в среднесрочной перспективе**. Для этого потребуются укрепление не связанных с ресурсами налоговых поступлений (в Азербайджане и Казахстане). Обзор количественных показателей и структуры ненефтяных налоговых поступлений в Азербайджане указывает на то, что расширение не связанной с природными ресурсами налоговой базы (за счет ограничения налоговых освобождений и единого подхода к налогоплательщикам); уменьшение издержек, связанных с соблюдением налоговых норм (например, за счет электронной

---

<sup>25</sup> Казахстан: доклад персонала МВФ по Статье IV и отдельные вопросы, 2013 год. Применение правила для структурного сальдо предусматривает: i) оценку структурных поступлений от нефти на базе долгосрочных цен на ресурсы и ii) установление целевых показателей конкретного ненефтяного первичного сальдо на базе прогнозов структурных поступлений. Целевой показатель ННПС может устанавливаться с учетом задачи накопления бюджетных буферных резервов в среднесрочной перспективе.

подачи деклараций); повышение прозрачности налоговой системы — все эти меры способны улучшить сбор не связанных с природными ресурсами поступлений. Эти действия будут способствовать приближению налоговой системы к стандартам других стран с формирующимся рынком<sup>26</sup>.

**Обеспечение того, чтобы поступления от природных ресурсов использовались надлежащим образом и поддерживали превращение богатства недр в продуктивные активы.**

Большинство стран имеют масштабные планы инвестиций в инфраструктуру и экономической диверсификации, которые, по крайней мере частично, подлежат финансированию из сбережений, образующихся благодаря природным ресурсам. Принципиально важно, чтобы эти планы не создавали угрозы долгосрочной устойчивости и справедливости в распределении богатства между поколениями вследствие финансирования проектов без достаточных дивидендов в форме повышения экономического роста.

- **Органам государственного управления необходимо реалистично оценивать соотношение между прибылью на финансовые активы и чистой отдачей от проектов государственных инвестиций, финансируемых за счет природных ресурсов.** Использование поступлений от природных ресурсов для внутренних инвестиций (например, для реализации инициатив по диверсификации и индустриализации) может быть целесообразно только в том случае, если они согласуются с имеющимся потенциалом и осуществляются на уровне высоких стандартов эффективности. В некоторых случаях желательно может быть некоторое увеличение потребления уже на начальном этапе за счет повышения финансирования здравоохранения и образования, как это имеет место в Туркменистане.
- **Оценка различных стратегий потребления и сбережений/инвестиций** обсуждалась с официальными органами Азербайджана и будет обсуждаться с официальными органами Казахстана и Туркменистана, опираясь на проводившуюся в последнее время работу МВФ в отношении богатых природными ресурсами стран, указанную выше, и осуществлявшуюся в контексте ежегодных консультаций МВФ по Статье IV.
- **Необходимо дальнейшее продвижение на пути поддерживающих развитие реформ в налогово-бюджетной сфере**, в том числе для повышения прозрачности государственных

---

<sup>26</sup> См. Азербайджан: доклад персонала МВФ по Статье IV и отдельные вопросы, 2011 год.



финансов и систем управления государственными финансами, чтобы существовала возможность представления более четкой картины совокупных государственных ресурсов и условных обязательств. Это также будет способствовать более полным оценкам влияния налогово-бюджетных операций на макроэкономику.

- **Одним из приоритетов в странах БЭР-КЦА является признание в бюджете неявных и крупных энергетических субсидий.** Реформа субсидий будет непростой и потребует распространения информации о связанных с этими субсидиями издержках, которые существенно выше государственных расходов на здравоохранение и образование, об искажениях, которые они вносят в реальную экономику, и об их негативном влиянии на конкурентоспособность и рост.

**Дальнейшее продвижение на пути реформы в поддержку диверсификации и уменьшения зависимости от природных ресурсов.**

- **Необходимы реформы в области торговли и конкуренции, чтобы стимулировать инвестиции частного сектора в не связанные с природными ресурсами сектора и способствовать региональному сотрудничеству и интеграции в мировые рынки.** Работа в этом направлении включает разработку и реализацию планов по ускоренному вступлению в ВТО, создание новых таможенных кодексов для уменьшения неформальных и формальных барьеров для торговли и конкуренции. Упорядочение норм регулирования и других государственных требований должно способствовать уменьшению издержек ненефтяных компаний (особенно МСП) и ограничению возможностей для коррупции (см. также главу 9).
- **Реформы финансового сектора (см. также главы 5 и 8), в том числе банковского надзора, и более широкий доступ к финансированию на коммерческой основе для не связанных с природными ресурсами секторов, будут способствовать диверсификации.** Для этого потребуются значительные изменения в политике и институциональной системе. Уменьшение целевого кредитования является приоритетной задачей в Туркменистане и сохраняет свою важность в Азербайджане и Казахстане для выравнивания условий деятельности для всех сторон, создающих сбережения, а также для инвесторов. Не менее важно развивать рынки капитала с надлежащим регулированием и надзором, с прочными правовыми основами, инфраструктурой и инструментами для формирования сбережений и для инвесторов в не связанные с природными ресурсами сектора.

## Меры политики для укрепления внешних связей КЦА

Расширение экономического и финансового сотрудничества с остальным миром и в рамках КЦА создает огромные возможности для экономической диверсификации и структурных преобразований в целях обеспечения устойчивого роста. Высокие показатели роста в странах КЦА в последние два десятилетия сопровождались повышением открытости торговли региона. Тем не менее, внутрорегиональная торговля остается на низком уровне вследствие доминирующего положения основных партнеров по торговле (Китая и России), высоких издержек, связанных с ведением торговли, и сходства структуры продукции между странами КЦА. Более того, внешние финансовые связи являются ограниченными, отражая недостаточное развитие внутренних финансовых рынков. Эти проблемы и факторы уязвимости усиливают необходимость введения надежных основ политики.

### Торговые связи

#### **Открытость торговли поддерживает экономический рост.**

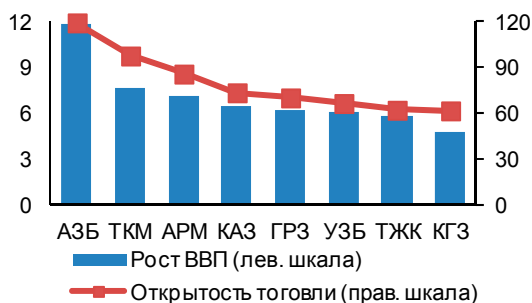
Экономическая литература подтверждает идею, что расширение международной торговли ведет к повышению темпов роста (Frankel et al. and Kraay et al.). Торговля дает производителям доступ на более крупные рынки и способствует развитию технологического потенциала, тем самым увеличивая отдачу на инвестиции и темпы экономического роста. Рост в странах КЦА показывает статистическую связь с большей открытостью торговли (рис. 8.1)<sup>27</sup>, однако открытость

---

<sup>27</sup> Открытость торговли определяется как отношение торговли (суммы экспорта и импорта) к ВВП. В рамках КЦА показатели открытости и роста являются смещенными из-за стран-экспортеров энергетических ресурсов, учитывая, что тремя из четырех самых открытых экономик и стран с самыми высокими темпами роста являются крупные экспортеры углеводородного сырья.

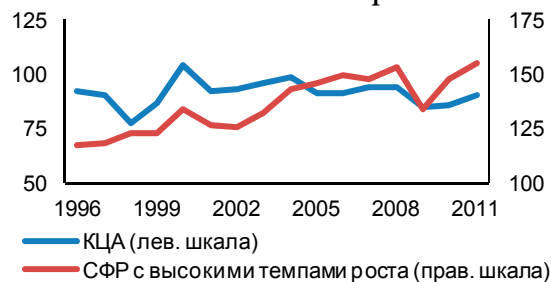
торговли в регионе в целом по-прежнему ниже, чем в быстро растущих странах с формирующимся рынком<sup>28</sup> (рис. 8.2).

Рисунок 8.1. КЦА. Экономический рост и открытость торговли в 1996–2011 годах



Источник: World Development Indicators.

Рисунок 8.2. Открытость торговли в КЦА и в странах с формирующимся рынком и высокими темпами роста

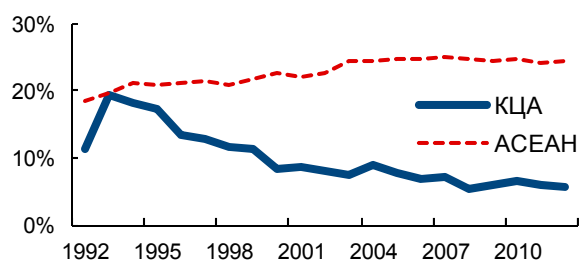


Источник: World Development Indicators.

### Региональное сотрудничество в течение долгого времени рассматривалось в мире как инструмент содействия экономическому росту.

Развернутые сети покупателей и поставщиков и возникновение цепей добавленной стоимости являются важнейшими характеристиками глобализации в наиболее динамичных регионах мира, таких как Юго-Восточная и Восточная Азия. Аналогичным образом, повышение специализации ведет к увеличению торговли, что может создавать возможности для небольших, бедных и не имеющих выхода к морю стран КЦА. Однако большинство стран КЦА не имеют нужного количества квалифицированных работников, внутреннего финансового потенциала или способности обеспечивать устойчивое функционирование совокупностей поставщиков и вспомогательных услуг. Экономическое сотрудничество между странами с общими границами может способствовать созданию более крупных рынков и позволяет добиться экономии на масштабах производства за счет уменьшения барьеров для торговли и перемещения капитала и трудовых ресурсов. Сотрудничество между странами также облегчает развитие сетей региональной инфраструктуры, поддерживающих торговлю и

Рисунок 8.3. Внутрорегиональная торговля относительно совокупной торговли



Источник: МВФ, Статистика географической структуры торговли.

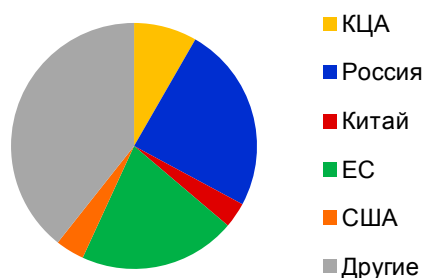
<sup>28</sup> В Ботсване, Бразилии, Гонконге, Индонезии, Китае, Корее, Малайзии, Мальте, Омане, Сингапуре, Таиланде и Тайване темпы роста составляли более 7 процентов в течение периода более 20 лет в пределах последних сорока лет.

позволяющих эффективным образом регулировать распространение вторичных эффектов между странами. Это особенно важно для не имеющих выхода к морю стран, в том числе в КЦА, поскольку они имеют соседей со всех сторон, и им необходимо сотрудничать с ними не только для повышения интеграции в пределах региона, но также и для получения возможности интеграции в мировые рынки. Увеличение регионального экономического сотрудничества должно также позволить странам КЦА поддерживать рост за счет повышения энергетической и водной безопасности и, возможно, добиться успехов в разрешении давно возникших конфликтов и факторов напряженности.

**В то время как КЦА добились значительных успехов в интеграции с остальным миром, внутрирегиональная торговля еще имеет значительный потенциал для расширения.** Несмотря на быстрый экономический рост, доля внутрирегиональной торговли в КЦА относительно общей торговли региона с миром в целом в последние два десятилетия существенно уменьшилась (рис. 8.3). Это относительное сокращение внутрирегиональной торговли в КЦА демонстрирует тенденцию, прямо противоположную той, которая наблюдается в странах Ассоциации стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН).

Рисунок 8.4. КЦА. Структура торговли в 2000 году

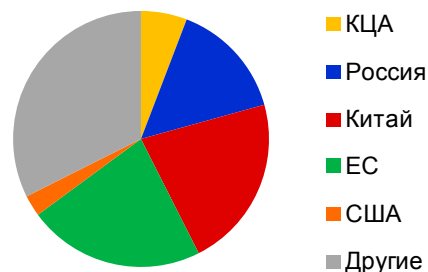
(В процентах от совокупной торговли)



Источник: МВФ, Статистика географической структуры

Рисунок 8.5. КЦА. Структура торговли в 2012 году

(В процентах от совокупной торговли)



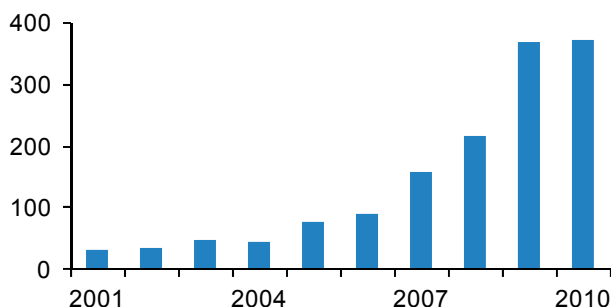
Источник: МВФ, Статистика географической структуры торговли.

**Относительно более низкие темпы региональной торговой интеграции и развития экономического сотрудничества объясняются несколькими факторами.**

- **Страны КЦА извлекали выгоды из торговли со своими двумя основными партнерами по торговле, Китаем и Россией, в большей степени, чем из торговли в рамках КЦА (рис. 8.4 и 8.5).** Между Россией и КЦА сохраняются прочные связи, хотя доля торговли с Россией, которая достигла 25 процентов совокупной внешней торговли КЦА в 2000 году, снизилась до 15 процентов в 2012 году.

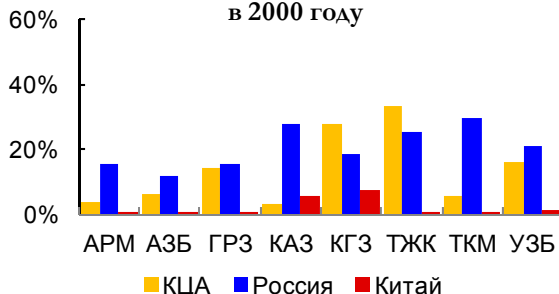
Будучи вынужденным искать источники поставок энергоресурсов в КЦА, Китай открыл свои границы и торговые пути, чтобы способствовать торговым взаимодействиям с регионом, расширяя свое экономическое взаимодействие с ним (рис. 8.6). Договоренности сосредоточены в области энергетики, торговли, финансов и инфраструктуры, закрепляя за Китаем роль главного экономического партнера Центральной Азии. В самом деле, торговля между КЦА и Китаем увеличилась с 3 процентов совокупной торговли КЦА в 2000 году до примерно четверти этой торговли к 2012 году. Особенно заметно, что Китай стал самым крупным партнером по торговле для стран КЦА, имеющих с ним общие границы (Казахстан, Кыргызская Республика и Таджикистан), и для Туркменистана (рис. 8.7 и 8.8).

Рисунок 8.6. Официальная помощь Китая в КЦА (Выделенные по проектам суммы, млн долл. США)



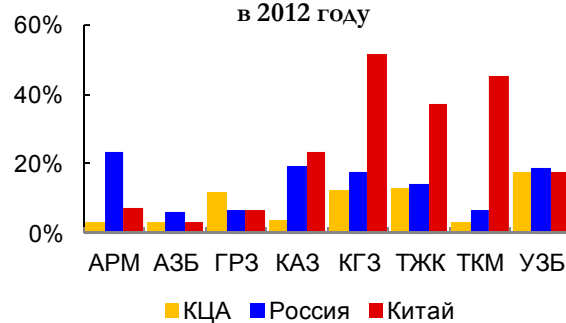
Источник: Национальное бюро статистики Китая.

Рисунок 8.7. КЦА. Структура торговли в 2000 году



Источник: МВФ, Статистика географической структуры торговли.

Рисунок 8.8. КЦА. Структура торговли в 2012 году



Источник: МВФ, Статистика географической структуры торговли.

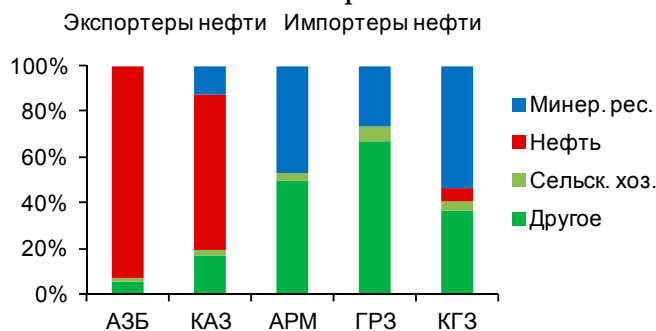
**Издержки, связанные с ведением внутрирегиональной торговли, остаются чрезмерно высокими.** Поскольку значительная часть стран КЦА не имеет выхода к морю, доступ к морским перевозкам товаров в основном осуществляется через Россию и Иран. Большинство стран региона сталкивается с географическим и климатическими препятствиями, что ведет к высоким издержкам на транспорт, связь и энергию, а также к более продолжительным срокам перевозки и поставки, в том числе в связи с прохождением товаров через границы. Кроме того, ограниченная и слабо развитая физическая инфраструктура вносит свой вклад в то, что издержки, связанные с

ведением торговли, в КЦА являются самыми высокими среди регионов Азии (таблица 8.1).

<b>Таблица 8.1. Издержки внутрирегиональной торговли</b> (Издержки торговли в эквиваленте тарифов в 2007 году)					
КЦА	СААРК	АСЕАН	Восточная Азия	НАФТА	ЕС-5
162%	150%	61%	128%	62%	72%
Примечание. КЦА (для целей этой таблицы: Азербайджан, Армения, Грузия, Казахстан и Кыргызская Республика), СААРК (Бангладеш, Индия, Пакистан и Шри-Ланка), АСЕАН (Индонезия, Малайзия, Филиппины и Таиланд), Восточная Азия (Китай, Япония, Корея и Монголия), ЕС-5 (Франция, Германия, Испания, Италия и Соединенное Королевство).					
Источник: UNESCAP, Intra-regional Trade Costs in Asia, 2010.					

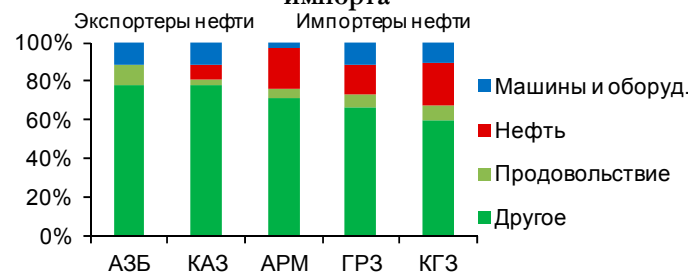
- **Страны КЦА имеют сходную структуру продукции.** Каждая из групп стран — экспортеры и импортеры энергоресурсов — КЦА производит, соответственно, в целом один и тот же набор конечной продукции (рис. 8.9). Вследствие этого, рынок для продажи этих товаров находится за пределами региона. При этом в регионе АСЕАН на промежуточные товары приходится 40 процентов внутрирегиональной торговли АСЕАН при значительной зависимости цепей поставок продукции от Японии и Китая.

**Рисунок 8.9. Отдельные страны КЦА. Структура экспорта**



Источник: база данных ООН "Comtrade".

**Рисунок 8.10. Отдельные страны КЦА. Структура импорта**



Источник: база данных ООН "Comtrade".

## ФИНАНСОВЫЕ СВЯЗИ

**Расширение финансовых связей создает больше возможностей для сглаживания потребления и эффективного распределения капитала.** Повышение ликвидности рынка капитала улучшает доступ к финансированию, имеющему принципиальное значение для поддержки экономической активности (см. La Porta et al. и Rajan et al.). Принимая во внимание относительно низкий уровень физического

капитала и неизменно присущую им более высокую изменчивость, развивающиеся страны могут получать особенно значительные выгоды от расширения финансовых связей (частично это уже рассматривалось в главе 5).

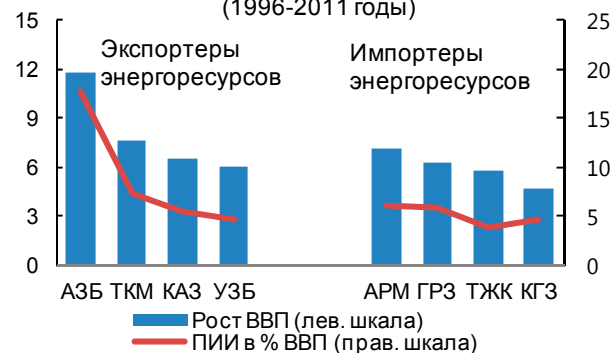
**Приток финансовых средств в КЦА быстро увеличивался с 2000 года, и доминирующую роль в нем играли прямые иностранные инвестиции (ПИИ) (рис. 8.11).** В исследовательской литературе широко поддерживается точка зрения, что ПИИ способствуют экономическому росту (Borensztein et al. и Alfaro et al.). В КЦА отдельные страны с большим объемом ПИИ показывали и более высокие темпы роста (рис. 8.12). Это особенно справедливо для стран-экспортеров энергоресурсов. Со времени мирового кризиса приток ПИИ направлялся главным образом в энергетический сектор (рис. 8.13). Приток ПИИ в регион в целом является более активным, чем в быстро растущие страны с формирующимся рынком (рис. 8.14).

Рисунок 8.11. КЦА. Финансовые потоки (Млрд долл. США)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Рисунок 8.12. КЦА. Экономический рост и ПИИ (1996-2011 годы)



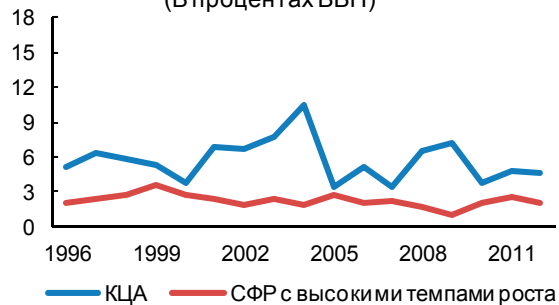
Источник: расчеты персонала МВФ.

Рисунок 8.13. КЦА. ПИИ в странах-экспортерах энергоресурсов и в странах-импортёрах энергоресурсов



Источник: расчеты персонала МВФ.

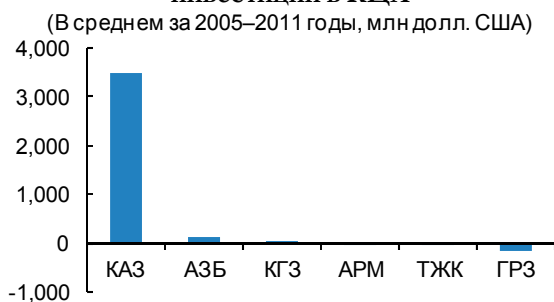
Рисунок 8.14. ПИИ в КЦА и в СФР с высокими темпами роста (В процентах ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

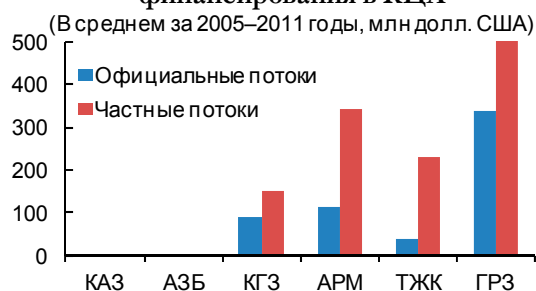
**Интерес иностранных инвесторов к финансовым активам КЦА еще не возник.** Приток портфельных вложений в КЦА ограничивается в основном Казахстаном — страной, имеющей доступ к рынку финансирования (рис. 8.15), и при этом потоки долгового финансирования остаются доминирующим источником финансирования для стран КЦА с низкими доходами (рис. 8.16). Сочетание перечисленных ниже факторов обуславливает ограниченность иностранных портфельных инвестиций: низкий уровень либерализации рынка капитала, недостаточное развитие финансовых рынков, сильно ограниченное предложение облигаций со стороны корпораций КЦА, недостаточность институционального потенциала, слабость управления и неустойчивость ситуации с безопасностью в некоторых странах.

**Рисунок 8.15. Портфельные инвестиции в КЦА**



Источник: расчеты персонала МВФ.

**Рисунок 8.16. Другие потоки финансирования в КЦА**



Источник: расчеты персонала МВФ.

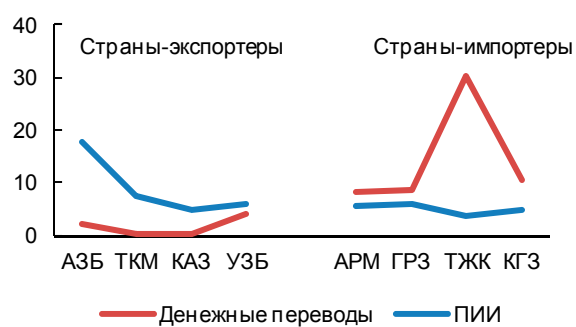
## Другие связи — денежные переводы работников-мигрантов

**Денежные переводы работников-мигрантов представляют собой важный источник доходов для Армении, Кыргызской Республики и Таджикистана (см. также главу 2).** Россия является основным направлением для трудовой миграции в регионе, хотя значительное количество работников-мигрантов отмечается также в Беларуси, Украине и Казахстане. Россия с большим отрывом лидирует среди источников денежных переводов работников-мигрантов в страны-получатели таких переводов в КЦА: например, Таджикистан получает более 80 процентов своих доходов от денежных переводов за счет России. Страны КЦА и страны, в которые направляются работники-мигранты, в последнее время предприняли меры по упорядочению процесса трудовой миграции и упростили требования к документам для работников-мигрантов. Денежные переводы работников-мигрантов являются важным источником роста и внешнего финансирования для Кыргызской Республики и Таджикистана. Учитывая ограниченный доступ этих стран к внешнему рынку



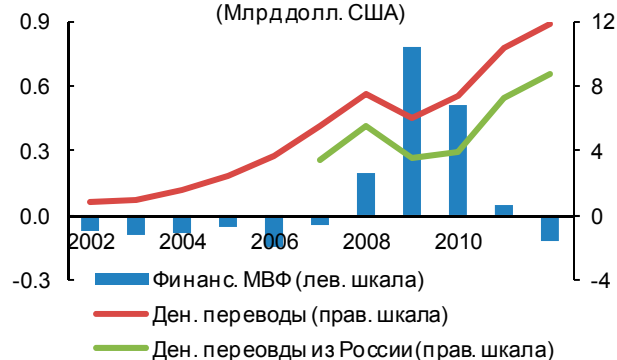
финансирования, они пользовались предоставляемым международными финансовыми организациями официальным финансированием, когда они сталкивались с сокращением притока денежных переводов в случае сильного ухудшения внешних условий (рис. 8.17 и 8.18). С другой стороны, Армения в меньшей мере зависит от денежных переводов работников-мигрантов и имеет доступ к рынку<sup>29</sup>.

Рисунок 8.17. КЦА. Денежные переводы и ПИИ  
(В процентах ВВП, среднее за 1996–2011 годы)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Рисунок 8.18. КЦА. Денежные переводы и финансирование со стороны МВФ  
(Млрддолл. США)



Источники: расчеты персонала МВФ и Центральный банк России.

## Меры политики и действия по укреплению внешних связей

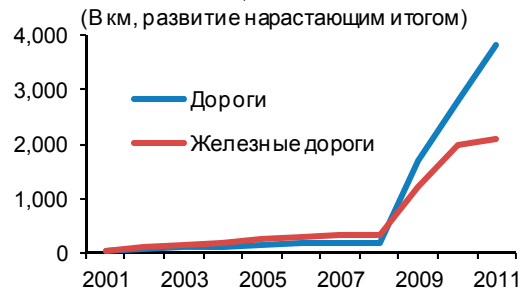
**Более глубокое экономическое и финансовое сотрудничество может принести значительные выгоды, но оно также создает макроэкономические сложности и факторы уязвимости.** Основными сложностями и связанными с ними факторами уязвимости являются следующие:

- Ограниченная диверсификация экспорта и импорта делает страны КЦА особенно подверженными внезапным колебаниям в условиях торговли и потрясениям во внешнем спросе.
- Неожиданные изменения в направлениях потоков капитала могут вызывать циклы резких подъемов и спадов в развивающихся странах, большинство из которых не имеют достаточно развитых финансовых секторов, чтобы справиться с высокой изменчивостью потоков капитала.

<sup>29</sup> В сентябре 2013 года Армения выпустила еврооблигации на сумму 700 млн долларов.

- Важным фактором является размер страны, а развивающиеся страны КЦА являются относительно намного более мелкими, чем промышленно развитые страны. В странах с низкими доходами высокая изменчивость в макроэкономике особенно сильно связана с потрясениями условий торговли и изменениями в потоках иностранной помощи.

**Рисунок 8.19. Транспортные коридоры ЦАРЭС**



Источник: Asian Development Bank, 2012.

### Использование существующих «наземных» возможностей для связей с миром.

- Между некоторыми странами КЦА стойко сохраняется дистанция вследствие факторов политической напряженности КЦА (см. главу 9). Это мешает выгодному взаимодействию и объединению ресурсов. Отмечающаяся сейчас низкая доля внутрирегиональной торговли в совокупной торговле КЦА свидетельствует о том, что все еще необходима значительная работа по улучшению взаимосвязей между этими странами, а также подчеркивает, что многие страны КЦА на настоящий момент ограничены в возможностях из-за отсутствия выхода к морю. Для содействия региональному сотрудничеству предпринимались самые различные меры в рамках субрегиональных механизмов (см. вставку 8.1). Некоторый заметный прогресс достигнут в снижении издержек, связанных с ведением внутрирегиональной торговли. Например, строится шесть коридоров ЦАРЭС для соединения ключевых экономических узлов региона между собой и подключения не имеющих выхода к морю стран ЦАРЭС к другим рынкам Евразии и мира (рис. 8.19).

### **Вставка 8.1. Институциональные механизмы для содействия региональному сотрудничеству**

Для развития регионального сотрудничества было создано несколько институциональных механизмов. Первые попытки поддержания сотрудничества для предотвращения экономической дезинтеграции были безуспешными, в частности, Содружеству Независимых Государств (СНГ) не удалось сохранить открытость границ, торговли, транспортных связей и перемещения капитала. С тех пор прилагались различные усилия для укрепления экономических связей за счет субрегиональных договоренностей о сотрудничестве. Существуют некоторые признаки того, что в последние несколько лет региональному сотрудничеству был придан новый импульс с движущими силами из самых разных направлений. Три самых ярких примера: Евразийское экономическое сообщество (ЕАЭС) в основном затрагивающее вопросы таможенного союза; Шанхайская организация сотрудничества (ШОС), возглавляемая Китаем и Россией; Программа Центральноазиатского регионального экономического сотрудничества (ЦАРЭС) с ведущей ролью Азиатского банка развития при поддержке Китая.

Несмотря на эти институциональные меры, прогресс в развитии регионального сотрудничества шел медленно. Множественность региональных организаций между странами КЦА вела к распылению ограниченного управленческого потенциала и полномочий по принятию решений в регионе и, вероятно, вызвала определенную циничность в восприятии регионального сотрудничества.

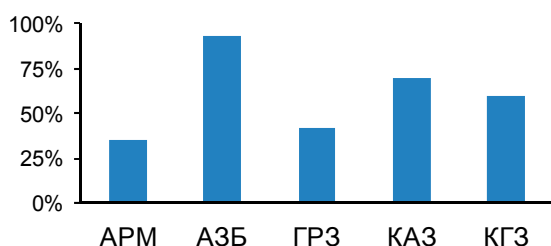
- ЕАЭС включает Беларусь, Казахстан и Россию и в настоящее время в основном представляет Евразийский таможенный союз (ЕАТС). В сентябре 2013 года Армения объявила о своем намерении присоединиться к ЕАТС. Неравенство экономических размеров государств-членов и высокие внешние тарифы в рамках ЕАТС затрудняют экономическое сотрудничество. Различия в размерах экономики между крупнейшим государством, Россией, и другими членами ЕАТС, вероятно, больше, чем в любом другом региональном экономическом объединении. Население и ВВП Казахстана составляют примерно одну десятую от соответствующих показателей России, а ВВП Беларуси равен одной пятой от Казахстана.
- ШОС создана в 2001 году, в которую входят шесть членов: Казахстан, Китай, Кыргызская Республика, Россия, Таджикистан и Узбекистан. Две ведущие государства-члена, Китай и Россия, часто не достигают договоренности по ключевым вопросам развития энергетики и торговли, особенно в отношении регионального транзита нефти и газа.
- ЦАРЭС возникла из региональной инициативы в 1997 году, и на настоящий момент в число ее членов входят 10 стран: Афганистан, Азербайджан, Казахстан, Китай, Кыргызская Республика, Монголия, Пакистан, Туркменистан, Таджикистан и Узбекистан. В нее не входят некоторые из ведущих стран региона, прежде всего Россия. России было предложено вступить в ЦАРЭС, но пока ответа на это предложение не поступило.

Успешная экономическая интеграция в КЦА принципиальным образом зависит от того, насколько удастся вовлечь в это сотрудничество Россию и Китай, а также Европейский союз. Россия и Китай соревнуются друг с другом за сохранение своего влияния в Центральной Азии, а Россия и ЕС конкурируют за влияние в европейской части бывшего СССР и в странах Кавказа. Расширение сотрудничества может ускорить экономическую интеграцию в регионе и дополнительно укрепить отношения между Китаем, Европой и Россией.

### Диверсификация экспорта и увеличение буферных резервов.

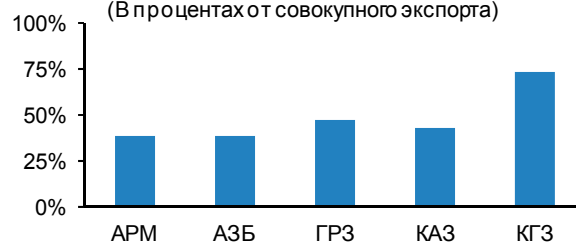
- Диверсификация экспорта в странах КЦА является достаточно низкой. Например, в Азербайджане, на три основных экспортных биржевых товара приходится 92 процента совокупного экспорта (рис. 8.20). Более того, географическая концентрация потоков экспорта показывает, что на три основных направления экспорта Кыргызстана приходится 73 процента его совокупного экспорта (рис. 8.21).

Рисунок 8.20. КЦА. Доля трех наиболее значимых экспортных товаров



Источник: база данных ООН "Comtrade".

Рисунок 8.21. КЦА. Доля трех важнейших направлений экспорта (В процентах от совокупного экспорта)



Источник: база данных ООН "Comtrade".

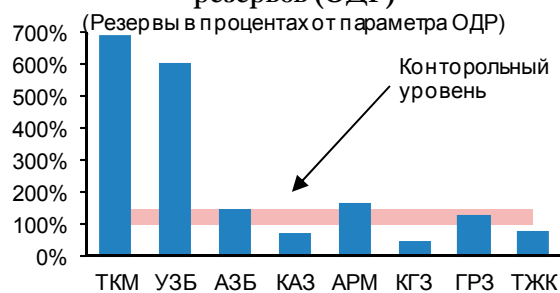
- В условиях потрясений условий торговли и внешнего спроса достаточные валютные буферные резервы помогают странам лучше справляться с внешней изменчивостью. В регионе КЦА в целом поддерживаются надлежащие буферные резервы, но у некоторых стран резервы оказались истощены в ходе недавнего мирового кризиса, и им необходимо восстановить буферные резервы (рис. 8.22 и 8.23).

Рисунок 8.22. КЦА. Резервное покрытие



Источник: расчеты персонала МВФ.

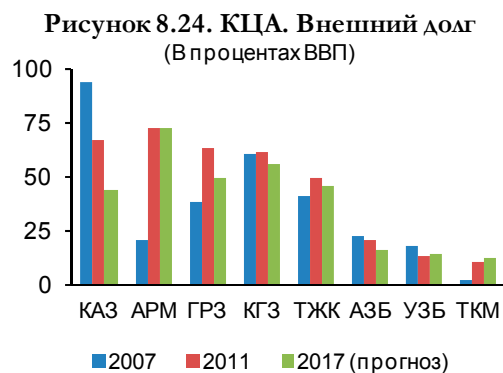
Рисунок 8.23. КЦА. Оценка достаточности резервов (ОДР)



Примечание. ОДР складывается из 30% краткоср. долга, 15% долгосрочного долга, 10% М2 и 10% экспорта.  
Источник: расчеты персонала МВФ.

### Принятие мер для снижения потенциальной уязвимости, обусловленной расширением финансовых связей.

- Прогнозируется, что внешний долг в большинстве стран региона в среднесрочной перспективе будет оставаться на низком уровне (рис. 8.24). Странам КЦА с высоким текущим уровнем внешнего долга следует проявлять осторожность в отношении дальнейшего привлечения займов, и всем странам КЦА следует обеспечивать, чтобы заемные средства использовались только на производительные инвестиции, поддерживающие рост.



Источник: оценки персонала МВФ.

- Для стран, имеющих доступ к рынку финансирования (например, Казахстана), вероятность внезапного поворота потоков капитала оправдывает введение мер управления потоками капитала (УПК), основанных на ценах, либо использование административных инструментов для ограничения потоков капитала. УПК особенно полезны в тех случаях, когда: i) ограничены возможности корректировки макроэкономической политики; ii) необходимые меры политики требуют времени или требуется время для получения эффекта от проводимых мер макроэкономической корректировки; iii) всплеск притока средств повышает риски нестабильности финансовой системы (см. IMF Board Paper, “Liberalization and Management of Capital Flows”, 2012).
- В странах КЦА с низкими доходами, в значительной мере зависящих от официальных займов и грантов или от денежных переводов работников-мигрантов (например, для Кыргызской Республики и Таджикистана), будет неизбежна резкая макроэкономическая корректировка в случае истощения этих каналов поступления средств. Даже страны, потенциально имеющие доступ к рынку финансирования (например, Азербайджан), могут потерять свой доступ к международным рынкам капитала в случае повышения политической нестабильности и ухудшения мнений об их политике и институциональной системе. Соответственно, этим странам необходимо активизировать проведение комплексного набора структурных реформ и преобразований в политике, чтобы способствовать созданию рабочих мест, расширению доступа к международным рынкам капитала и созданию возможностей для принятия мер в ответ на изменчивость условий. См. главы об основах политики и структурных реформах.

## Структурные реформы и политическая экономия<sup>30</sup>

Для улучшения делового климата и достижения активного роста с ведущей ролью частного сектора необходимы масштабные и решительные структурные реформы. В течение своего переходного периода страны КЦА провели реформы первого поколения (в частности, приватизацию, либерализацию цен), которые создают условия для функционирования рыночной экономики, но у них наблюдалось отставание в проведении реформ, увеличивающих емкость рынков и поддерживающих их активность. Основными сдерживающими факторами в более динамичных странах остаются коррупция и недостаток квалифицированной рабочей силы и пробелы в инфраструктуре, и при этом отсутствие достаточного регионального сотрудничества (см. главу 8) также препятствует повышению качества и расширению способствующей росту инфраструктуры. Страны КЦА показывают меньший прогресс в проведении реформ политических институтов и уменьшении политико-экономических ограничений для роста. Чтобы создать более качественные основы макроэкономической политики и добиться перехода в категорию динамичных стран с формирующимся рынком, потребуются более мощные усилия в области структурных реформ и принципиальное улучшение основ управления и институциональной системы.

---

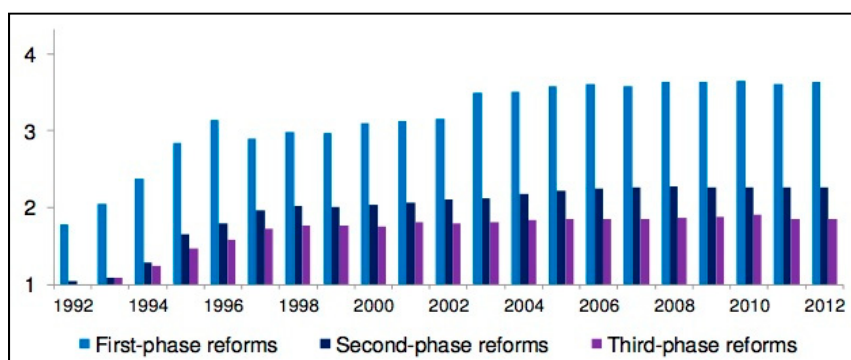
<sup>30</sup> Данный раздел опирается на материал докладов, сделанных сотрудниками ЕБРР и Всемирного банка на проведенной в мае 2013 года в Бишкеке конференции «Кавказ и Центральная Азия. Путь перехода и дорога в будущее». В частности, это доклады Эрика Берглофа и Алекса Плеханова (ЕБРР) «Рост частного сектора в переходный период» и Ахмеда Эйюсада и Евгения Найдова (Всемирный банк) «Рост и реформы в различных секторах».

## Структурные реформы и деловой климат

Схема ЕБРР для стран с переходной экономикой включает три фазы рыночных реформ: реформы, способствующие развитию рынка, реформы, способствующие повышению емкости рынка, и реформы, поддерживающие функционирование рынка<sup>31</sup>.

Способствующие развитию рынка реформы включают приватизацию мелких фирм, либерализацию цен и унификацию обменных курсов, и в большинстве стран КЦА проведение этих реформ было завершено к началу 2000-х годов. Однако в прошедшем десятилетии приостановился прогресс в проведении способствующих повышению емкости рынка и поддерживающих его функционирование реформ, которые включают приватизацию более крупных фирм, укрепление финансовых организаций, глубокие реформы управления в компаниях и органах регулирования и перевод проектов в области инфраструктуры на коммерческую основу. Перечисленные реформы играют критически важную роль, поскольку они создают фундамент, поддерживающий развитие предприятий и нововведения<sup>32</sup>. Их также часто труднее реализовать из-за противодействия со стороны влиятельных групп с узкими экономическими интересами и необходимости наличия мощного потенциала.

**Рисунок 9.1. Три этапа реформ в КЦА. Средние показатели переходных процессов**



Источник: доклады о переходном процессе ЕБРР. Показатели находятся в интервале от 1 до 4,33; простое среднее по 8 странам.

<sup>31</sup> Эти классификации построены на основе подкомпонентов показателей перехода, используемых в ежегодном «Докладе о переходном процессе» ЕБРР.

<sup>32</sup> Эта мысль была еще раз подчеркнута в докладе Всемирного банка и Евразийского банка развития 2013 года (World Bank-Eurasian Development Bank, 2013, “Diversified Development: Making the Most of Natural Resources in Eurasia”), в котором отмечается, что для экономического роста страны должны развивать прочную базу из экономических структур (фирм и органов регулирования), запасы капитала и природные ресурсы.

Улучшение делового климата было более значительным на Кавказе, чем в Центральной Азии, при этом финансовый сектор и инфраструктура продолжают выступать как сдерживающие факторы во всем регионе. Показатели перехода ЕБРР свидетельствуют о том, что в Армении и Грузии и в меньшей степени в Азербайджане улучшения в секторе предприятий шли быстрее, чем в странах Центральной Азии, кроме Казахстана. Реформы в Туркменистане и Узбекистане по-прежнему находятся на очень раннем этапе. В таких критически важных сферах финансового сектора, как банковская деятельность, страхование и рынки капитала, реформы в общем случае остаются ограниченными (см. также главы 5 и 8). Некоторые реформы в секторе предприятий, в частности в агропромышленном комплексе и железнодорожных перевозках, прочно закрепились во многих странах КЦА. Помимо железных дорог, сохраняются срочные потребности в совершенствовании финансирования инфраструктуры и обеспечении ее услуг, особенно в области водоснабжения и городского транспорта.

**Рисунок 9.2. Средние и крупные пробелы в переходном процессе с точки зрения структуры рынка**

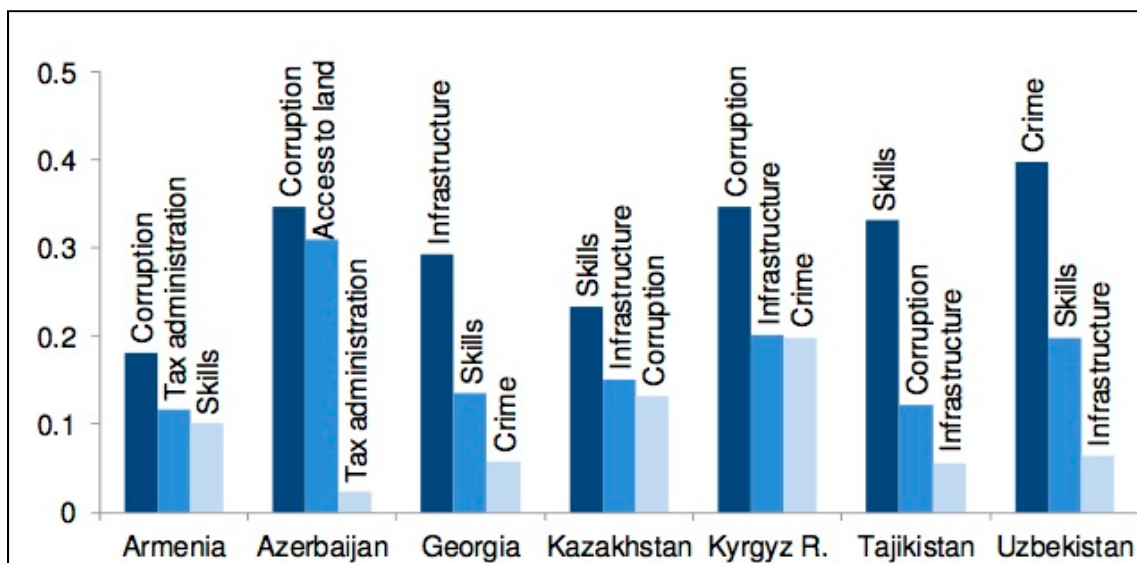
	Сектор корпораций				Энергетика			Инфраструктура				Финансовый сектор				
	Агро-промышленные предприятия	Общая промышленность	Недвижимость	Телекоммуникации	Природные ресурсы	Устойчивая энергия	Электроэнергетика	Водоснабжение и канализация	Городской транспорт	Дорожное хозяйство	Железные дороги	Банковская сфера	Страхование и фин. Услуги	ММСП	Частные фондовые	Рынки капитала
Армения	С	С	К	С	С	С	С	С	К	С	С	К	К	С	К	К
Азербайджан	С	К	К	К	К	К	К	К	К	С	С	К	К	К	К	К
Грузия	С	С	К	С	К	С	Н	К	К	К	С	С	К	С	К	К
Казахстан	С	К	С	С	С	К	К	К	С	С	С	С	С	К	К	С
Кыргызская Респ.	С	К	К	К	К	К	С	К	С	К	К	К	К	К	К	К
Монголия	С	К	К	К	С	К	К	К	К	К	С	К	К	К	К	К
Таджикистан	С	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К
Туркменистан	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К
Узбекистан	К	К	К	К	К	К	К	К	К	К	С	К	К	К	К	К

Источник: «Доклад о переходном процессе» ЕБРР 2012 года. Пробелы в переходном процессе в части структуры рынка оцениваются как небольшие (Н), средние (С) и крупные (К).



Совместные обследования ЕБРР и Всемирного банка показывают, что на уровне компаний коррупция, недостаточная квалификация трудовых ресурсов и слабое развитие инфраструктуры являются основными препятствиями для инвестиций, роста и создания рабочих мест<sup>33</sup>. Коррупция входит в число трех главных препятствий для развития во всех странах, кроме Грузии, и является основным препятствием в Азербайджане, Армении и Кыргызской Республике. Инфраструктура является ведущей проблемой для предприятий Грузии и входит в число основных проблем, с которыми сталкиваются предприятия в Центральной Азии. Человеческий капитал является основным фактором, вызывающим обеспокоенность в Казахстане и Таджикистане, и одним из основных проблемных вопросов в большей части КЦА.

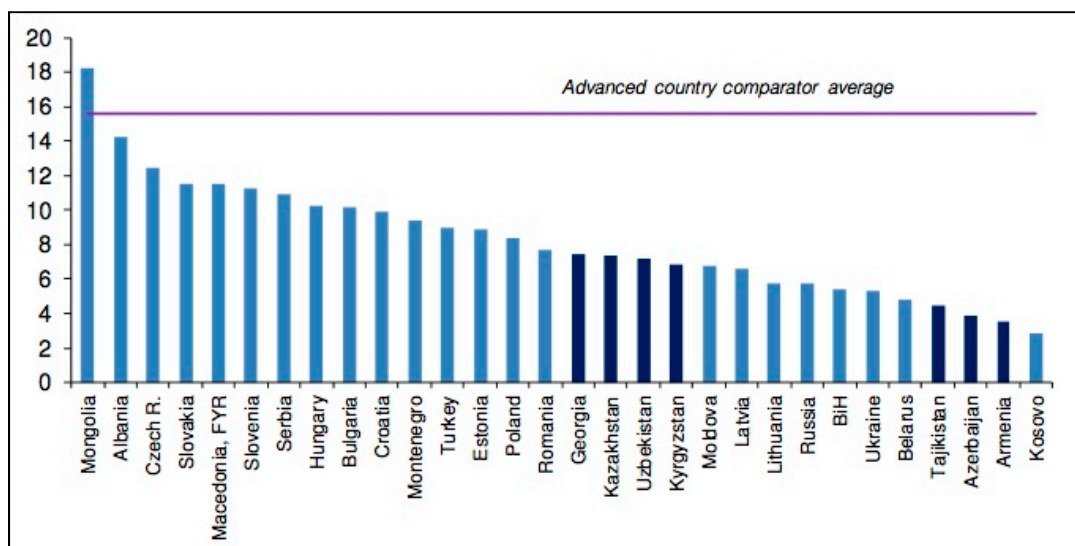
Рисунок 9.3. Три основных препятствия для деятельности компаний



Источник: ВЕЕРС, 2008–09.

<sup>33</sup> В период 1999–2009 годов ЕБРР и Всемирный банк совместно провели четыре раза обследование среды для ведения бизнеса и показателей работы предприятий (ВЕЕР) в 30 переходных экономиках стран с формирующимся рынком в Европе и Центральной Азии. Вошедшие в выборки фирмы были различными по размеру и включали как отечественные, так и принадлежащие иностранным владельцам компании.

Рисунок 9.4. Процент респондентов, успешно создавших предприятия



Источник: LiTS II.

## Политическая экономия

С середины 1990-х годов страны КЦА добились активного экономического роста и уменьшения бедности, но при этом в большинстве стран региона отмечается лишь ограниченный прогресс в повышении качества управления. В таких областях как открытость политической системы для гражданского общества и свобода самовыражения и обеспечение верховенства закона регион КЦА в целом не добился значительных успехов и имеет самые низкие показатели среди регионов развивающихся стран (рис. 9.5).

Политическая стабильность повысилась с середины 2000-х годов, однако это не привело к обязательствам по улучшению управления в государственном секторе. Особенную обеспокоенность вызывает то, что контроль над коррупцией снова снизился после нескольких лет улучшений с 2006 года, и по этому аспекту КЦА отстает от других регионов<sup>34</sup>.

**Задачи, стоящие в области политики управления, различаются между странами КЦА, при этом в Центральной Азии отмечается наибольшее отставание.** Грузия проводила реформы активнее всех

<sup>34</sup> Показатели региона в целом согласуются по различным показателям коррупции. Например, согласно последним данным по индексу восприятия коррупции Transparency International, ни одна из стран КЦА не находится выше 100-й позиции из выборки 174 стран, кроме Грузии, а шесть из восьми стран КЦА занимают места ниже 130-го. См. Transparency International (2012) Corruptions Perceptions Index, 2012, <http://cpi.transparency.org/cpi2012/>.

стран КЦА, добившись повышения подотчетности государственного сектора, верховенства закона. Армения также добилась здесь определенного прогресса и контроля над коррупцией с проведением реформ в 2004–2008 годах (рис. 9.6). В то время как Казахстан с середины 2000-х годов добился улучшений по таким показателям, как верховенство закона и контроль над коррупцией, показатели качества управления в странах доминирующей ролью государства в экономике и обществе (Туркменистан и Узбекистан) в тот же период, как правило, ухудшались. Азербайджан, Кыргызская Республика и Таджикистан по-прежнему не могут добиться положительных сдвигов в обеспечении верховенства закона и контроля над коррупцией.

**Введение гражданских и политических свобод идет медленно во всем регионе.** Индекс демократии, который составляет Economist Intelligence Unit (EIU), показывает, что в 2012 году в пяти странах КЦА были авторитарные правительства, в то время как в Армении, Грузии и Кыргызской Республике действуют системы, объединяющие демократические и авторитарные черты (рис. 3)<sup>35</sup>. Более того, согласно данным EIU, в значительной части региона с течением времени отмечается уменьшение демократии — ее показатели снижаются с 2006 года в Азербайджане, Армении, Казахстане, Туркменистане и Узбекистане<sup>36</sup>. По рейтингу Freedom House, все страны Центральной Азии в 1991–1992 годах были классифицированы как «частично свободные». На сегодняшний день этот рейтинг остался только у Кыргызской Республики, а остальные страны КЦА относятся к категории «несвободные»<sup>37</sup>.

**Ограниченность внутренних политических реформ накладывается на сложные внутренние и внешние конфликты и напряженность, что еще больше ухудшает деловой климат.**

Постсоветский период характеризовался внутренними конфликтами в значительной части региона, включая гражданскую войну 1992–1997 годов в Таджикистане и два эпизода смены государственного режима с гражданскими волнениями в Кыргызской Республике в 2005 году и в 2010 году. В значительной части КЦА и прилегающих

---

<sup>35</sup> Каждое из авторитарных правительств возглавляется либо руководителями, пришедшими к власти во время распада СССР (Казахстан, Таджикистан и Узбекистан), либо родственниками (Азербайджан) и ставленниками (Туркменистан) таких руководителей.

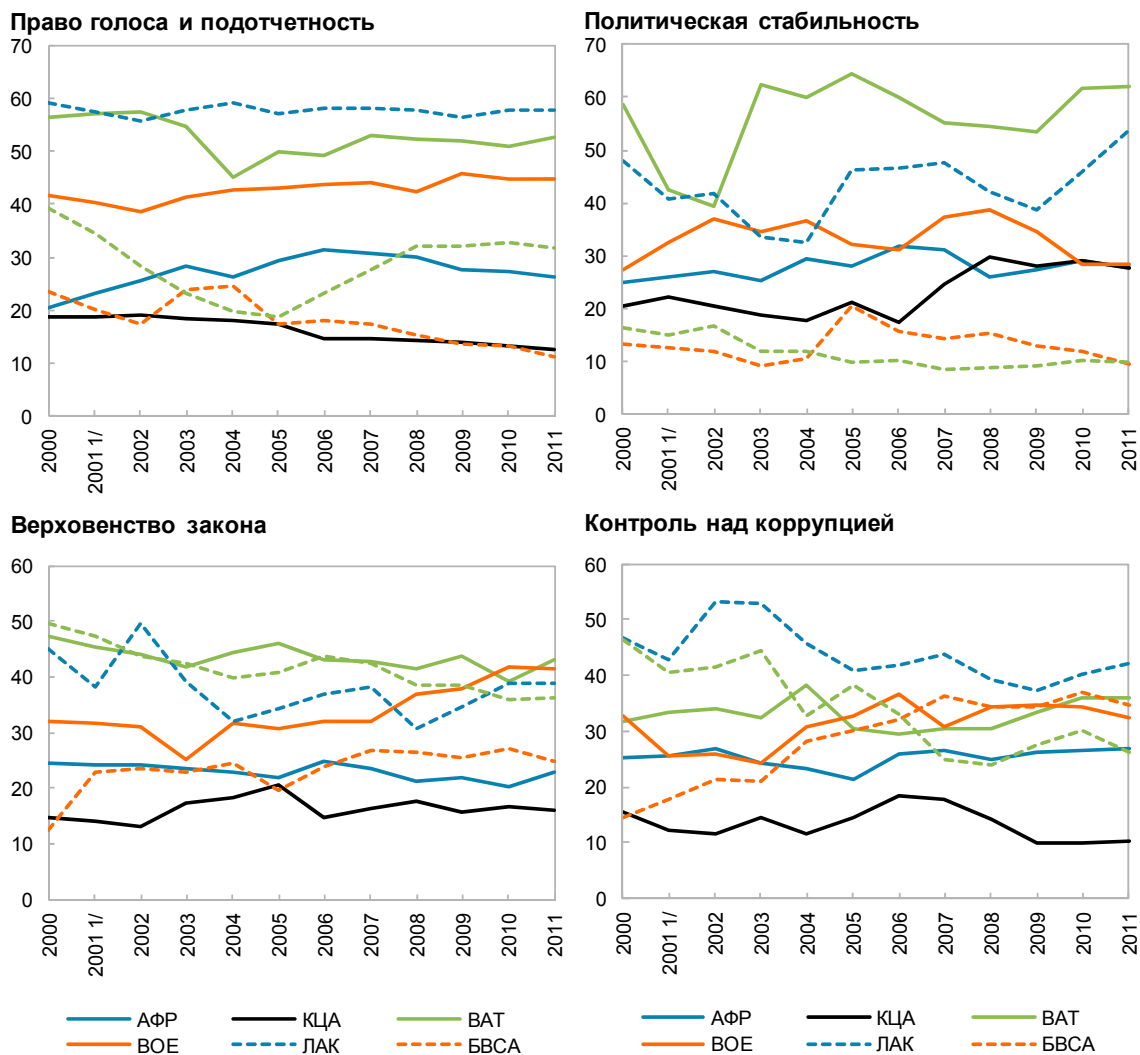
<sup>36</sup> По индексу демократии 2012 года, составляемому EIU, Туркменистан и Узбекистан находятся на 161 месте в общей выборке из 167 стран. Это свидетельствует о том, что они являются одними из самых авторитарных стран в мире.

<sup>37</sup> При этом, согласно индексу Freedom House, Монголия признается «свободной», что свидетельствует о возможности демократизации в богатой природными ресурсами стране, проходящей переходный период и начинавшей с исходной точки, сходной с ситуацией во многих странах КЦА.

регионах присутствует также напряженность между странами. На юге Кавказа продолжаются территориальные споры. Армения и Азербайджан находятся в состоянии холодной войны со времени прекращения крупномасштабного конфликта в отношении Нагорного Карабаха 1988–1994 годов, а Грузия в течение короткого времени вела войну с Россией за Южную Осетию и Абхазию в 2008 году. В Центральной Азии сохраняется напряженность между Таджикистаном и Узбекистаном в отношении проекта строительства Рогунской гидроэлектростанции и заявляемого ущерба, наносимого окружающей среде Таджикской алюминиевой компанией (Талко). В рамках этого конфликта Узбекистан приостанавливал поставки газа в Таджикистан, блокировал дорожные и железнодорожные связи с Таджикистаном и существенно повысил свои транзитные сборы за грузовые перевозки Таджикистана. И наконец, в регионе КЦА в целом отмечается растущая неопределенность, идущая из стратегического в географическом плане и все более нестабильного региона вдоль всей его южной границы.

Рисунок 9.5. Качество управления в КЦА ниже, чем в других регионах

Показатели качества управления Всемирного банка  
(Медианы по регионам, рейтинги в процентах, 2011 год)

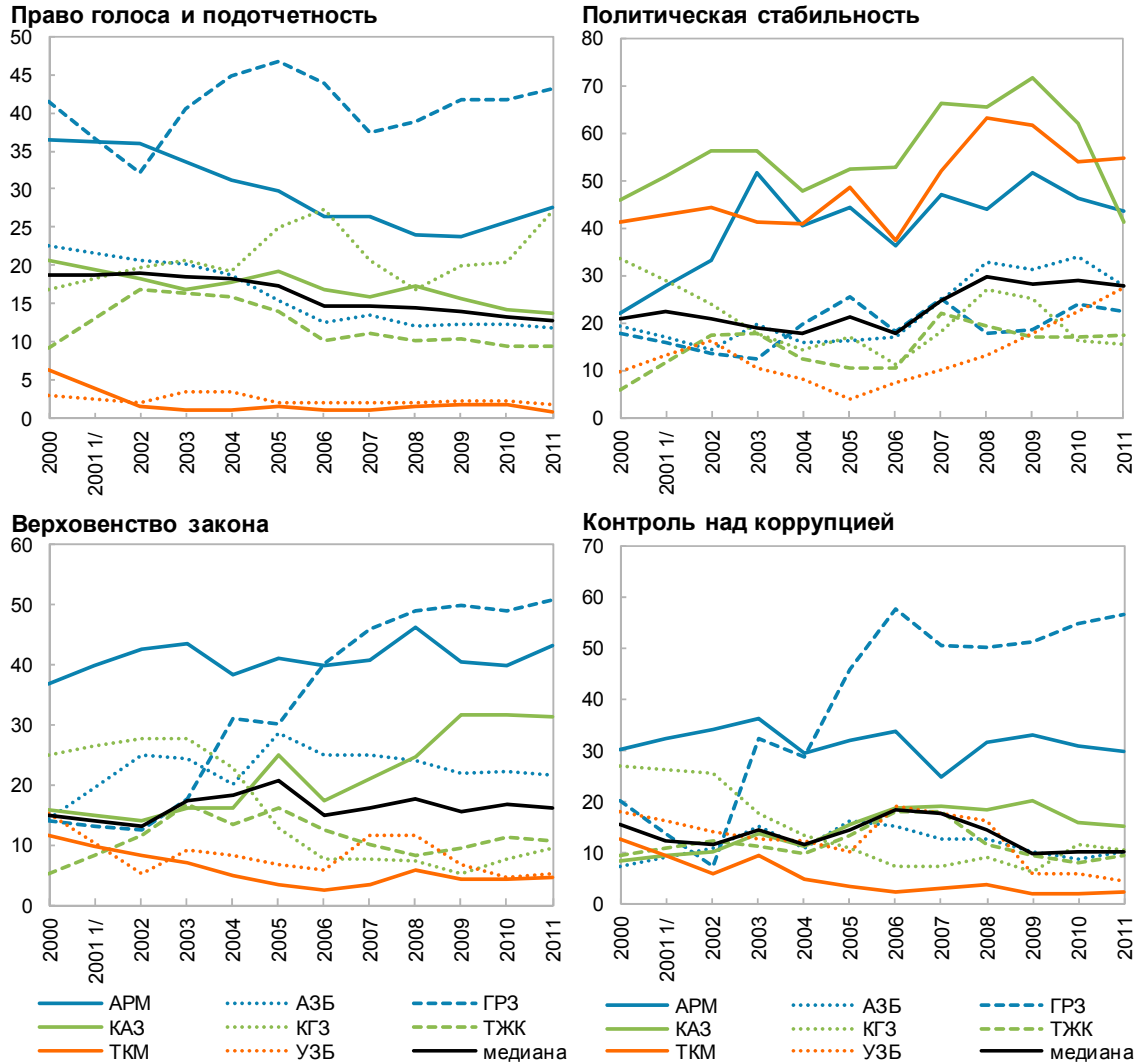


Источник: World Bank Worldwide Governance Indicators. Сокращения для регионов: АФР— Африка, КЦА — Кавказ и Центральная Азия, ВАР — Восточная Азия и Тихоокеанский регион, ВОЕ — Восточная Европа, ЛАК — Латинская Америка и Карибский бассейн, БВСА — Ближний Восток и Северная Африка, ЮАЗ — Южная Азия. Сводные показатели по регионам включают только развивающиеся страны, удовлетворяющие критериям для получения помощи со стороны МАР Всемирного банка, не считая региона КЦА, где включены все восемь стран.

1/ С интерполяцией путем получения среднего между наблюдениями 2000 и 2002 годов.

**Рисунок 9.6. В рамках КЦА отмечаются значительные различия в качестве управления**

Показатели качества управления Всемирного банка (рейтинги в процентах, 2011 год)



Источник: World Bank Worldwide Governance Indicators. Сокращения для регионов: АФР — Африка, КЦА — Кавказ и Центральная Азия, ВАГ — Восточная Азия и Тихоокеанский регион, ВОЕ — Восточная Европа, ЛАК — Латинская Америка и Карибский бассейн, БВСА — Ближний Восток и Северная Африка, ЮАЗ — Южная Азия. Сводные показатели по регионам включают только развивающиеся страны, удовлетворяющие критериям для получения помощи со стороны МАР Всемирного банка, не считая региона КЦА, где включены все восемь стран.

1/ С интерполяцией путем получения среднего между наблюдениями 2000 и 2002 годов.

**Реформа институтов государственного сектора имеет принципиальное значение для консолидации прошлых экономических реформ и достижения устойчивого развития.**

Эмпирические свидетельства указывают на то, что надлежащим образом функционирующие политические институты значимы для роста, поскольку они обеспечивают проведение качественной политики даже при изменениях в правительстве и защищают инвесторов от произвольных государственных решений и экспроприации. Соответственно, в то время как авторитарные правительства могут быть в состоянии добиваться предсказуемости за счет устранения изменчивости, создаваемой циклами выборов, с течением времени риски повышаются, когда оспаривается преемственность руководства. Среди стран КЦА, классифицируемых как авторитарные, риски преемственности угрожают Казахстану и Узбекистану, а в Азербайджане и Таджикистане приближается их новый цикл в следующие пять–семь лет, когда срок полномочий находящихся у власти президентов приблизится к конституционному лимиту их правления. Хорошие показатели региона КЦА в области экономического роста (глава 2) и уменьшения бедности могут сойти на нет, если в государственной системе не будет проведено преобразований, обеспечивающих ее легитимность и стабильность. Существующие на настоящий момент слабые политические и иные институты не в состоянии обеспечить в более долгосрочном плане устойчивый рост на широкой базе и экономическую диверсификацию<sup>38</sup>.

## **Основные меры по ослаблению структурных и политико-экономических ограничений**

**Странам КЦА необходимо проводить масштабные структурные реформы для повышения емкости и поддержки рынков и фирм.**

Необходимо внести принципиальные изменения в механизмы управления в фирмах и финансовых организациях, а органы регулирования должны помогать развитию, а не препятствовать конкуренции, способствующей повышению емкости рынка. Требуются также реформы институтов рынка (например, законы о государственно-частных партнерствах (ГЧП)) и политических институтов (например, министерств) поддерживающих образование и развитие человеческого капитала и способствующих предоставлению услуг инфраструктуры, поскольку эти факторы играют жизненно важную роль в ослаблении ограничений для нововведений на уровне фирм и создании новых компаний. По этим последним аспектам КЦА отстает от других регионов.

---

<sup>38</sup> Acemoglu and Robinson (2012), Besley and Persson (2011), Evans (1989), Lipset (1959), Rodrik et al. (2002) и World Bank (2012 и 2013).

**Странам КЦА следует решать задачи в области водоснабжения, энергетики и региональной инфраструктуры за счет более активного регионального сотрудничества.** Как свидетельствуют обследования, проведенные ЕБРР и Всемирным банком на уровне фирм, недостатки инфраструктуры являются еще одной широко распространенной проблемой и сдерживают возможности роста, особенно в Центральной Азии. Всемирный банк подчеркивает, что большинство стран КЦА имеют особенно значительные пробелы в инфраструктуре энергетики и водоснабжения, и эти сектора далеки от финансовой жизнеспособности. Степень обеспеченности энергетическими ресурсами также существенно различается между странами КЦА, а бывшая система региональной торговли энергией в значительной части распалась. В условиях неравного доступа к водным ресурсам принципиальную роль играет совершенствование управления этими дефицитными водными ресурсами. Значительная географическая разбросанность и низкая плотность населения требуют эффективной и поддерживаемой в хорошем состоянии транспортной инфраструктуры, с тем чтобы способствовать развитию взаимосвязей и торговли в этих и других областях. Все эти факторы подчеркивают важность укрепления региональных механизмов и институтов для ведения диалога по этим вопросам (см. вставку 1 в главе 8). Кроме того, даже если странам КЦА удастся преодолеть связанные с институциональной системой и человеческим капиталом ограничения для роста, их развитие будет по-прежнему сдерживаться, если они не устранят недостатки энергетической и водной безопасности в регионе и не добьются повышения качества транспортных связей.

**Необходимо провести реформы в более широком круге государственных и политических институтов (законодательных органах, президентских администрациях и всех министерствах), чтобы уменьшить препятствия для проведения других структурных реформ.** Более прочные и прозрачные политические институты затруднят извлечение ренты влиятельными группами, позволят направить больше государственных ресурсов на образование, здравоохранение и инфраструктуру; высвободят потенциал регулирования для содействия конкуренции и формирования здорового делового климата, вместо того чтобы им препятствовать, а также позволят ввести более качественные основы политики. Это будет содействовать работе компаний и финансовых организаций с более высоким уровнем управления, которые, в свою очередь, смогут поддерживать рост производительности и расширение нововведений, что имеет фундаментальное значение для перехода рассматриваемых стран в категорию стран с формирующимся рынком со средними доходами. Это создаст прямой положительный эффект для всех фирм, в том числе финансируемых за счет ПИИ, благодаря тому что они будут сталкиваться с меньшими барьерами, создаваемыми коррупцией, слабым развитием инфраструктуры и недостаточной квалификацией трудовых ресурсов, и все эти государства также выиграют от разрешения давно идущих конфликтов между некоторыми из стран КЦА.



## Литература

- Acemoglu, D. and J. Robinson, 2012, *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*, Crown Business.
- Alesina, Alberto F., and Silvia Ardagna, 2009, “Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending,” NBER Working Paper No. 15438.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., and Sayek, S. (2004) “FDI and economic growth: the role of local financial markets” *Journal of International Economics*, 64(1): 89–112.
- Arnold, Jens, B. Brys, Ch. Heady, Å. Johansson, C. Schwellnus and L. Vartia, 2011, “Tax Policy For Economic Recovery and Growth,” *The Economic Journal*, 121, pp. F59–F80.
- Besley, T. and T. Persson, 2011, *Pillars of Prosperity: The Political Economics of Development Clusters*, Princeton University Press.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., and Lee, J-W. (1998) “How does foreign direct investment affect economic growth?” *Journal of International Economics*, 45(1): 115–135.
- Capannelli G., Lee, J., and Petri, P, 2009, “Developing Indicators for Regional Economic Integration and Cooperation”, ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration.
- Dollar, D. and Kraay, A. (2004) “Trade, Growth, and Poverty” *Economic Journal* 114(493): 22–49.
- Dincer, Nergiz, and Barry Eichengreen, 2010, “Central Bank Transparency: Causes, Consequences and Updates” *Theoretical Inquiries in Law*, Vol. 11, No. 1.
- Evans, P., 1989, “Predatory, Developmental and Other Apparatuses: A Comparative Political Economy Perspective on the Third World State,” *Sociological Forum*, 4, 4.
- Fischer, Stanley, 2011, “Lessons from the Global Crisis,” Central Bank Lessons from the Global Crisis, Dinner Lecture at the Bank of Israel Conference.

- Frankel, J. and Romer, D. (1999) “Does trade cause growth?” *American Economic Review* (89): 379–99.
- Golodniuk, Inna, 2005, *Financial Systems and Financial Reforms in CIS Countries*, Center for Social and Economic Research.
- Hausmann, R., Whang, J., and Rodrick D. (2007) “What You Export Matters” *Journal of Economic Growth*.
- Hoshi, Takeo, and Anil Kashyap, 2013, “Will the U.S. and Europe Avoid a Lost Decade? Lessons from Japan’s Post-Crisis Experience,” paper presented at the Fourteenth Jacques Polak Annual Research Conference.
- International Monetary Fund, 2013, *Jobs and Growth: Analytical and Operational Considerations for the Fund*, (Washington).
- \_\_\_\_\_, *Financial Sector Assessment Programs*, (Washington, различные выпуски).
- \_\_\_\_\_, 2012, *Enhancing Financial Surveillance in Low Income Countries (LICs)—Case Studies*, (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2012, “Fiscal Transparency, Accountability, and Risk” (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2011, “Investing in Public Investment: An Index of Public Investment Efficiency” (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2008–13, “Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia” (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2011, “Revenue Mobilization in Developing Countries” (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2010, “Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World” (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2012, *Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries* (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2012, *Republic of Azerbaijan: Staff Report for the 2011 Article IV Consultation*, IMF Staff Country Report No. 12/5 (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2012, *Republic of Azerbaijan: Selected Issues*, IMF Staff Country Report No. 12/6 (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2013, *Republic of Azerbaijan: Staff Report for the 2013 Article IV Consultation*, IMF Staff Country Report No. 13/164 (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2013, *Republic of Azerbaijan: Selected Issues*, IMF Staff Country Report No. 13/165 (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2013, *Republic of Kazakhstan: 2013 Article IV Consultation*, IMF Staff Country Report No. 13/290 (Washington).

- \_\_\_\_\_, 2013, *Republic of Kazakhstan: Selected Issues*, IMF Staff Country Report No. 13/291 (Washington).
- \_\_\_\_\_, 2012, “The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View”.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny (1998) Law and Finance. *The Journal of Political Economy* 106, 1113–1155.
- Linn, J., 2012, “Central Asian Regional Integration and Cooperation: Reality or Mirage?” EDB Eurasian Integration Yearbook.
- Lipset, S.M., 1959, “Some Social Requisites of Democracy: Economic Development and Political Legitimacy,” *American Political Science Review*, 53, 1.
- Rajan, R. and L. Zingales (1998) Financial Dependence and Growth. *American Economic Review* 88:3, 559–586.
- Rodrik, D., A. Subramanian, and F. Trebbi, 2002, “Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development,” *NBER Working Paper* 9305.
- OECD, 2010, “Tax Policy Reform and Economic Growth”, OECD Publishing.
- Saborowski, Christian, and Sebastian Weber, 2013, “Assessing the Determinants of Interest Rate Transmission Through Conditional Impulse Response Functions,” IMF Working Paper 13/23 (Washington: International Monetary Fund).
- Tang, S., 2000, “Economic Integration in Central Asia: The Russian and Chinese Relationship” *Asian Survey*, Vol. 40, No.2, pp. 360–376.
- United Nations Economic and Social Commission for Asia and Pacific, “Integration Trade Costs in Asia: A Primer”, 2010.
- World Bank and Eurasian Development Bank, 2013, *Diversified Development: Making the Most of Natural Resources in Eurasia* (Washington).
- World Bank, 2012, *Golden Growth: Restoring the luster of the European economic model*, World Bank.
- \_\_\_\_\_, 2013, *Diversified Development: Making the Most of Natural Resources in Eurasia*, World Bank.