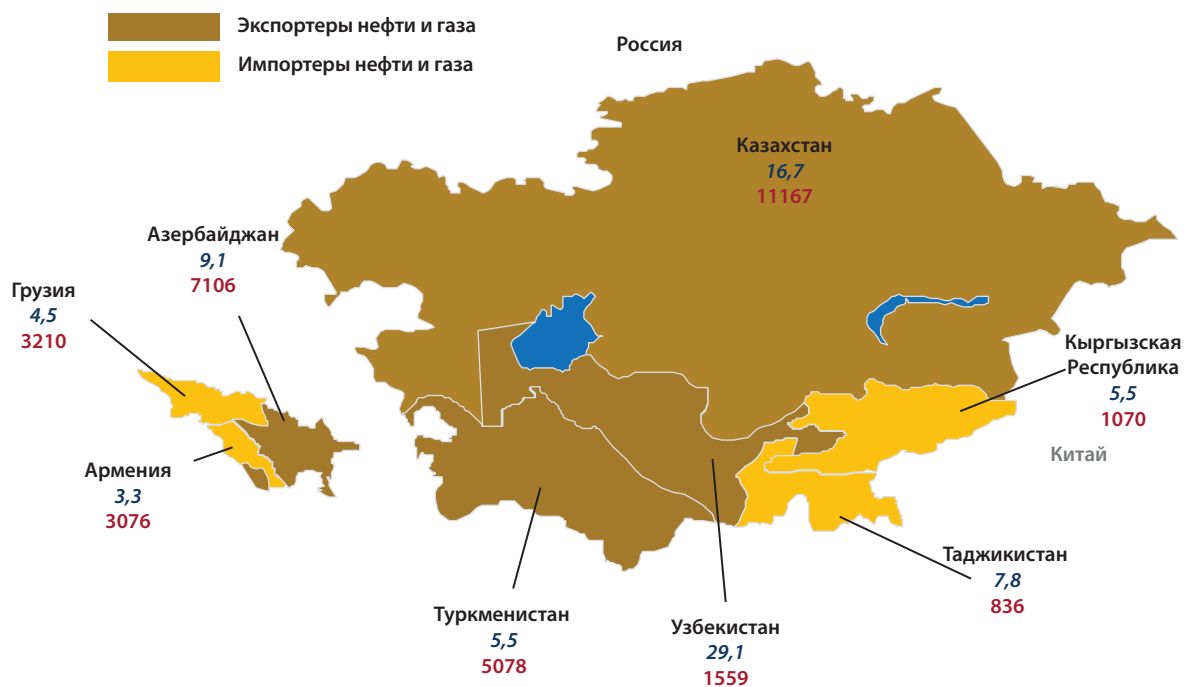


Кавказ и Центральная Азия

Население, в млн (2011)

ВВП на душу населения, долл. США (2011)



Источники: база данных «Перспективы развития региональной экономики» МВФ и Microsoft Map Land.

Примечание. Названия и границы стран на этой карте не обязательно отражают официальную позицию МВФ.

Основные положения по странам КЦА

В странах Кавказа и Центральной Азии (КЦА) по-прежнему наблюдается динамичный подъем после мирового финансового кризиса, и экономические перспективы региона остаются благоприятными. Стойкий рост, средние темпы которого прогнозируются на уровне примерно 5½ процента в 2012 и 2013 годах, объясняется высокими ценами на нефть в случае стран-экспортеров нефти и газа региона, благоприятными ценами на биржевые товары и притоками денежных переводов мигрантов в случае стран-импортеров нефти, а также, для обеих групп, умеренным прямым воздействием экономической ситуации в Европе. Благоприятные перспективы создают возможность укрепить резервы для проведения политики, чтобы подготовиться к любым возможным рискам ухудшения перспектив роста, таким как снижение мирового спроса на биржевые товары или повышение мировых цен на продовольствие.

Благоприятные перспективы

Прогнозируется, что рост в странах-экспортерах нефти и газа в регионе (Азербайджане, Казахстане, Туркменистане и Узбекистане) несколько замедлится, примерно до 5½ процента в 2012 и 2013 годах по сравнению с приблизительно 7 процентами в 2011 году по мере снижения темпов роста производства нефти и газа. Вместе с тем, государственные расходы и целевые кредиты по-прежнему будут поддерживать активный рост в ненефтяном секторе. В странах-импортерах нефти и газа в регионе (Армении, Грузии, Кыргызской Республике и Таджикистане) рост будет прочно держаться на уровне 5 процентов в 2012 году, а затем повысится до 5,8 процента в 2013 году. Такие прогнозы основаны на активных притоках денежных переводов из России и все еще благоприятных условиях торговли биржевыми товарами, при этом в Кыргызской Республике будет увеличиваться производство золота.

Инфляция в регионе КЦА, по прогнозам, в среднем будет оставаться достаточно умеренной благодаря быстро снижающейся инфляции продовольственных цен в странах-импортерах нефти и газа. Однако повышение мировых цен на продовольствие, если оно будет долговременным, может снова разжечь инфляцию, учитывая высокую чувствительность внутренних цен на продовольствие, особенно в странах-импортерах нефти и газа, к мировым ценам. В странах-экспортерах нефти и газа есть возможность смягчить это влияние за счет временных субсидий или аналогичных мер, которые не создадут напряжения в условиях имеющегося у них достаточно широкого пространства для бюджетного маневра. Страны-импортеры нефти и газа медленными темпами восстанавливают бюджетные резервы, но эти резервы существенно меньше того, что необходимо для проведения ответных мер политики в случае негативных потрясений на рынках биржевых товаров. В Кыргызской Республике и Таджикистане бюджетные перспективы также омрачаются потенциальными издержками для бюджета, связанными с поддержкой ослабленных государственных банков.

Подготовиться к неблагоприятному воздействию; укрепить механизмы социальной защиты и систему управления

Директивные органы во всех странах КЦА могут воспользоваться все еще благоприятными перспективами для продолжения наращивания резервов для проведения политики, при этом вновь уделяя больше внимания обеспечению готовности к кризисам. Для стран-импортеров нефти и газа это потребует устойчивого постепенного уменьшения бюджетных дефицитов, а также повышения гибкости обменных курсов для защиты резервов. Странам-экспортерам нефти и газа необходимо повысить качество

государственных расходов, уменьшить долю текущих расходов и расширить налоговую базу, чтобы обеспечить надежность налогово-бюджетной политики на случай установления стабильно низких цен на нефть. Для того чтобы рост охватывал более широкие слои населения, всем странам необходимо разработать системы социальной защиты, которые бы лучше реагировали на складывающиеся обстоятельства, а также более качественные системы налогов и трансфертов, одновременно вкладывая средства в здравоохранение, образование и инфраструктуру. При разработке систем социальной защиты следует предусмотреть активные меры политики на рынке труда, способствующие приему на работу молодых работников.

В случае серьезных потрясений все страны имеют потенциал для ослабления денежно-кредитной политики. Кроме того, страны-экспортеры нефти и газа будут иметь важную возможность расходовать имеющиеся финансовые активы или увеличивать заимствования для защиты важнейших государственных капитальных расходов. Однако для обеспечения в среднесрочной перспективе основы роста, охватывающего более широкие слои населения, следует повысить степень подотчетности и прозрачности в сфере управления богатством, связанным с природными ресурсами, и, в более широком плане, расходов на стратегические проекты или отрасли. Это распространяется на различные финансируемые государством банки и фонды развития, создаваемые в регионе. В то же время, для ускорения процесса создания рабочих мест и увеличения частных инвестиций крайне необходимым является обеспечение ситуации, когда все коммерческие предприятия находятся в равных условиях.

КЦА: отдельные экономические показатели, 2000–13 годы*(В процентах ВВП, если не указано иное)*

	Среднее 2000–06	2007	2008	2009	2010	2011	Прогнозы	
							2012	2013
КЦА								
Реальный ВВП (годовые темпы роста)	10,0	12,3	6,8	3,7	6,7	6,7	5,7	5,5
Сальдо счета текущих операций	-0,9	1,5	8,8	0,4	5,0	8,7	6,3	4,6
Общее сальдо бюджета	1,1	3,1	6,1	0,8	3,7	6,3	3,5	2,9
Инфляция За год (годовые темпы)	9,5	11,4	16,5	6,2	7,0	9,1	5,8	7,2
Экспортеры нефти и газа КЦА								
Реальный ВВП (годовые темпы роста)	10,4	12,6	7,0	4,9	7,2	6,8	5,8	5,5
Сальдо счета текущих операций	-0,1	3,5	12,4	1,8	6,7	10,6	8,1	6,0
Общее сальдо бюджета	1,9	4,3	7,8	2,1	5,1	7,8	4,7	3,9
Инфляция За год (годовые темпы)	9,9	11,9	16,8	6,5	7,0	8,9	6,3	7,3
Импортеры нефти и газа КЦА								
Реальный ВВП (годовые темпы роста)	7,9	11,2	5,7	-3,5	4,0	6,2	5,0	5,8
Сальдо счета текущих операций	-5,7	-11,7	-15,5	-10,1	-9,2	-8,5	-9,7	-8,2
Общее сальдо бюджета	-2,6	-3,4	-3,6	-6,8	-5,3	-3,3	-3,8	-3,1
Инфляция За год (годовые темпы)	7,7	8,8	14,4	4,2	7,1	10,7	2,6	6,5

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

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

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

3. Кавказ и Центральная Азия: экономическая активность остается устойчивой, но сохраняется неопределенность

Странам КЦА по-прежнему удастся противостоять воздействию мирового кризиса на подъем своей экономики, и экономические перспективы региона остаются в целом благоприятными. Эти положительные перспективы отражают уменьшающуюся прямую зависимость региона от ситуации в Европе, выгоды от высоких цен на нефть для экспортеров углеводородных ресурсов, а в случае импортеров нефти — все еще способствующую росту динамику цен на биржевые товары и значительные уровни денежных переводов. Сдерживающими факторами являются снижение мирового спроса на биржевые товары и повышение мировых цен на продовольствие. В 2012–2013 годах прогнозируется небольшое снижение темпов роста, в основном ввиду замедления роста производства нефти и газа, а инфляция, вероятно, будет оставаться умеренной. Официальным органам стран следует продолжать восстанавливать пространство для маневра в политике, преодолевать факторы уязвимости и устранять укоренившиеся структурные преграды для всеобъемлющего роста. Обеспечение возможностей для преуспевания всех предприятий, а не только связанных с государством компаний, остается жизненно необходимым для создания рабочих мест.

Экспортеры нефти и газа

В странах-экспортерах нефти и газа имеют место уверенный экономический рост и снижающаяся инфляция

По прогнозу, общий рост в странах КЦА – экспортерах нефти и газа немного замедлится в 2012–2013 годах после наблюдавшегося в 2010–2011 годах значительного оживления в период после краха Lehman Brothers. Рост прогнозируется на уровне примерно 5½ процента как в 2012, так и в 2013 году. Снижение темпов совокупного роста в экспортерах нефти и газа в основном вызвано по-прежнему ограниченным ростом в энергетическом секторе, особенно в двух крупнейших производителях нефти в регионе, Азербайджане и Казахстане (рис. 3.1). Темпы роста в нефтегазовом секторе, по прогнозу, немного повысятся, с 1,4 процента в 2011 году до 1,7 процента в 2012 году, и затем вновь снизятся примерно до 1 процента в 2013 году. В то же время, ожидается, что в Туркменистане продолжится быстрый рост газового сектора благодаря построенному новому трубопроводу в Китай, при этом

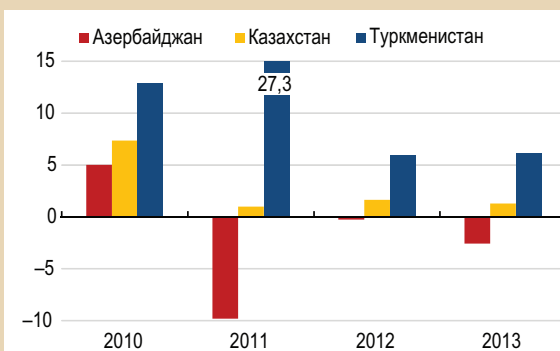
Подготовил Габриэл Сенсенбрэннер при участии групп сотрудников по странам.

участок в Узбекистан введён в действие в сентябре 2012 года (рис. 3.2).

Темпы роста нефтегазовых секторов этих стран, по прогнозу, также снизятся, отчасти ввиду меньших урожаев в 2012 году после исключительно высокого урожая 2011 года. Прогнозируется, что общий рост нефтегазового сектора в странах-экспортерах нефти и газа, движущей силой которого являются продолжающиеся государственные расходы, замедлится с 9,2 процента в 2011 году до 6,6 процента в 2012 и 2013 годах (рис. 3.3).

Рисунок 3.1

Рост нефтяного ВВП (В процентах)

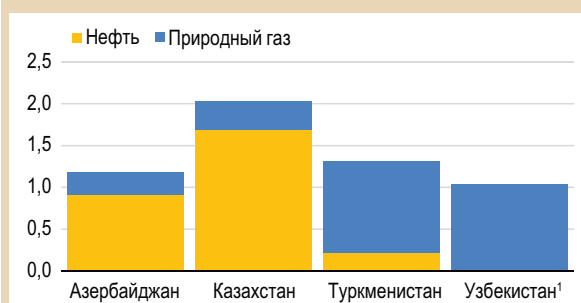


Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 3.2

Производство нефти и природного газа

(В миллионах баррелей в день)



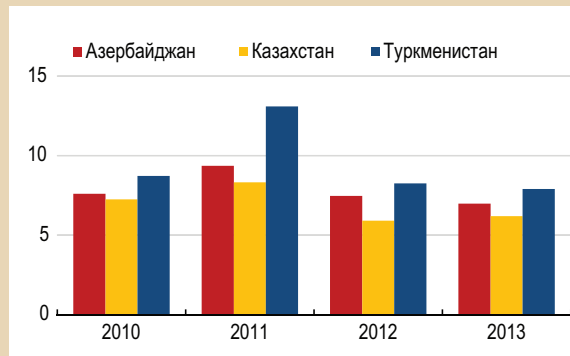
Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ и ВР (2012).

¹Примерно пятая часть экспортируется.

Рисунок 3.3

Рост нефтяного ВВП

(В процентах)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

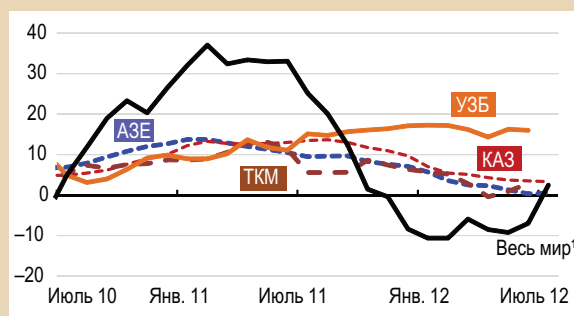
Странам удалось добиться снижения инфляции с повышенных уровней 2011 года, хотя свою роль в этом сыграли также обильные урожаи в регионе в 2011 году и снижение мировых цен на продовольствие в первой половине 2012 года (рис. 3.4). Средняя инфляция потребительских цен, по прогнозу, снизится с 8,9 процента в 2011 году до 6,3 процента в 2012 году, в основном благодаря успешным мерам политики в Азербайджане и Казахстане, где общая инфляция опустилась до рекордно низких уровней. В 2013 году прогнозируется повышение инфляции до 7,3 процента вследствие увеличения бюджетных расходов в 2012 году, повышения тарифов в Казахстане и возможного отражения во внутренних

ценах роста мировых цен на продовольствие, начавшегося в середине 2012 года. Правительства через государственные предприятия продолжают регулировать внутренние цены на продовольствие, и изменения в мировом масштабе оказывали лишь ограниченное влияние на внутренние цены в 2011 году. Инфляция в Узбекистане, вероятно, будет оставаться выше десяти процентов в результате повышения регулируемых цен официальными органами. Денежно-кредитная политика в странах этой группы остается в диапазоне от нейтральной до адаптивной, отчасти вследствие негибкости режимов обменного курса, причем Казахстан четыре раза снижал директивные ставки в 2012 году.

Рисунок 3.4

Инфляция цен на продовольствие

(Изменение за 12 месяцев, в процентах)



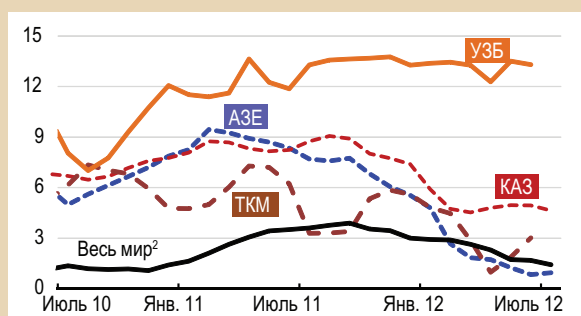
Источники: официальные органы стран, Система цен биржевых товаров МВФ и расчеты персонала МВФ.

¹Инфляция мировых цен на продовольствие по данным МВФ.

²Инфляция мировых цен на биржевые товары по данным МВФ.

Общая инфляция по ИПЦ

(Изменение за 12 месяцев, в процентах)



Вполне достаточные внешнеэкономические и бюджетные буферные резервы

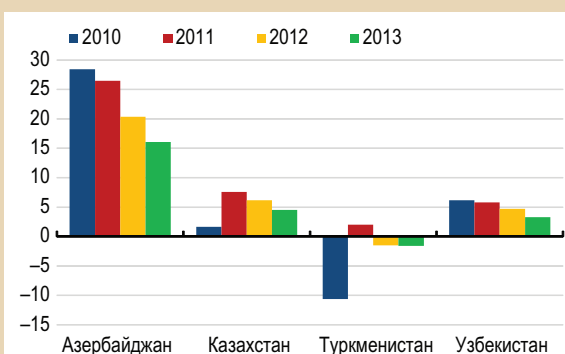
В 2012 и 2013 годах прогнозируется сохранение профицитов общих счетов текущих операций, хотя и на более низких уровнях, чем в предыдущие годы, в основном ввиду прогнозируемого снижения мировых цен на энергоносители (рис. 3.5). Вместе с тем, неуклонно проводимая Туркменистаном программа государственных инвестиций, включая его инвестиции в газовый сектор, приведет к наличию небольшого дефицита в оба года. Во всех странах, вероятно, произойдет дальнейшее увеличение резервов и/или иностранных активов в фондах национального благосостояния (рис. 3.6), но уровни валового внешнего долга государственного и частного секторов будут оставаться минимальными (существенное исключение составляет долг частного сектора Казахстана). Оценки уровней валютных курсов указывают на то, что курсы находятся в диапазоне от нейтрального до немного заниженного в Азербайджане, Казахстане и Узбекистане и от нейтрального до немного завышенного в Туркменистане.

В странах КЦА – экспортерах нефти и газа прогнозируется уменьшение общих бюджетных профицитов, в основном в результате снижения мировых цен на нефть; основным исключением является Туркменистан, наращивающий экспорт газа в Китай. Ожидается, что нефтегазовые бюджетные дефициты будут оставаться на самом высоком за несколько лет уровне, примерно 20 процентов (нефтегазового ВВП), в 2012 году, а затем снизятся во всех странах примерно до 17 процентов в 2013 году (рис. 3.7). Хотя, за исключением Азербайджана, эти дефициты намного ниже, чем в странах – экспортерах нефти БВСА, имеются опасения, что темпы роста государственных расходов в последний период могут породить риски перегрева, и очень высокие уровни государственных инвестиций вызывают вопросы относительно экономической отдачи.

Неуклонное повышение цен на нефть и природный газ, при которых бюджет является

Рисунок 3.5

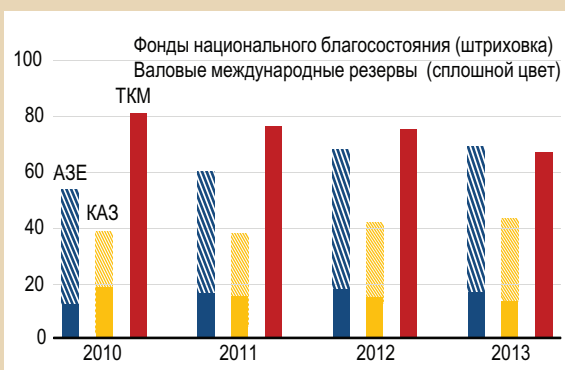
Сальдо счета текущих операций (В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

Рисунок 3.6

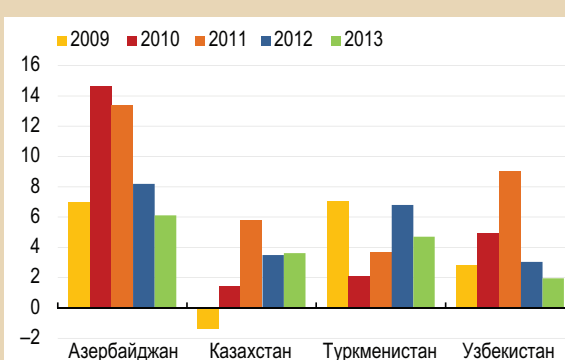
Резервы плюс фонды национального благосостояния (В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

Рисунок 3.7

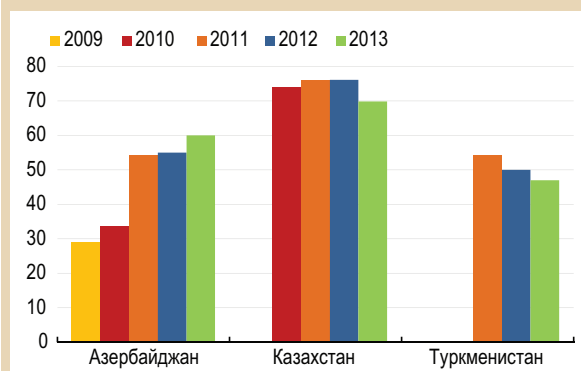
Сальдо бюджета (В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

Рисунок 3.8

Цены на нефть, при которых бюджет сбалансирован
(В долларах за баррель)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

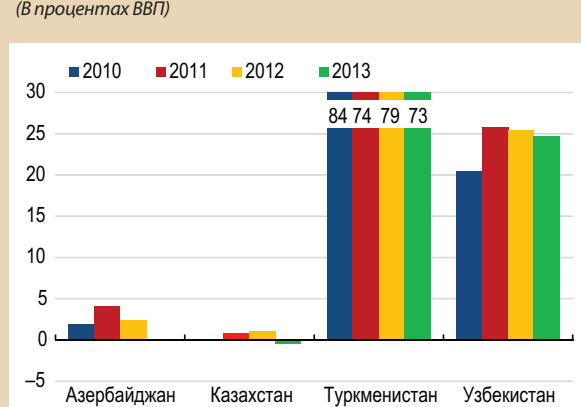
сбалансированным, также делает бюджеты уязвимыми в случае длительного снижения мировых цен на энергоносители (рис. 3.8). Вместе с тем, возрастающее финансовое богатство государства в форме депозитов во внутренней банковской системе или суверенных резервов, хранимых за рубежом, обеспечивает значительный потенциал для антициклических мер в случае неблагоприятного шока цен на нефть (рис. 3.9).

Слабое управление препятствует достижению всеобъемлющего роста, социальной стабильности

Оценки бюджетных сальдо и курса налогово-бюджетной политики подвержены значительной погрешности ввиду в целом информационно закрытых систем управления государственными финансами, в некоторых случаях крупных доходов от минерального сырья и низкой прозрачности управления богатством, связанным с природными ресурсами; Азербайджан выделяется своим весьма прозрачным нефтяным фондом. Другие симптомы слабого управления включают широкое использование квазибюджетной деятельности, осуществляемой национальными компаниями, добывающими невозобновляемые ресурсы, и другими связанными с государством предприятиями, использование контролируемых государством банков или фондов для прямого

Рисунок 3.9

Чистые государственные депозиты в банковской системе
(В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

кредитования связанных с государством заемщиков и стратегических предприятий и инвестирования в такие структуры, а также экстренная поддержка акционеров частных банков. Совершенствование управления помогло бы уменьшить размер неофициального сектора в экономике, охватить наиболее уязвимые слои населения системой социальной защиты и обеспечить более справедливое распределение богатства, связанного с природными ресурсами (Дополнение 3.1).

Оздоровление финансового сектора остается актуальной задачей

Регион не обошли стороной риски для банковского сектора. Высокие темпы роста кредита в период, предшествовавший мировому финансовому кризису, а также целевое кредитование, осуществляемое связанными с государством банками, ослабили банковские системы в Азербайджане и Казахстане. Отказ органов регулирования от принятия принудительных мер позволил некоторым банкам продолжать деятельность, но стойкий экономический рост помогает скрывать коренные проблемы слабых банков. В Туркменистане кредит частному сектору, исключая государственные предприятия, с 2007 года растет темпами свыше 70 процентов в год, что может подрывать устойчивость банков.

Импортёры нефти и газа

Экономическая активность остается стойкой, но отсутствует достаточное пространство для проведения политики

Общие темпы роста в странах КЦА – импортёрах нефти и газа останутся на прежнем уровне около 5 процентов в 2012 году и повысятся до 5,8 процента в 2013 году, несмотря на слабую конъюнктуру на мировых рынках биржевых товаров (рис. 3.10). Ожидается, что экономика Грузии, крупнейшая в группе, будет продолжать расти высокими темпами под влиянием существенной активности в сфере услуг и обрабатывающей промышленности и активных инвестиций. Однако значительный дефицит счета текущих операций и факторы неопределенности, связанные с политическими переходными процессами, по-прежнему представляют риск. Слабый рынок недвижимости будет и далее сдерживать экономический рост в Армении, втором по объему импортёре нефти в регионе КЦА. В Кыргызской Республике показатели в 2012 году будут ниже, чем ожидалось, ввиду задержки в производстве золота (которое дает примерно 12 процентов ВВП) и снижения объема сельскохозяйственного производства; в 2013 году прогнозируется оживление экономики (вставка 3.1). Денежные переводы из России в страны КЦА – импортёры нефти растут годовыми темпами свыше 25 процентов и являются важной движущей силой экономического роста в КЦА (рис. 3.11).

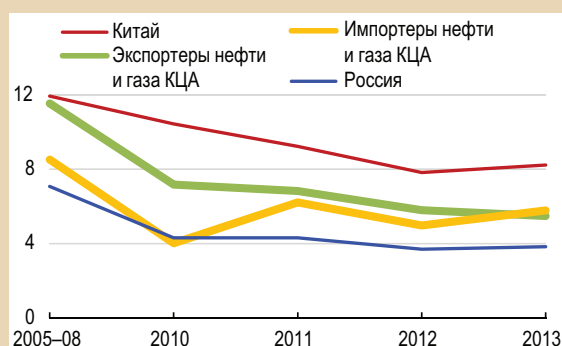
Инфляция является низкой, но чувствительна к мировым ценам на продовольствие

Быстро снижающиеся темпы инфляции продовольственных цен и обоснованная денежно-кредитная политика привели к снижению средней инфляции, с 10,7 процента в 2011 году до 2,6 процента в 2012 году в странах КЦА – импортёрах нефти и газа (рис. 3.12). Средняя годовая инфляция в 2012 году, по прогнозу, будет

Рисунок 3.10

Реальный ВВП

(Годовой рост, в процентах)

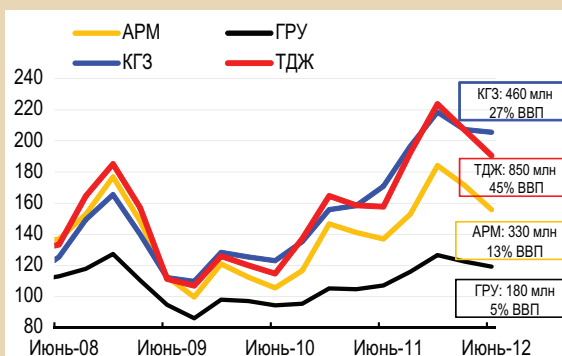


Источники: официальные органы стран, МВФ (2012b) и оценки персонала МВФ.

Рисунок 3.11

Денежные переводы из России в страны КЦА¹

(3-месячное скользящее среднее, в долларах США, 1 кв. 2008 г.=100)



Источник: Центральный банк Российской Федерации.

¹В рамках показаны последние имеющиеся данные (II кв. 2012 г.).

ниже 3 процентов в Армении и Кыргызской Республике и практически нулевой в Грузии. Ожидается, что средняя инфляция вновь повысится до 6,5 процента в 2013 году, когда начнут сказываться недавние повышения мировых цен на продовольствие, учитывая высокую чувствительность внутренних цен на продовольствие к мировым ценам, хотя в Армении инфляция будет оставаться низкой ввиду высокого урожая в 2012 году. Базовая инфляция остается на повышенных уровнях в Кыргызской Республике и Таджикистане.

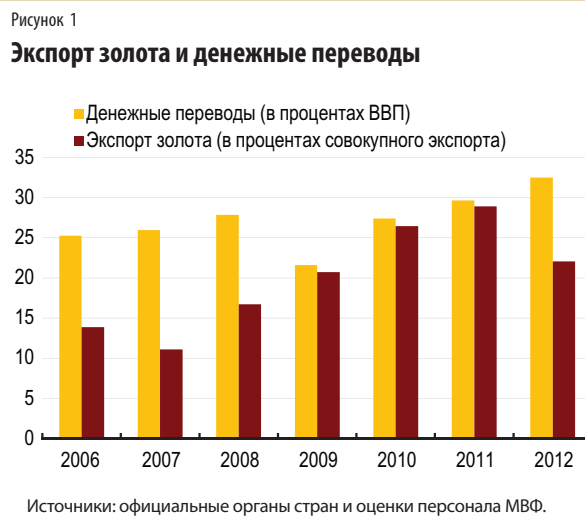
Вставка 3.1

Кыргызская Республика: выход из внутреннего кризиса

Экономика Кыргызской Республики является одной из наиболее открытых в регионе и опирается на экспорт золота, денежные переводы и посредничество в торговле между Китаем и Содружеством Независимых Государств. В результате повышающихся международных цен на золото и увеличения объемов добычи доля экспорта золота в совокупном экспорте утроилась за последние пять лет (рис. 1). Относительно своего размера экономика Кыргызской Республики является одним из крупнейших получателей денежных переводов в мире — объем денежных переводов (в основном из России) теперь в 20 раз больше, чем десять лет назад.

В 2010 году народное восстание, второе со времени обретения независимости, привело к временному снижению темпов роста и усугубило проблемы в финансовом секторе. Политические волнения привели к ухудшению ситуации в области безопасности, особенно на юге страны. Экономика сократилась на 0,5 процента после периода роста в среднем на 6 процентов в год в 2006–2009 годах. «АзияУниверсалБанк» (АУБ), на долю которого приходилось 50 процентов депозитов банковской системы, пережил массовое изъятие депозитов нерезидентов. Активы АУБ также резко сократились в связи с ухудшением обслуживания кредитов, в основном из-за последствий кредитования связанных с банками лиц или инсайдеров. Впоследствии АУБ был национализирован. Центральный банк также ввел временное управление в шести других банках, чтобы предотвратить бегство капитала и ограничить распространение проблем на другие банки.

Позднее укрепление политической стабильности и меры, принятые официальными органами, позволили восстановить темпы роста. В 2010–2011 годах переходное правительство приняло конституционные реформы, которые усилили роль парламента и сократили полномочия исполнительной власти. Последующие выборы, предоставившие избирателям возможность выбора между различными политическими силами, привели к формированию многопартийного парламента и коалиционного правительства. Экономический рост восстановился до уровня 5,7 процента в 2011 году, чему способствовали благоприятные внешние условия и своевременное подключение международных доноров. Кризис побудил центральный банк приступить к проведению комплексных правовых ре-



Подготовили Кристиан Беддис, Давид Амаглобели и Бахром Шукуров.

Вставка 3.1 (окончание)

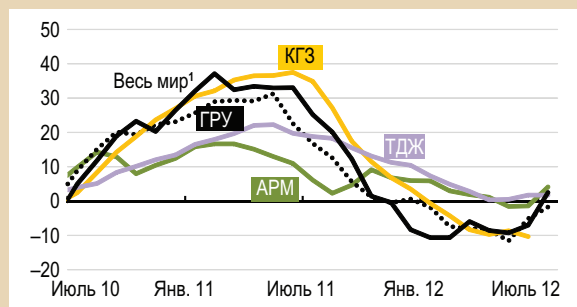
форм и провести окончательное урегулирование остающихся проблемных банков с целью устранения слабых мест и восстановления доверия к финансовому сектору. Хотя распад правящей коалиции в августе 2012 года породил неопределенность, она продолжалась недолго, и вскоре было сформировано новое правительство. Временные задержки в производстве золота являются главной причиной ожидаемого снижения темпов роста до примерно 1 процента в 2012 году; ожидается, что уровень экономической активности быстро восстановится в 2013–2014 годах (рис. 2).

Официальные органы Кыргызской Республики весьма заинтересованы в достижении устойчивого и всеобъемлющего роста с ведущей ролью частного сектора. Принципиальное значение для этого имеют совершенствование управления и борьба с коррупцией, наряду с улучшением делового климата. Бюджетная консолидация будет играть ключевую роль в сохранении макроэкономической стабильности и восстановлении резервов для проведения экономической политики. Наконец, восстановление нормального функционирования финансового сектора страны будет способствовать более эффективному распределению ограниченных ресурсов, тем самым поддерживая экономический рост.

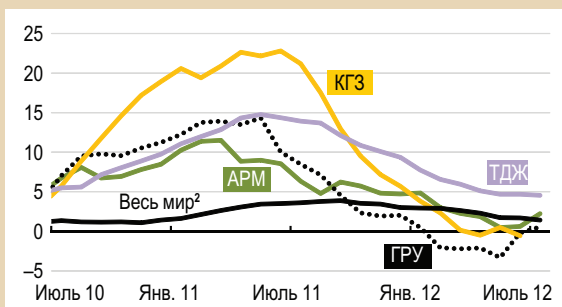
Рисунок 3.12

Инфляция цен на продовольствие

(Изменение за 12 месяцев, в процентах)

**Общая инфляция по ИПЦ**

(Изменение за 12 месяцев, в процентах)



Источники: официальные органы стран, Система цен биржевых товаров МВФ и оценки персонала МВФ.

¹Инфляция мировых цен на продовольствие по данным МВФ²Инфляция мировых цен на биржевые товары по данным МВФ.

Для наращивания внешних буферных резервов необходимы гибкие обменные курсы

Цены на экспортируемые биржевые товары снизились по сравнению с 2011 годом, но пока не привели к увеличению дефицитов счета текущих операций, кроме как в Грузии, где активный экономический рост и укрепление валюты вызвали значительное увеличение импорта (рис. 3.13). Значительно больший внешний

дефицит в Кыргызской Республике обусловлен необычно высокими затратами на оплату поставок нефти и временными задержками в производстве золота. Дефициты счета текущих операций, по прогнозу, будут оставаться повышенными в Армении и Грузии, чему, вероятно, в некоторой степени способствовали несколько завышенные обменные курсы. Поскольку прямые иностранные инвестиции еще не вернулись к докризисным уровням, разрывы финансирования в 2012–2013 годах будут в основном

Рисунок 3.13

Сальдо счета текущих операций

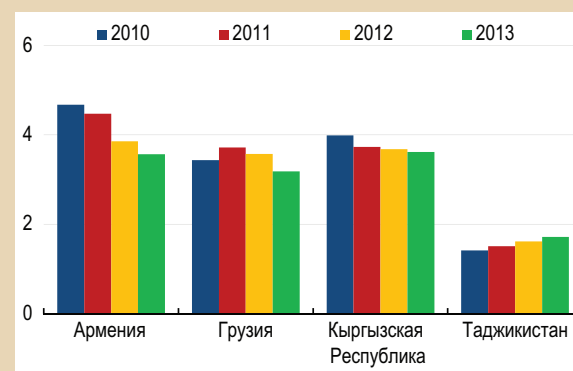
(В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

Валовые международные резервы

(В месяцах импорта следующего года)



покрываться за счет использования международных резервов и официальных источников в Армении и финансирования посредством еврооблигаций в Грузии. В этой группе выделяется Таджикистан, за последние несколько лет достигший общего равновесия счета текущих операций, поскольку торговые дефициты компенсировались крупными потоками денежных переводов (половина рабочей силы работает за рубежом). В Кыргызской Республике работа по составлению статистики внешнего долга показала, что отношение внешнего долга к ВВП в действительности почти на 30 процентных

пунктов выше, главным образом вследствие кредитов, получаемых через офшорные структуры.

Бюджетные возможности недостаточны для преодоления сильных шоков

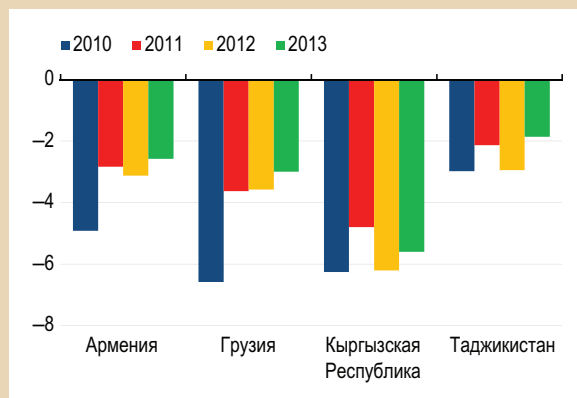
Работа по восстановлению бюджетных резервов ведется, но она недостаточна для принятия антициклических мер в случае серьезного спада на рынках биржевых товаров (рис. 3.14).

В 2012 году прогнозируется некоторое ухудшение общего сальдо бюджетов, но это в основном

Рисунок 3.14

Сальдо бюджета

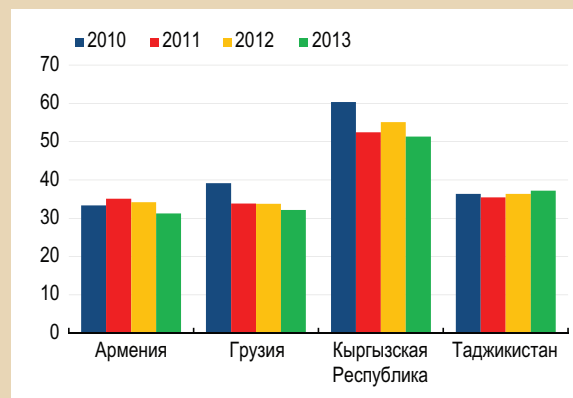
(В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

Государственный долг

(В процентах ВВП)



обусловлено обстоятельствами в Кыргызской Республике (связанные с золотом доходы, ожидавшиеся в 2012 году, будут получены в 2013 году) и Таджикистане (вопросы заработной платы и социальных расходов). Во всех четырех странах прогнозируется уменьшение бюджетных дефицитов в 2013 году вследствие ужесточения контроля над расходами и некоторых задержек государственных инвестиционных проектов (Армения, Таджикистан). Соответственно, ожидается, что отношения государственного долга к ВВП будут продолжать следовать понижающейся траектории, особенно в Грузии, где бюджетная консолидация была вознаграждена повышением рейтинга в ноябре 2011 года.

Квазибюджетные обязательства, в том числе связанные со слабыми государственными банками, омрачают перспективы долга в Таджикистане, и, потенциально, в Кыргызской Республике. Проблемы управления остаются во главе повестки дня экономической политики в обеих странах, где, как и в Армении, не обеспечены равные условия для крупных и малых предприятий. Совершенствование управления помогло бы стимулировать развитие официальной экономики, способствовало бы более широкому распределению результатов экономического роста и повысило бы производительность.

Риски недостижения прогнозируемых темпов роста: умеренное влияние кризиса в зоне евро

Риски снижения темпов роста экономики по отношению к прогнозу во всех странах региона КЦА во многом связаны с ситуацией на мировых рынках биржевых товаров и энергоносителей, хотя сохраняются существенные риски больших отклонений в отношении развития ситуации в Европе. Экспортеры углеводородных ресурсов выигрывают от устойчиво высоких цен на нефть (Азербайджан, Казахстан) и значительного спроса на природный газ со стороны Китая (Туркменистан). Что касается импортеров нефти, росту

в этих странах способствуют экспансионистская экономическая политика, проводимая соседними странами-экспортерами нефти, рекордно низкая безработица в России и, как следствие, высокие уровни денежных переводов, исключительные урожаи 2011 года и устойчивость цен на биржевые товары. Потенциальное исчезновение этих факторов является важным риском ухудшения ситуации для этого региона. Нарастание напряженности в области суверенного долга и в банковских системах в Европе пока оказывает лишь ограниченное влияние на страны КЦА. Хотя страны региона имеют ограниченные прямые связи со слабыми финансовыми системами в странах на периферии зоны евро, трудности в банковских системах в центре зоны евро вызвали бы серьезные последствия, включая резкое ухудшение качества активов и общее сокращение кредита (вставка 3.2).

Взаимосвязанность КЦА с Россией посредством неторговых связей

Экономические циклы стран КЦА переплетены с российской экономикой и между собой вследствие цепочек поставок, соглашений о свободной торговле с Россией и близких методов ведения бизнеса (рис. 3.15). В последнее время денежные переводы граждан этих стран, работающих в России, стали значительной движущей силой экономической активности в Армении, Кыргызской Республике и Таджикистане (IMF, 2011d). Синхронный характер экономических циклов во многом отражает роль доходов от углеводородных ресурсов как общего фактора развития этих стран; он включает поступающие в страны инвестиции и денежные переводы, уровни которых колеблются в зависимости от собственных доходов России от углеводородных ресурсов. С одной стороны, синхронизация экономик Армении и России, по-видимому, несколько усилилась со времени мирового финансового кризиса, возможно, ввиду укрепления связей посредством денежных переводов (вставка 3.3). С другой стороны, отсутствует существенная синхронизация экономики стран КЦА со странами Европы с развитой экономикой, и коэффициенты

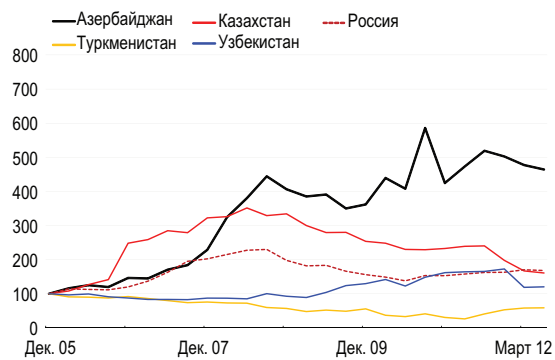
Вставка 3.2

Финансовые вторичные эффекты ситуации в зоне евро для банковских секторов стран КЦА

Сразу после кризиса 2008–2009 годов в большинстве стран КЦА значительно сократилось трансграничное кредитование, что уменьшило возможности для дальнейшего снижения доли заемных средств (рис. 1 и 2). Наиболее заметное снижение доли заемных средств происходит в Казахстане, Кыргызской Республике, Таджикистане и Туркменистане; так, в случае казахстанских банков на смену иностранному оптовому финансированию пришли депозиты государственного сектора. В то же время, международные банки увеличили свои операции в Азербайджане (в рамках нефтегазовых проектов), а также с банками Армении (долгосрочные кредитные линии материнских банков и международных финансовых организаций). Обострение кризиса в Европе во второй половине 2011 года пока оказывает лишь ограниченное влияние; в этом отношении выделяется только Казахстан.

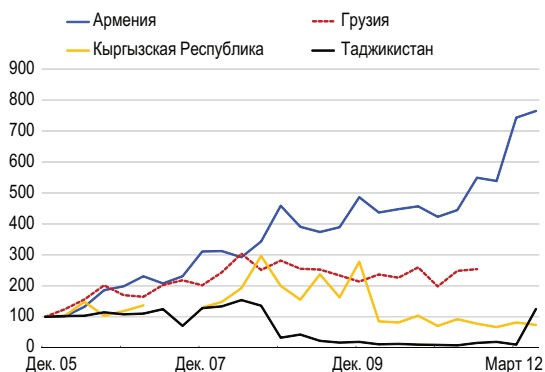
Объем кредитования банков КЦА банками Греции, Ирландии, Италии, Португалии и Испании (стран ГИИПИ) пренебрежимо мал — менее 1 процента совокупных активов. Если кризис ГИИПИ затронет основные страны Европы, потенциальные последствия снижения доли заемных средств также будут оставаться ограниченными. Доли обязательств перед европейскими банками наиболее высоки в Грузии (8–13 процентов активов) и в Азербайджане, Армении и Кыргызской Республике (3–5 процентов активов, рис. 3). Согласно имеющимся ограни-

Рисунок 1
Кредиты иностранных банков странам КЦА – экспортерам нефти и газа
(Индекс; 2005 год = 100)



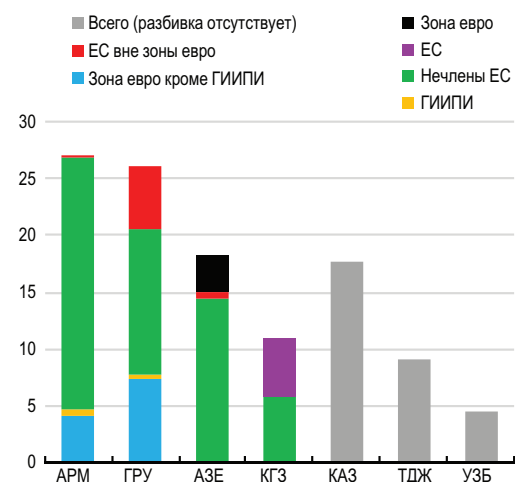
Источник: Банк международных расчетов.

Рисунок 2
Кредиты иностранных банков странам КЦА – импортерам нефти и газа
(Индекс; 2005 год = 100)



Источник: Банк международных расчетов.

Рисунок 3
Внешние обязательства банковских секторов стран КЦА
(В процентах совокупных активов на конец 2011 г.)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

Подготовили Кристиан Беддис, Давид Амаглобели и Бахром Шукуров.

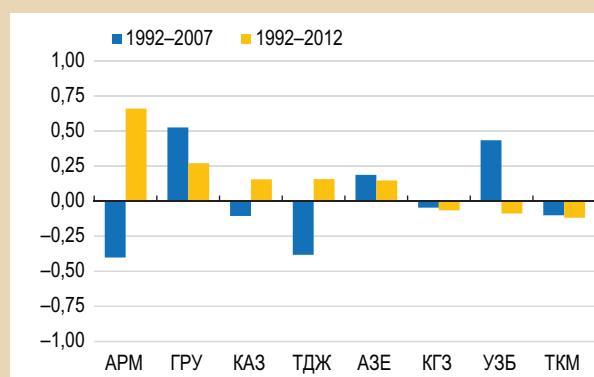
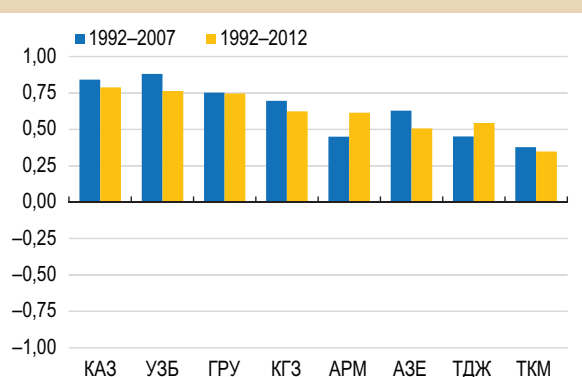
Вставка 3.2 (окончание)

ченным данным, обязательства перед российскими банками имеют тот же порядок величины. С учетом трансграничного кредитования небанковских организаций КЦА указанные выше величины вдвое больше.

В отличие от банков Грузии, банки в Азербайджане и Армении в основном держали свои иностранные активы не на территории Европейского Союза. Банки Армении и Грузии также имели некоторый объем требований к российским банкам (0,5 процента активов), тогда как Азербайджан имел больший объем финансовых операций с Россией (около 7 процентов совокупных активов).

В случае кризиса в Европе воздействие на КЦА было бы более сильным, чем следует из прямых связей: в случае более низких темпов роста и уровней экспорта и внешнего финансирования возрос бы объем необслуживаемых кредитов, а валютные режимы могли бы подвергнуться давлению ввиду высокой степени долларизации экономики стран КЦА.

Рисунок 3.15

Коэффициенты корреляции между ростом реального ВВП стран КЦА и европейских стран с развитой экономикой¹**Коэффициенты корреляции между ростом реального ВВП стран КЦА и России**

Источники: МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» и расчеты персонала МВФ.

¹К европейским странам с развитой экономикой относятся Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, Швейцария, Швеция, Финляндия, Франция, Чешская Республика и Эстония.

корреляции весьма нестабильны, особенно в период до 2008 года.

Взаимосвязанность региона с Россией, как представляется, все более опирается на неторговые связи, поскольку в десятилетие после 2000 года имел место рост экспорта из региона КЦА в Европу наряду с уменьшением экспорта в Россию (рис. 3.16). Эта тенденция в основном отражает переориентацию экспорта сырьевых товаров,

включая углеводородные ресурсы и металлы, на Европу. Между тем, Россия остается основным рынком для спиртных напитков из Армении, машин из Казахстана, одежды из Кыргызской Республики и легковых автомобилей из Узбекистана (производимых совместным с США предприятием). Что касается связей в области прямых иностранных инвестиций, зарегистрированные в России компании возглавляют список иностранных инвесторов лишь в относительно небольших

Вставка 3.3

Денежные переводы и внешние вторичные эффекты для стран БВСА и КЦА

До недавнего времени в анализе международных вторичных эффектов основное внимание уделялось двум главным каналам передачи воздействий: через торговлю и через финансовые связи с остальными странами мира. В частности, исследования показали, что чем более открытой является страна (где открытость измеряется как отношение либо потоков совокупной торговли, либо прямых иностранных инвестиций к ВВП), тем ближе ее цикл деловой активности к циклам остального мира.

Эта характеристика не дает адекватного отражения полной картины для стран, получающих большие объемы денежных переводов из-за границы. Тенденция роста денежных переводов во всем мире продолжается последние четыре десятилетия; за это время они выросли с примерно 2 млрд долларов США в 1970 году до почти 440 млрд долларов США в 2010 году. Для многих развивающихся стран размер этих притоков сопоставим с поступлениями от экспорта и намного превышает такие потоки, как официальные трансферты и частный капитал. Поскольку денежные переводы реагируют на экономические условия в принимающей мигрантов стране (откуда исходят эти потоки) и сказываются на уровне активности в стране происхождения после их получения и освоения во внутренней экономике, это создает дополнительный канал передачи внешних шоков.

Многие страны БВСАП и КЦА получают особенно большую долю мировых денежных переводов. В совокупности доля основных получателей из числа стран БВСАП и КЦА¹ составляла 14½ процента всех денежных переводов, отправляемых в развивающиеся страны в 2005–2010 годах, по сравнению с лишь 4½ процента в торговле и 6½ процента в потоках прямых иностранных инвестиций (рис. 1). Торговля все еще намного превышает все остальные источники международных потоков для стран Ближнего Востока и Центральной Азии; за тот же период ее объем был в шесть раз больше денежных переводов в странах КЦА и в 11 раз больше в странах БВСАП.

Денежные переводы как канал распространения вторичных эффектов

В недавних аналитических работах был выявлен значительный и количественно существенный канал денежных переводов, по которому шоки в принимающей мигрантов стране передаются на экономическую активность в стране их происхождения (Barajas and others, 2012). Основные выводы:

- Для разработки краткосрочных мер политики в стране происхождения принципиально важно то, что синхронизация циклов деловой активности является асимметричной; негативные шоки

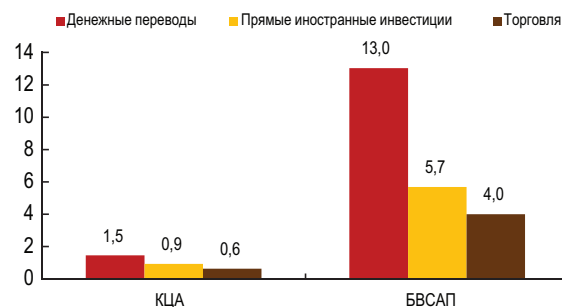
Подготовили Адольфо Барахас, Ральф Чами, Кристиан Эбеке и Сампавенде Дж. А. Тапсоба.

¹ В этот показатель включаются только страны, являющиеся чистыми получателями денежных переводов. Из стран БВСАП включены Джибути, Египет, Иордания, Йемен, Ливан, Мавритания, Марокко, Пакистан, Сирия, Судан и Тунис; из стран КЦА — Армения, Грузия, Кыргызская Республика, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан.

Рисунок 1

Внешние потоки

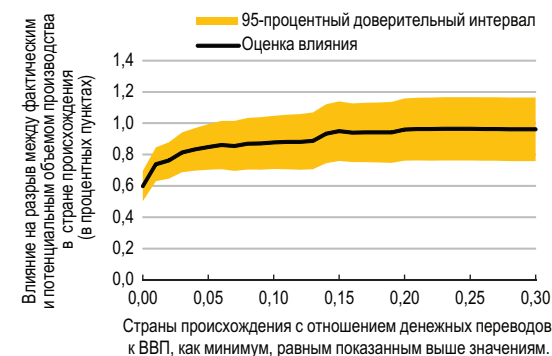
(Доля потоков, поступающих в каждый регион, относительно совокупных потоков в развивающиеся страны в 2005–2010 годы)



Источник: Global Development Finance, The World Bank Group.

Рисунок 2

Денежные переводы усиливают трансграничные вторичные эффекты



Примечание. Эти оценки получены с использованием последовательных оценок влияния циклов деловой активности в принимающих странах на циклы деловой активности в странах происхождения (см. Barajas and others, 2012).

Вставка 3.3 (окончание)

в принимающей стране обычно передаются посредством денежных переводов в большей степени, чем положительные шоки.

- В целом, по оценкам, более 50 процентов сокращения объема производства, определяемого как отрицательный разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства (то есть объем производства ниже тренда), в средней экономической активности принимающей страны передается в страну происхождения. Этот эффект весьма близок по размеру к эффекту, проявляющемуся через торговые или финансовые связи.
- Синхронизация циклов деловой активности в принимающей стране и стране происхождения тем выше, чем больше потоки денежных переводов между этими странами². Например, если страна происхождения получает денежные переводы в размере как минимум 10 процентов ВВП в год, увеличение разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства на 1 процентный пункт в принимающей стране обычно приводит к увеличению разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в стране происхождения более чем на $\frac{9}{10}$ процентного пункта, а при уровне денежных переводов свыше 12 процентов ВВП коэффициент передачи близок к целому процентному пункту (рис. 2). Эти значительные оценочные эффекты могут включать передачу воздействий по финансовому каналу, поскольку некоторые принимающие страны также имеют финансовые связи со страной происхождения.

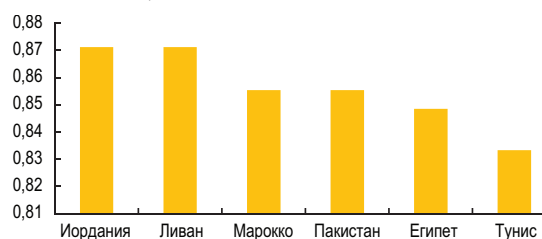
Что касается стран БВСАП и в особенности КЦА, учитывая их зависимость от притока денежных переводов, соответствующие оценки влияния циклов деловой активности в принимающих странах весьма существенны: уровни передачи варьируются от 83 процентов в Армении, Грузии и Тунисе до 86 процентов в Марокко и Пакистане и 96 процентов в Кыргызской Республике и Таджикистане (рис. 3 и 4).

Страны БВСАП и КЦА более открыты, чем ранее предполагалось

Этот анализ свидетельствует о том, что страны Ближнего Востока и Центральной Азии действительно более открыты для международных связей и поэтому более уязвимы к внешним вторичным эффектам, чем следует из традиционных индикаторов торговых и финансовых связей (IMF (2011d), вставка 3.2). Исходя из этого, директивным органам следует уделять пристальное внимание динамике циклов деловой активности в странах, принимающих мигрантов из их страны, включая страны Совета по сотрудничеству стран Персидского залива (для региона Машрек); европейские страны (для региона Магриб) и Россию (для КЦА).

Рисунок 3

Влияние изменений средней активности в принимающих мигрантов странах на активность в странах БВСАП (разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства)
(В процентных пунктах)



Источник: оценки персонала МВФ на основе работы Varajas et al. (2012).
Примечание. Влияние изменения на один процентный пункт разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в принимающих мигрантов странах на отдельные страны БВСАП.

Рисунок 4

Влияние изменений средней активности в принимающих мигрантов странах на активность в странах КЦА (разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства)
(В процентных пунктах)

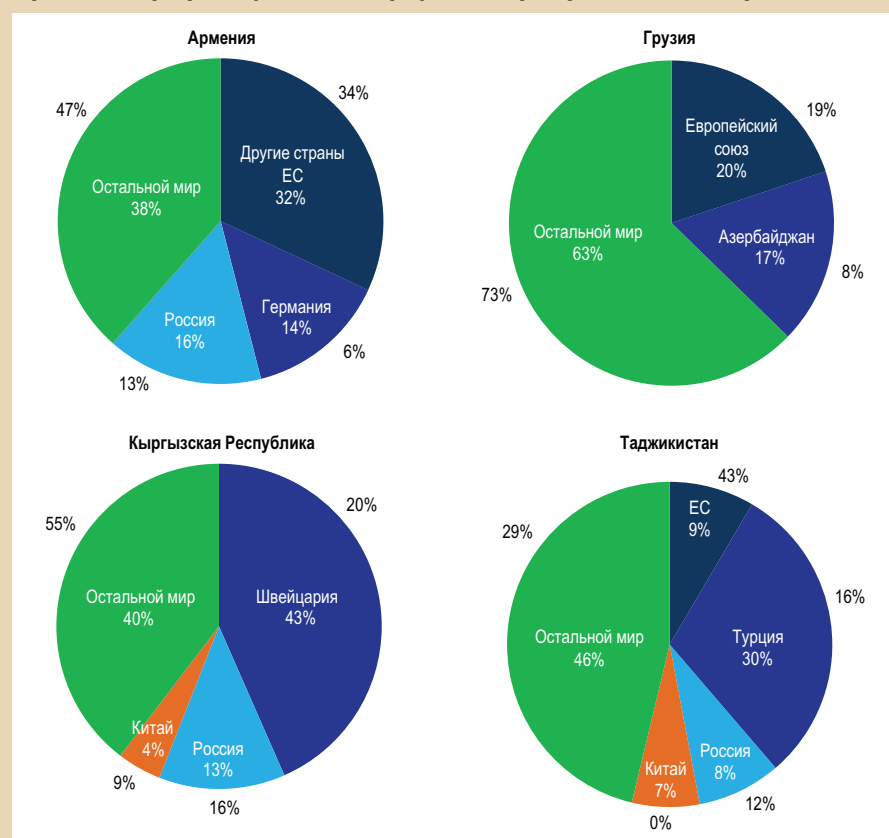


Источник: оценки персонала МВФ на основе работы Varajas et al. (2012).
Примечание. Влияние изменения на один процентный пункт разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в принимающих мигрантов странах на отдельные страны КЦА.

² По оценке на основе выборки 98 развивающихся стран за 1990–2010 годы. Для данной страны происхождения X рост реального ВВП в принимающей стране рассчитывается как среднее по основным странам назначения миграции из страны X с использованием долей миграции в качестве весов.

Рисунок 3.16

Страны-импортеры нефти КЦА: географическое распределение экспорта, 2011 год¹



Источник: МВФ, «Статистика географической структуры торговли».

¹Цифры рядом с каждым сегментом представляют доли экспорта 2002 года.

странах (Армении, Таджикистане и Узбекистане), хотя широкое использование офшорных структур может скрывать российские инвестиции в других странах и, в более общем плане, национальную принадлежность прямых иностранных инвесторов (рис. 3.17)¹.

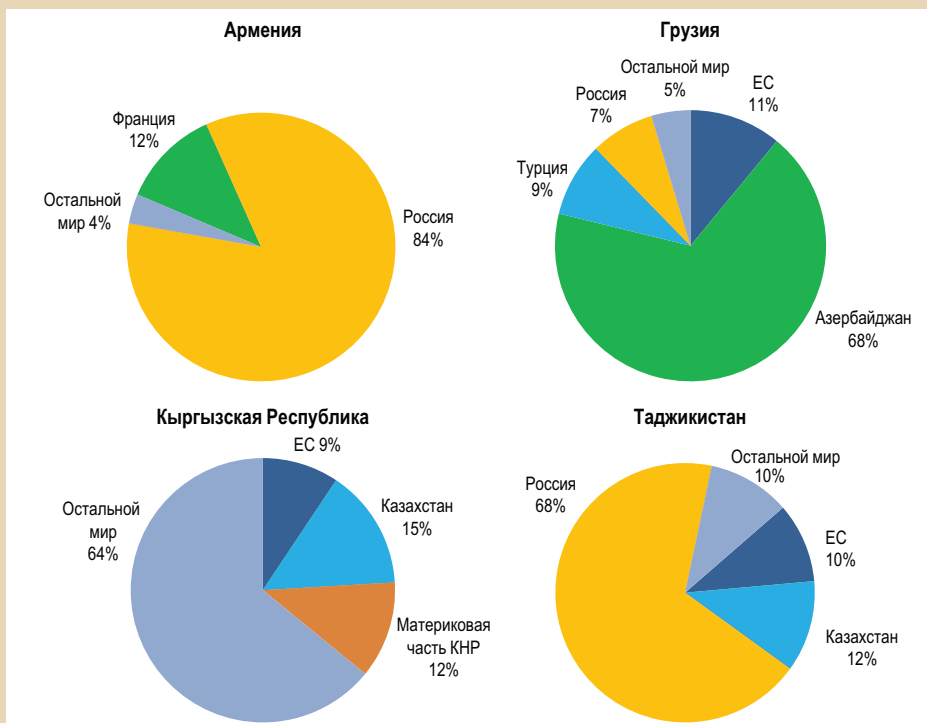
¹ Источником данных является проводимое МВФ координированное обследование прямых инвестиций (КОПРИ) по состоянию на конец 2010 года (ИМФ, 2010а). Многие страны КЦА не участвовали в этом обследовании, поэтому данные отражают объемы по сведениям, предоставленным странами происхождения (где инвесторы формально зарегистрированы). Возможны существенные расхождения с данными, предоставляемыми странами КЦА – получателями инвестиций, которые не участвовали в обследовании 2010 года.

Россия: проводник мировых шоков в регион КЦА

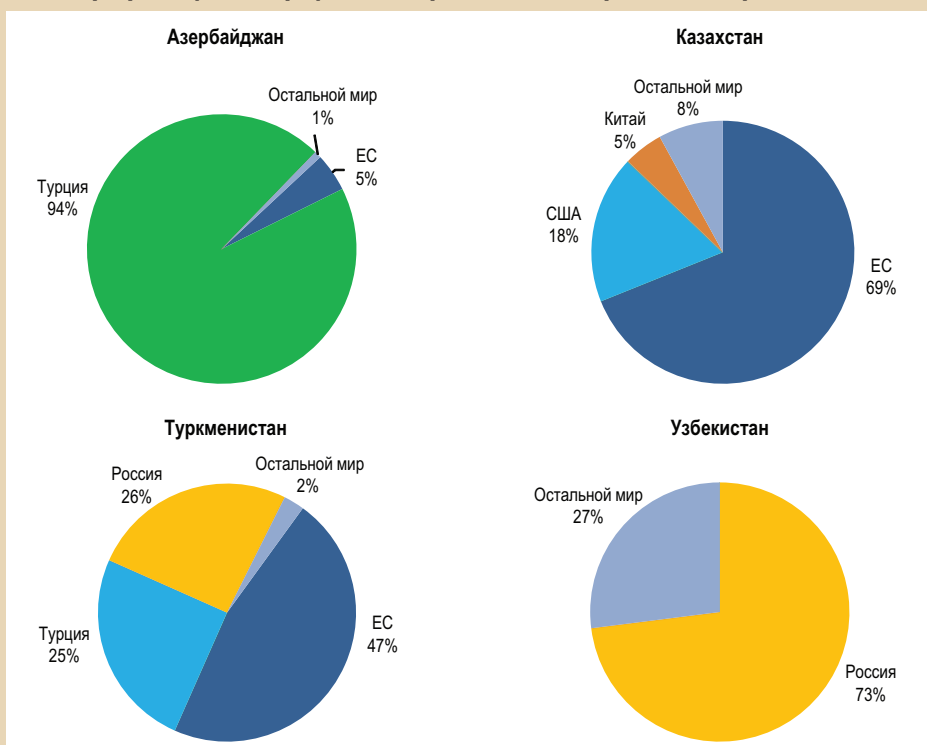
Несмотря на более низкие уровни ее торговых и инвестиционных связей с КЦА, Россия продолжает оказывать преобладающее влияние на ряд стран региона, в том числе как «проводник» вторичных эффектов из Европы. Это связано с последствиями одновременного резкого спада в торговле между Европой и КЦА и Европой и Россией (и торговле между КЦА и Россией) сразу после краха Lehman Brothers в 2008 году и последующего столь же значительного оживления (ИМФ, 2011d). В некоторых странах, таких как Армения, Казахстан и Россия, в то же время лопнули «пузыри» на рынках недвижимости, что усилило синхронность циклов деловой активности. Вместе

Рисунок 3.17

Страны КЦА - импортеры нефти: географическое происхождение прямых иностранных инвестиций, 2010 год



Страны КЦА - экспортеры нефти: географическое происхождение прямых иностранных инвестиций, 2010 год



Источник: МВФ (2010а).

Примечание. Поскольку многие страны КЦА не участвовали в обследовании, данные представляют уровни согласно информации, представленной странами происхождения (где инвесторы формально зарегистрированы).

с тем, экстремальный торговый цикл после краха Lehman распространился далеко за пределы Европы, и заметную роль в нем играли сырьевые товары, преобладающие в экспорте КЦА.

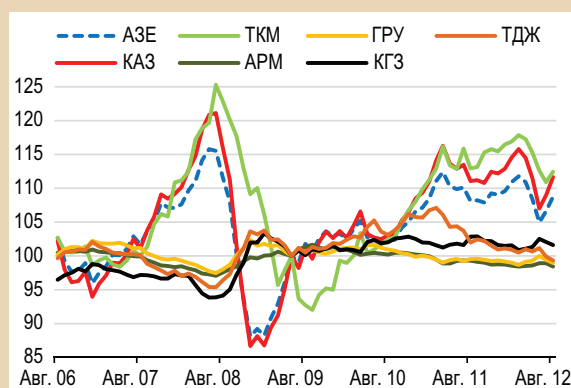
Европа: в основном посредник в глобальных цепочках сбыта биржевых товаров

Структура экспорта КЦА со значительным преобладанием биржевых товаров представляется столь же существенной, как и конечный географический пункт назначения этого экспорта, для понимания вероятных рисков будущих вторичных эффектов в случае усиления кризиса в Европе. Во многих отношениях Европа выступает в роли посредника в глобальных цепочках сбыта биржевых товаров. Обильные сырьевые ресурсы КЦА, которые ранее отправлялись в Россию для переработки и реализации, все больше направляются через европейских посредников в конечные пункты назначения по всему миру. Можно привести примеры бриллиантов из Армении, направляемых в основном в Бельгию, или железной руды в Германию и Нидерланды; золота, поставляемого из Кыргызской Республики в Швейцарию; поставок таджикского и узбекского хлопка в Турцию. В результате распространение вторичных эффектов усиления кризиса в Европе по чисто экспортным каналам является более ограниченным, чем в 2008–2009 годах, поскольку биржевые товары региона продолжают пользоваться спросом во всем мире, и условия торговли остаются в целом способствующими росту, особенно для импортеров нефти (рис. 3.18).

В перспективе риски недостижения прогнозируемых уровней экономической активности и занятости будут в основном связаны с изменениями на мировых рынках биржевых товаров, включая нефть и природный газ. Сценарий, в котором мировые рынки биржевых товаров испытывают дефляцию в результате материализации рисков больших отклонений в Китае, Европе или США, привел бы к немедленным и тяжелым последствиям для импортеров нефти, тогда как экспортеры нефти обладали бы бюджетными резервами

Рисунок 3.18

Условия торговли биржевыми товарами (Индекс, июнь 2009 года=100)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

для проведения в течение некоторого времени антициклической политики.

Укрепление готовности к кризисам

Странам КЦА следует воспользоваться все еще благоприятными перспективами, чтобы продолжать наращивать буферы для проведения экономической политики, при этом вновь уделяя больше внимания обеспечению готовности к кризисам с целью преодоления шоков. В случае стран-импортеров нефти это потребует последовательного и постепенного проведения бюджетной консолидации, а также повышения гибкости обменных курсов для защиты резервов. Странам-экспортерам нефти необходимо повысить качество и эффективность государственных расходов (включая расходы государственных предприятий), уменьшить долю текущих расходов и сформировать более диверсифицированную налоговую базу, чтобы обеспечить надежность налогово-бюджетной политики в условиях сохранения низких цен на нефть или минеральное сырье. Для того чтобы рост охватывал более широкие слои населения, всем странам необходимо разработать автоматические стабилизаторы на основе бюджета путем формирования систем социальной защиты, которые бы лучше реагировали на складывающиеся обстоятельства, а также

более качественных налоговых и трансфертных систем, одновременно вкладывая средства в здравоохранение, образование и инфраструктуру (включая производство электроэнергии в Кыргызской Республике и Таджикистане). При разработке систем социальной защиты можно предусмотреть активные меры политики на рынке труда, способствующие приему на работу молодых работников; адресная реализация этих мер может быть действенным средством повышения занятости (IMF, 2012a). Улучшение делового климата и совершенствование управления государственным сектором остаются самыми приоритетными задачами для создания рабочих мест в частном секторе (вставка 2.7; IMF, 2011d, Дополнение 2.2).

Стоит отслеживать динамику мировых цен на продовольствие ввиду их потенциального влияния на инфляцию в странах, учитывая большой вес продовольствия в потребительских корзинах стран КЦА (Дополнение 2.1). Если инфляция будет оставаться умеренной, ряду стран следует приступить к реформам субсидий по мере совершенствования их систем социальной защиты. Как сделали многие страны Азии десятилетие тому назад, Армении и Грузии следует воспользоваться предоставляемой низкой инфляцией возможностью, чтобы усилить амортизирующую функцию обменных курсов как важного инструмента повышения готовности к кризисам и поддержки роста. Степень гибкости зависит от величины несоответствий валют в балансах стран, в том числе в государственном секторе.

Слабое управление в финансовом секторе, включая отказ от применения принудительных мер, препятствует распределению

ресурсов во многих странах региона. Оздоровление этого сектора является особенно приоритетной задачей в Азербайджане, Казахстане, Кыргызской Республике и Таджикистане. Однако отказ от применения принудительных мер должен быть крайней мерой в решении проблем банковской системы и лишь одним из элементов комплексной программы реструктуризации, включающей строгие условия для акционеров и менеджмента. Такой отказ должен включать план с установленными сроками по восстановлению надлежащего функционирования, он должен объявляться публично и сопровождаться усилением надзора и более широким раскрытием оценок в рамках надзора (вставка 3.2).

Все страны, по-видимому, обладают потенциалом для смягчения денежно-кредитной политики путем снижения директивных ставок в случае серьезных потрясений. Кроме того, экспортеры нефти имеют важную возможность расходовать имеющиеся финансовые активы или увеличивать заимствования для защиты важнейших государственных капитальных расходов. В целях обеспечения в среднесрочной перспективе основы для роста, охватывающего более широкие слои населения, следует повысить степень подотчетности и прозрачности в сфере управления богатством, связанным с природными ресурсами, и, в более широком плане, расходов на стратегические проекты или отрасли. Важно, чтобы различные финансируемые государством банки и/или фонды развития, создаваемые по всему региону в качестве механизмов диверсификации экономики, имели широко освещаемые системы подотчетности (вставка 3.4).

Вставка 3.4

Государственные финансовые организации в странах КЦА: создание условий для финансово устойчивого экономического развития

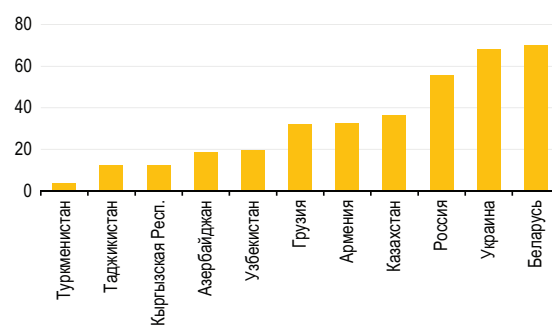
В последние годы страны КЦА вновь проявляют повышенный интерес к возможной роли государственных финансовых организаций (ГФО)¹ в стимулировании инвестиций и содействии экономическому развитию, в том числе в целевых секторах. Государственный нефтяной фонд Азербайджана и Фонд реконструкции и развития Узбекистана уже играли такую роль до кризиса, и недавно в регионе было создано еще четыре ГФО: фонд национального благосостояния «Самрук Казына» в Казахстане (учрежден в 2008 году); Армянский банк развития в Армении (в 2009 году) и Фонд партнерства Грузии и Государственный банк развития Туркменистана (оба созданы в 2011 году). Кыргызская Республика и Таджикистан также рассматривают идею создания ГФО. Кроме того, ряд стран КЦА применяют механизмы чистого кредитования, в том числе для распределения значительных антикризисных кредитных ресурсов (Армения, Азербайджан, Казахстан) или целевой поддержки определенных секторов (Таджикистан, Туркменистан). В 2011 году объемы активов в ГФО плюс кредитные операции находились в диапазоне от 2 до 50 процентов ВВП (с учетом активов нефтяных фондов, осуществляющих внутренние инвестиции).

Помимо преодоления неэффективности рынка, препятствующей инвестициям, ГФО могут играть полезную макростабилизирующую роль. ГФО в первую очередь призваны решать проблему, которая, по оценке официальных органов стран, связана со структурным недостатком долгосрочного проектного финансирования для важнейших секторов, таких как инфраструктура, сельское хозяйство и малые и средние предприятия (МСП). Поскольку в большинстве стран КЦА финансовые рынки развиты относительно слабо (рис. 1), ГФО предоставляют такое финансирование посредством инструментов, включающих прямое участие в капитале и долговых обязательствах, предоставление гарантий и совместное финансирование с частным сектором. Как показывает недавний опыт Латинской Америки и Канады, операции ГФО могут быть расширены в случае кризиса, чтобы содействовать правительствам в принятии антициклических мер и смягчении последствий сокращения частных и прямых иностранных инвестиций.

Рисунок 1

Кредитование частного сектора

(В процентах ВВП, 2011 год)



Источники: МВФ (2012d) и «Международная финансовая статистика».

Чтобы ГФО могли исполнять такую роль и избежать ошибок своих предшественников, официальным органам КЦА следует придерживаться следующей надлежащей практики (рис. 2):

- Четкие и регулярно пересматриваемые мандаты и требования финансовой устойчивости призваны не допустить того, чтобы действия ГФО подрывали финансовую или макроэкономическую стабильность. Выбор целевого сектора помогает сфокусировать деятельность ГФО, уменьшить политическое вмешательство, усилить подотчетность и определить роль ГФО относительно других финансовых организаций. Исследования по ряду стран показывают, что предпочтительными

Подготовили: Мария Альбино-Уор, Эдуард Мартен, Асгар Шахморади и Бахром Шукуров.

¹ К этим организациям относятся банки развития, государственные холдинговые компании, фонды национального благосостояния и другие государственные инвестиционные структуры.

Вставка 3.4 (окончание)

областями для работы ГФО являются сектор МСП или сектор внешнеторговых товаров ввиду их значимости для роста и занятости. Периодические пересмотры мандата могут помочь убедиться в том, что ГФО остается актуальной, поскольку проявления неэффективности рынка обычно со временем исчезают. Общие требования финансовой устойчивости включают сохранение капитала, ограничение коэффициента левериджа и обеспечение минимального уровня прибыли на капитал или отношения затрат к доходу.

- *Рыночные механизмы финансирования должны способствовать финансовой устойчивости ГФО.* Помимо защиты ГФО от политического вмешательства, такие механизмы могли бы стимулировать более качественное планирование и оценку рисков проектов и более высокую степень подотчетности ГФО. Эти механизмы могли бы включать донорское и многостороннее финансирование или средства, привлеченные на иностранных рынках капитала. Следует не допускать финансирования посредством частных депозитов и обеспечить надлежащее регулирование и надзор за ГФО.
- *Прозрачные отношения с государством должны позволять получить достоверную оценку воздействия на бюджет.* Жесткие бюджетные ограничения в ГФО могли бы защитить государство от убытков и способствовать эффективной работе. Помимо исходной капитализации ГФО, государственная поддержка должна предоставляться через бюджет, быть лимитирована и направляться на стратегические проекты со значительными положительными внешними эффектами.
- *Высокие стандарты корпоративного управления должны способствовать ограничению чрезмерного политического давления.* ГФО должны быть организованы и управляться как корпорации с четко установленной подотчетностью одному органу государственного управления. В их корпоративную структуру следует включать акционеров, независимые советы директоров и компетентных управляющих с четко определенными правами и обязанностями, чтобы не допускать государственного вмешательства в принятие операционных решений. Партнерские отношения с другими ГФО, имеющими высокую репутацию, или участие частного сектора могли бы способствовать передаче технологий и совершенствованию стандартов управления и работы.
- *Подотчетность и прозрачность должны быть предпосылкой успеха ГФО.* Основы их работы должны включать международные стандарты в отношении учета и отчетности, систем внутреннего контроля и управления рисками и составления бюджетов. ГФО должны также следовать нормам для зарегистрированных на бирже компаний в плане аудиторских проверок, прозрачности и раскрытия информации, включая проведение ежегодного внешнего аудита.

Рисунок 2

**Государственные финансовые организации:
факторы успеха**

Дополнение 3.1. Измерение неофициальной экономики в странах Кавказа и Центральной Азии (КЦА)

В экономике стран КЦА значительную долю составляет неофициальный сектор, что неблагоприятно сказывается на положении работников, которые практически лишены социальной защиты и имеют плохие перспективы продвижения по службе, что подрывает всеобъемлющий характер роста. Чтобы сократить долю неофициального сектора и способствовать всеобъемлющему росту, директивным органам необходимо улучшить деловой климат, обеспечить большую гибкость рынков труда, снизить налоговое бремя, предоставить неофициальным работникам возможности для повышения квалификации и создать среду, обеспечивающую равные условия деятельности для всех работников и компаний.

Размер неофициального сектора

Измерение размера неофициальной экономики вызывает значительный интерес у ученых и разработчиков политики. Этот сектор, обычно рассчитываемый как доля официально измеряемого ВВП, широко распространен по всему региону КЦА, и его размеры существенно варьируются в диапазоне от примерно 15 процентов в Узбекистане до более 35 процентов в Армении (рис. 1)¹.

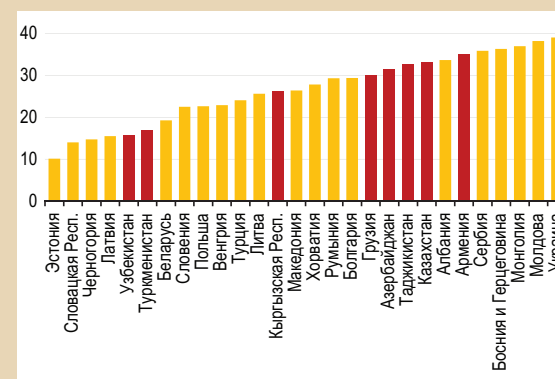
Важность измерения этого явления обусловлена тем, что в условиях неофициальной занятости работники не имеют или почти не имеют социальной защиты или служебных льгот; и эти

Подготовили Яссер Абдих и Леандро Медина.

¹ Размер неофициальной экономики оценивается с использованием модели множественных мультипликаторов и множественных причинных факторов (МИМП), которая является стандартной моделью в экономической литературе (см. Schneider, Buehn, and Montenegro, 2010, и Vuletin, 2009). Анализируя поддающиеся измерению индикаторы и движущие силы неофициальной экономики, модель МИМП выводит оценку ее размера. Согласно предыдущим исследованиям в этой области, к измеримым индикаторам неофициальной экономики относятся отношение наличных денег в обращении к широкой денежной массе ($M0/M1$) и самостоятельная занятость как доля совокупной занятости; в качестве измеримых причинных факторов используются индексы, отражающие бремя регулирования на рынках продукции, труда и финансов, налоговое бремя и качество институтов.

Рисунок 1

Размер неофициальной экономики (В процентах ВВП, 2008 год)



Источники: оценки персонала МВФ, см. описание методологии в примечании 1 в тексте.

условия подрывают всеобъемлющий охват рынков труда. Согласно последним «Мировым индикаторам развития» Всемирного банка (World Bank, 2011), 65 процентов работающих в Казахстане и 64 процента в Азербайджане не делают отчислений в пенсионную программу. В Армении и Кыргызской Республике более 58 процентов рабочей силы не охвачены пенсионной системой. Большая часть неофициальной экономической деятельности осуществляется нелегально, чтобы избежать бремени административного регулирования и налогообложения, что наносит ущерб государственным финансам стран.

Согласно данным «Доклада о глобальной конкурентоспособности», наиболее существенными

проблемами для ведения бизнеса во многих странах КЦА являются коррупция, ограничительное налоговое и трудовое регулирование, неэффективная бюрократическая система и недостаточный доступ к финансированию². Эти факторы, отражающие представления о деловом климате, могут приводить к увеличению доли неофициальной экономики.

Каковы причины и индикаторы существования неофициального сектора?

Размер неофициальной экономики зависит от различных факторов. В специализированной литературе выделяются налоговое бремя, факторы негибкости рынка труда, недостаточное качество институтов и негибкость рынка продукции и финансового рынка. С этими факторами (по данным на 2008 год) связано более 75 процентов размера неофициальной экономики в странах КЦА³:

- *Налоговое бремя.* Бремя налогов и социального страхования является одним из главных причинных факторов неофициальной экономики. Чем больше разница между общими затратами на рабочую силу в официальной экономике и доходами за вычетом налогов, тем больше стимул избежать уплаты этой разницы путем перехода в неофициальный сектор⁴. Влияние налогового бремени особенно велико в Армении и Грузии, где оно объясняет около 10 процентов общего размера неофициальной экономики (рис. 2).
- *Факторы негибкости рынка труда.* Степень регулирования рынка труда является еще одним

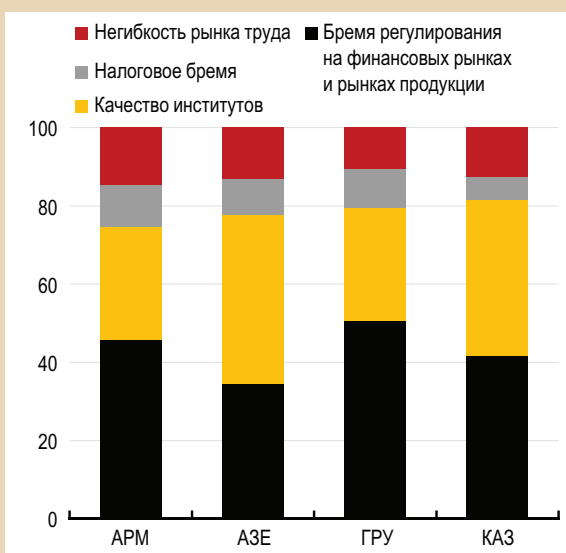
² См. World Economic Forum (2010).

³ Чтобы рассчитать вклад каждой причинной переменной (движущей силы) в размер неофициальной экономики, оценочный коэффициент этой причинной переменной из модели МИМП умножается на его значение и затем делится на оценку размера неофициальной экономики. См. также примечание 1.

⁴ См. более подробную информацию в работе Schneider, Buehn, and Montenegro (2010).

Рисунок 2

Влияние факторов размера неофициальной экономики (В процентах)



Источники: оценки персонала МВФ, см. также примечания 1 и 4 в тексте.

важным фактором, ограничивающим свободу выбора участников официальной экономики. Кроме того, жесткое регулирование рынка труда способствует росту безработицы⁵. Такое регулирование, уменьшающее степень свободы как работодателя, так и работника, снижает вероятность занятости населения в официальной экономике, тем самым создавая возможности для работы в неофициальном секторе. Влияние негибких рынков труда особенно велико в Армении и Азербайджане; этим фактором объясняется почти 15 процентов общего размера неофициальной экономики.

- *Качество институтов.* Качество институтов существенно влияет на конкурентоспособность и экономический рост. Слабая судебная система, чрезмерная бюрократия, низкая прозрачность и целевые кредиты связанным заемщикам и стратегическим предприятиям усугубляют стимулы для развития неофициального сектора. В Азербайджане и Казахстане качество институтов объясняет около

⁵ См. Feldmann (2009).

50 процентов размера неофициальной экономики (рис. 2). Этот результат соответствует «Мировым показателям государственного управления», согласно которым обе страны имеют низкий рейтинг по показателям эффективности управления, качества регулирования и борьбы с коррупцией⁶.

- *Бремя регулирования на финансовых рынках и рынках продукции.* С одной стороны, обременительное регулирование на рынках продукции в виде процедур создания предприятия, регистрации имущества и получения разрешений на строительство, а также трудности на кредитном рынке (такие как возможность получения финансовых услуг по доступным ценам) увеличивают размер неофициальной экономики. С другой стороны, любое законодательство, направленное на повышение уровня внутренней конкуренции и уменьшение монополизма и степени доминирования на рынке отдельных компаний способствует сокращению неофициальной экономики. Влияние этих факторов особенно существенно в Армении и Грузии; им объясняется соответственно примерно 40 и 50 процентов размера неофициальной экономики (рис. 2).

Рекомендации относительно экономической политики для сокращения доли неофициальной экономики

Чтобы уменьшить препятствия для повышения доли предприятий и занятости в официальном секторе, которые также являются препятствиями для экономического роста, охватывающего более широкие слои населения, директивным органам следует:

Улучшить систему регулирования предпринимательской деятельности. Следует упростить правила создания предприятий и снизить издержки,

связанные с соблюдением нормативных положений, и в то же время создать условия, обеспечивающие соблюдение требований на более справедливой основе. Этот подход способствует инвестициям и росту и обеспечивает широкое участие, поскольку позволяет всем компаниям и работникам конкурировать в равных условиях.

Реформировать институты рынка труда. Чрезмерно ограничительное регулирование рынка труда в странах региона КЦА может препятствовать созданию рабочих мест в официальном секторе, способствовать переходу компаний и работников в неофициальный сектор и усиливать сегментацию рынка труда. Как следствие, работники в официальном секторе пользуются защитой, тогда как работники в неофициальном секторе практически лишены защиты. Следует прилагать усилия для либерализации таких негибких нормативных положений, чтобы повысить уровень соблюдения правил и улучшить результаты в области занятости, сохраняя при этом право заключения коллективных договоров и создавая действенную систему социальной защиты.

Уменьшить налоговое бремя. Снижение ставок налогов на предприятия (в случаях, когда эти ставки чрезмерно высоки) и упрощение налогового законодательства увеличило бы долю официального сектора в экономике и могло бы повысить налоговые доходы, как показывает опыт Бразилии и Египта (Gatti and others, 2011). Такие реформы создадут стимулы для легализации существующих компаний в неофициальном секторе и, как следствие, уплаты налогов; у существующих официальных компаний будет больше стимулов для инвестиций, а новые компании будут более заинтересованы в участии в официальной экономике.

Обеспечить работникам неофициального сектора доступ к системе повышения квалификации. Существующие учебные программы в странах региона КЦА обычно ориентированы на безработных. Однако многие работающие в неофициальном секторе также уязвимы, поэтому любая программа обеспечения всеобъемлющего роста должна предоставлять всем уязвимым группам доступ к системе повышения квалификации (IMF, 2011d, Дополнение 2.1).

⁶ World Bank, 2011, *Worldwide Governance Indicators* (Washington).

КЦА. Отдельные экономические показатели

	Среднее						Прогнозы	
	2000–06	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Рост реального ВВП	10,0	12,3	6,8	3,7	6,7	6,7	5,7	5,5
<i>(Годовые изменения, в процентах)</i>								
Армения	11,7	13,7	6,9	-14,1	2,1	4,6	3,9	4,0
Азербайджан	14,6	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	3,9	2,7
Грузия	6,9	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,0	6,5	5,5
Казахстан	10,3	8,9	3,2	1,2	7,3	7,5	5,5	5,7
Кыргызская Республика	3,9	8,5	7,6	2,9	-0,5	5,7	1,0	8,5
Таджикистан	8,9	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	6,8	6,0
Туркменистан	15,8	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	8,0	7,7
Узбекистан	5,4	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	7,4	6,5
Инфляция потребительских цен	9,5	11,4	16,5	6,2	7,0	9,1	5,8	7,2
<i>(В среднем за год, в процентах)</i>								
Армения	2,7	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,8	4,2
Азербайджан	4,7	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	3,0	6,0
Грузия	6,0	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	0,2	5,5
Казахстан	8,1	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,0	6,6
Кыргызская Республика	6,4	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,9	9,4
Таджикистан	17,8	13,2	20,4	6,5	6,5	12,4	6,0	8,1
Туркменистан	8,4	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	4,3	6,0
Узбекистан	17,4	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,9	10,7
Общее сальдо бюджета сектора гос. управления	1,1	3,1	6,1	0,8	3,7	6,3	3,5	2,9
<i>(В процентах ВВП)</i>								
Армения ¹	-2,5	-2,3	-1,8	-7,7	-4,9	-2,8	-3,1	-2,6
Азербайджан ¹	0,2	2,6	20,3	7,0	14,6	13,3	8,2	6,1
Грузия	-1,4	-4,7	-6,3	-9,2	-6,6	-3,6	-3,6	-3,0
Казахстан	3,1	4,7	1,1	-1,4	1,4	5,8	3,5	3,6
Кыргызская Республика	-5,1	-0,3	0,0	-3,5	-6,3	-4,8	-6,2	-5,6
Таджикистан	-2,4	-5,5	-5,1	-5,2	-3,0	-2,1	-2,9	-1,9
Туркменистан ²	1,6	3,9	10,0	7,0	2,0	3,6	6,8	4,7
Узбекистан	0,2	5,2	10,2	2,8	4,9	9,0	3,0	2,0
Сальдо счета текущих операций	-0,9	1,5	8,8	0,4	5,0	8,7	6,3	4,6
<i>(В процентах ВВП)</i>								
Армения	-5,8	-6,4	-11,8	-15,8	-14,7	-10,9	-9,8	-9,3
Азербайджан	-7,9	27,3	35,5	23,0	28,4	26,5	20,4	16,1
Грузия	-9,1	-19,7	-21,9	-10,6	-10,3	-11,8	-12,6	-11,2
Казахстан	-1,6	-8,1	4,7	-3,6	1,6	7,6	6,2	4,5
Кыргызская Республика	-0,5	-6,2	-15,5	-2,5	-6,4	-6,3	-12,8	-6,2
Таджикистан	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	-0,3	0,6	-0,4	-1,5
Туркменистан	5,8	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	-1,5	-1,6
Узбекистан	4,5	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	4,7	3,3

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

¹Центральное правительство.

²Региональные органы государственного управления.

Литература

- Barajas, A., R. Chami, C. Ebeke, and S. J. A. Tapsoba, 2012, “Workers’ Remittances: An Overlooked Channel of International Business Cycle Transmission?” IMF Working Paper 12/251 (Washington: International Monetary Fund).
- British Petroleum Co. (BP), 2012, *BP Statistical Review of World Energy June 2012* (London: British Petroleum).
- Feldmann, H., 2009, “The Unemployment Effects of Labor Regulation around the World,” *Journal of Comparative Economics*, Vol. 37 (1), pp. 76–90.
- Gatti, R., D. Angel-Urdinola, J. Silva, and A. Bodor, 2011, *Striving for Better Jobs: The Challenge of Informality in the Middle East and North Africa* (Washington: World Bank).
- International Monetary Fund, 2010a, *Coordinated Direct Investment Survey* (Washington: International Monetary Fund).
- _____, 2011d, *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia* (October; Washington: International Monetary Fund).
- _____, 2012a, *Fiscal Policy and Employment in Advanced and Emerging Economies*, Fiscal Affairs Department Policy Paper (Washington: International Monetary Fund).
- _____, (IMF) Direction of Trade Statistics database (Washington: International Monetary Fund).
- _____, (IMF) International Financial Statistics database (Washington: International Monetary Fund).
- _____, (IMF) World Economic Outlook database (Washington: International Monetary Fund).
- Schneider, F., A. Buehn, and C. E. Montenegro, 2010, “New Estimates for the Shadow Economies All over the World,” *International Economic Journal*, Vol. 24 (4), pp. 443–61.
- Vuletin G., 2009, “Measuring the Informal Economy in Latin America and the Caribbean,” IMF Working Paper 08/102 (Washington: International Monetary Fund).
- World Bank, Enterprise Surveys data. Available via Internet: www.enterprisesurveys.org.
- _____, Worldwide Governance Indicators, Available via the Internet: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>.
- World Economic Forum, 2010, *The Global Competitiveness Report 2009–2010* (Geneva: World Economic Forum).