



Международный Валютный Фонд

Департамент стран Ближнего Востока и Центральной Азии

Перспективы развития региональной экономики

Кавказ и Центральная Азия

Май 2010 года

Предисловие

«Перспективы развития региональной экономики» (ПРРЭ) по Ближнему Востоку и Центральной Азии подготавливаются два раза в год Департаментом стран Ближнего Востока и Центральной Азии (БЦД) МВФ. Анализ и прогнозы, содержащиеся в ПРРЭ БЦД, являются неотъемлемой частью надзора департамента за изменениями в экономике и экономической политикой 30 государств-членов. Доклад подготавливается, прежде всего, на основе информации, полученной персоналом БЦД в процессе консультаций с государствами-членами.

Координация анализа в этом докладе выполнялась под общим руководством директора БЦД Масуда Ахмеда. Руководство проектом осуществляли заместитель директора БЦД Ратна Сахаи и начальник Отдела региональных исследований БЦД Ральф Чами.

В числе основных участников подготовки доклада были Ясер Абдих, Адольфо Барахас, Тобиас Расмуссен и Аксель Шиммельпфенниг. В работе также участвовали Али Аль-Эйд, Давид Амаглобели, Никлас Вестелиус, Дима Джарданех, Надим Илахи, Мэй Камис, Алина Лука, Лилия Репа, Серхан Севик, Гэбриэл Сенсенбрэннер, Харальд Фингер, Хайко Хессе, Сисси Хуан и Рафаэль Эспиноза.

Помощь в исследовательской работе и поддержку базы данных и компьютерных систем обеспечивали Анджали Гарг и Хайме Эспиноса. Консультации по редакционным вопросам предоставляла Кристин Эбрахимзаде. За ввод, обработку и компьютерную верстку текста отвечала Сония Лоуман. Управление базой документов осуществляла Жасмин Лиф. Джоэнн Блейк и Джулия Латц из Департамента внешних связей редактировали рукопись и координировали подготовку публикации к печати.

Допущения и условные обозначения

При подготовке прогнозов, представленных в «Перспективах развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия», был принят ряд допущений. Предполагалось, что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику; что средняя цена на нефть составит 80 долларов США за баррель в 2010 году и 83 доллара США за баррель в 2011 году; что шестимесячная ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по депозитам в долларах США составит в среднем 0,5 процента в 2010 году и 1,7 процента в 2011 году. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Приводимые на рисунках и в таблицах данные за 2009 год являются оценками. Эти оценки за 2009 год и прогнозы за 2010 и 2011 годы основаны на имеющейся статистической информации за период по 9 апреля 2010 года.

В настоящей публикации используются следующие условные обозначения:

- В таблицах многоточие (...) означает «неприменимо», а 0 или 0,0 означает «ноль» или «пренебрежимо малая величина». Незначительные расхождения между суммами составляющих цифр и совокупными величинами вызваны округлением.
- Короткое тире (–) ставится между годами или месяцами (например, 2008–2009 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания; косая черта (/) ставится между годами или месяцами (например, 2008/2009 год) для обозначения бюджетного или финансового года.
- «Миллиард» означает тысячу миллионов; «триллион» означает тысячу миллиардов.
- «Базисные пункты» (б.п.) представляют собой одну сотую 1 процентного пункта (например, 25 базисных пунктов эквивалентны $\frac{1}{4}$ процентного пункта).

В настоящей публикации термин «страна» не во всех случаях обозначает территориальное образование, являющееся государством в соответствии с определением, принятым в международном праве и практике. Здесь этот термин также включает некоторые территориальные образования, которые не являются государствами, но по которым ведется отдельная и самостоятельная подготовка статистических данных.

Полный текст настоящего доклада «*Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия*» имеется на сайте МВФ в Интернете по адресу www.imf.org.

Запросы относительно содержания доклада «*Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия*» следует направлять по почте или электронной почте (запросы по телефону не принимаются) по адресу:

Regional Economic Outlook
Middle East and Central Asia Department
International Monetary Fund
700 19th St., N.W.
Washington, D.C. 20431, U.S.A.
E-mail: mcdreo@imf.org

Группировки по странам и регионам

Майский выпуск издания «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» (ПРРЭ) 2010 года, охватывающий страны Департамента стран Ближнего Востока и Центральной Азии (БЦД) Международного Валютного Фонда (МВФ), содержит общий обзор последних экономических событий в 2009 году, а также перспектив и вопросов политики на оставшуюся часть 2010 года и на 2011 год. В целях анализа 30 стран БЦД, рассматриваемых в настоящем докладе, подразделяются на две группы: 1) страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан (БВСАП), которые далее подразделяются на экспортеров и импортеров нефти, и 2) страны Кавказа и Центральной Азии (КЦА). Сокращения, представляющие названия стран, которые используются в некоторых диаграммах, приводятся в скобках.

Страны-экспортеры нефти группы БВСАП включают Алжир (АЛЖ), Бахрейн (БХР), Ирак (ИРК), Иран (ИРН), Йемен (ЙМН), Катар (КТР), Кувейт (КВТ), Ливию (ЛВЯ), Объединенные Арабские Эмираты (ОАЭ), Оман (ОМН), Саудовскую Аравию (САУ) и Судан (СДН).

Страны-импортеры нефти группы БВСАП включают Афганистан (АФГ), Джибути (ДЖИ), Египет (ЕГТ), Иорданию (ИОР), Ливан (ЛВН), Мавританию (МРТ), Марокко (МАР), Пакистан (ПАК), Сирию (СИР) и Тунис (ТУН).

Страны КЦА включают Азербайджан (АЗЕ), Армению (АРМ), Грузию (ГРУ), Казахстан (КАЗ), Кыргызскую Республику (КГЗ), Таджикистан (ТЖК), Туркменистан (ТКМ) и Узбекистан (УЗБ).

Кроме того, используются следующие группы стран, сформированные по географическому признаку.

СНГ (Содружество Независимых Государств), включающее Азербайджан, Армению, Беларусь, Казахстан, Кыргызскую Республику, Молдову, Россию, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан и Украину. Грузия и Монголия, не являющиеся членами СНГ, включаются в эту группу по географическому положению и сходству экономической структуры.

ССЗ (Совет по сотрудничеству стран Персидского залива), включающий Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовскую Аравию.

Магриб, включающий Алжир, Ливию, Мавританию, Марокко и Тунис.

Машрек, включающий Египет, Иорданию, Ливан и Сирию.

Основные тезисы

Экономические перспективы стран Ближнего Востока и Центральной Азии улучшаются с подъемом мировой экономики, хотя он остается неуверенным. Рост в этом регионе наберет обороты в 2010 году, но его темпы будут оставаться ниже докризисных уровней (в состав региона включаются: 1) страны-экспортеры нефти группы БВСАП (Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан); 2) страны-импортеры нефти группы БВСАП; 3) страны Кавказа и Центральной Азии (КЦА)). Хотя до настоящего времени Дубайский кризис и разворачивающиеся события в Греции оказали лишь ограниченное воздействие на страны региона, нельзя исключать переоценки риска по суверенному долгу, что привносит элемент неопределенности в оценку перспектив.

Преодоление последствий мирового экономического кризиса будет приоритетной задачей в 2010 году. В некоторых странах-экспортерах нефти группы БВСАП во время кризиса возникли проблемы в балансах банков, и потребуются найти пути решения этих проблем с учетом особенностей конкретных стран. В условиях продолжающегося роста безработицы в странах-импортерах нефти группы БВСАП приоритетной задачей станет повышение темпов роста и конкурентоспособности на фоне слабого оживления внешнего спроса и острой конкуренции со стороны других стран с формирующимся рынком. В регионе КЦА первоочередной задачей является оздоровление банковских балансов как предпосылка для подъема кредитования.

Страны-экспортеры нефти группы БВСАП выходят из кризиса

Страны-экспортеры нефти группы БВСАП сильно пострадали от кризиса в 2009 году. В начале года цены на нефть обрушились до 40 долл. США за баррель, цены на недвижимость и активы резко упали, а источники внешнего финансирования иссякли. Совокупный профицит по счету текущих операций экспортеров нефти снизился до 53 млрд долл. США в 2009 году после увеличения более чем в десять раз за предыдущее десятилетие, до 362 млрд долл. США в 2008 году. ВВП с учетом нефти сократился на 4,7 процента в 2009 году, но крупномасштабное повышение государственных расходов наряду с поддержкой ликвидности, предоставляемой центральным банком, и вливаниями капитала в банковскую систему помогли смягчить последствия кризиса для ненефтяного сектора, рост в котором составил 3,6 процента. Общий рост в этих странах составил 1,5 процента в 2009 году.

Возобновление притоков капитала и восстановление уровня цен на нефть, превысившего 80 долл. США за баррель к концу прошлого года, способствуют происходящему подъему в этих странах. Международные резервные позиции вновь улучшаются — в 2010 году прогнозируется их увеличение на 46 млрд долл. США. В результате повышения цен на нефть и роста ее добычи, по прогнозу, в 2010 году экспорт нефти возрастет на 31 процент, до 682 млрд долл. США, профицит счета текущих операций более чем удвоится, до 140 млрд долл. США, а темпы роста ВВП с учетом нефти достигнут 4,3 процента. Кроме того, правительства многих стран, прежде всего Саудовской Аравии, планируют увеличить расходы. Этот стимул будет и далее поддерживать внутреннюю активность в ненефтяном секторе, которая, как прогнозируется, повысится на 4,1 процента в 2010 году, и оказывать положительное влияние на мировую экономику, а также на соседние страны через торговлю и денежные переводы.

Ввиду высокого спроса на нефть перспективы на среднесрочный период благоприятны. Ожидается, что в 2011 году произойдет дальнейшее укрепление подъема, и общие темпы роста ВВП достигнут 4,5 процента. Хотя предполагается, что темпы роста будут оставаться существенно ниже докризисных уровней, более вероятно, что они будут устойчивыми в долгосрочной перспективе.

Во многих странах-экспортерах нефти группы БВСАП серьезным препятствием для более активного подъема является вялый рост кредита частному сектору. В предыдущие годы энергичному росту кредита способствовали высокие доли заемных средств, увеличение внешнего финансирования, быстрый рост депозитов и стремительное повышение цен на активы. Все эти факторы исчезли во время кризиса, что породило значительные проблемы в балансах банков. Чтобы возобновить кредитование, банкам необходимо оздоровить свои балансы путем признания убытков, а правительства должны по мере необходимости поддерживать этот процесс посредством требований большей прозрачности и обеспечения более четкого регулирования. В среднесрочной перспективе необходимо развивать рынки внутренних долговых обязательств и акций, чтобы создать альтернативы банковскому финансированию.

Страны-импортеры нефти группы БВСАП понемногу набирают ход

Страны-импортеры нефти группы БВСАП обладают ограниченными финансовыми и торговыми связями, причем положительные вторичные эффекты от повышения бюджетных расходов в странах-экспортерах нефти группы БВСАП компенсируют снижение мировой экономической активности. Как следствие, общие темпы роста лишь немного снизились, с 5 процентов в 2008 году до 3,8 процента в 2009 году. Ввиду оживления торговли с середины 2009 года и начинающегося подъема инвестиций и банковского кредитования прогнозируется небольшое повышение темпов роста до 4,1 процента в 2010 году и 4,8 процента в 2011 году. Вместе с тем, эти темпы роста ниже среднего уровня стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, и, что более важно, недостаточны для создания необходимого количества рабочих мест в регионе, где, по прогнозу, население трудоспособного возраста увеличится на четверть в течение следующего десятилетия.

Темпы роста кредита, которые упали до средневзвешенного уровня 2 процента за год по октябрь 2009 года с почти 20 процентов до кризиса, все еще остаются низкими. В большинстве стран-импортеров нефти группы БВСАП пока не наблюдается возобновления притоков капитала, которое отмечается в других странах с формирующимся рынком. Все еще слабый спрос со стороны европейских стран, повышенные обменные курсы и конкуренция других стран с формирующимся рынком, особенно стран Азии, ограничивают потенциал роста на основе экспорта. С учетом этого, важнейшей задачей для этого региона будет укрепление конкурентоспособности с целью повышения темпов роста и обеспечения занятости. Принятие дополнительных мер по созданию более благоприятной среды для иностранных и внутренних инвестиций, либерализации финансового сектора и развитию местных рынков капитала будет способствовать достижению этой цели.

Высокие уровни долга в ряде стран ограничивают потенциал для бюджетных стимулов. В большинстве случаев остается мало возможностей для дополнительных денежно-кредитных стимулов, ввиду относительно высокой инфляции в значительной части региона и начавшегося повышения процентных ставок в мире.

Начинающийся подъем в странах КЦА

Мировой экономический спад нанес урон экономике стран КЦА, хотя антициклические меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики и поддержка со стороны доноров позволили в некоторой мере компенсировать его последствия. От резкого падения уровней экспорта и денежных переводов наиболее пострадали импортеры энергоносителей. Более всего темпы роста снизились в Армении, с 6,8 процента в 2008 году до минус 14 процентов в 2009 году, вследствие того что бурный рост в строительстве застыл. В Грузии спад был менее сильным, составив 4 процента, отчасти ввиду того, что снижение активности началось уже в 2008 году. В Кыргызской Республике и Таджикистане темпы роста также снизились в 2009 году, но оставались положительными, на уровне 2-3 процентов. Страны-экспортеры энергоносителей в регионе КЦА более преуспели, и их темпы роста лишь умеренно снизились, с 6,6 процента в 2008 году до 4,7 процента в 2009 году, но это значительно ниже темпов роста, достигнутых в 2007 году (12,6 процента). Казахстан испытал заметное воздействие потрясений на международных финансовых рынках, о чем свидетельствует чистый отток частного портфельного капитала в размере 5 млрд долл. США с начала кризиса.

По всему региону КЦА наблюдаются признаки подъема. Экспорт начал укрепляться, денежные переводы, по-видимому, сокращаются медленнее или начали расти, а уровни притока капитала стали положительными. В свете этих изменений прогнозируется повышение темпов роста в регионе КЦА до 4,3 процента в 2010 году. В странах-импортерах энергоносителей рост остается более слабым и, по прогнозу, составит около 2–4 процентов. Для всех четырех импортеров энергоносителей весьма актуальна проблема бюджетных ограничений, и потребуются дополнительная поддержка со стороны доноров, чтобы помочь им создать необходимое бюджетное пространство на случай прекращения подъема. Наиболее активный рост ожидается в странах-экспортерах энергоносителей, от 2–3 процентов в Азербайджане и Казахстане до 8 процентов в Узбекистане и 12 процентов в Туркменистане.

Общей задачей для большинства стран КЦА является возобновление роста кредитования частного сектора. Банковские системы КЦА пострадали от мирового кризиса, и рост кредита резко замедлился и даже стал отрицательным в реальном выражении в ряде стран, по сравнению с головокружительным подъемом, составлявшим от 40 до 80 процентов в период, непосредственно предшествовавший кризису. Меры по восстановлению роста кредита должны помочь банкам оздоровить свои балансы и, в определенных случаях, обеспечить вливание ликвидности и капитала. В среднесрочной перспективе макроэкономические и макропруденциальные меры политики должны способствовать долларизации (высокие уровни долларизации, от 40 до 80 процентов, были одним из главных каналов воздействия глобального кризиса на регион) и развитию рынков внутренних долговых обязательств с целью обеспечения более диверсифицированной базы финансирования для банков.

Перспективы развития мировой экономики¹

Подъем мировой экономики происходит быстрее, чем ожидалось; наблюдается слабое оживление активности во многих странах с развитой экономикой и более уверенное в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. В 2010 и 2011 годах ожидается увеличение мирового объема производства приблизительно на 4¼ процента после сокращения на ½ процента в 2009 году. (см. таблицу). Меры поддержки имели определяющее значение для запуска процесса подъема. Денежно-кредитная политика носит весьма экспансионистский характер и подкрепляется нетрадиционными механизмами предоставления ликвидности. Налогово-бюджетная политика отреагировала на глубокий спад значительными стимулирующими мерами.

Среди стран с развитой экономикой США начали подъем более успешно, чем Европа и Япония. Среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран наиболее высоких темпов роста достигли страны Азии с формирующимся рынком. Рост также становится более прочным в основных странах Латинской Америки, но все еще отстает во многих странах Европы с формирующимся рынком и ряде стран Содружества Независимых Государств (СНГ). Регион Африки к югу от Сахары успешно преодолевает мировой кризис, и ожидается, что подъем его экономики будет проходить более энергично, чем после предыдущих глобальных спадов.

Резюме прогнозов «Перспектив развития мировой экономики» (Процентные изменения)				
	По сравнению с предыдущим годом			
	2008	2009	Прогнозы	
			2010	2011
Мировой объем производства	3,0	-0,6	4,2	4,3
Страны с развитой экономикой	0,5	-3,2	2,3	2,4
<i>В т. ч.</i> США	0,4	-2,4	3,1	2,6
Европейский союз	0,9	-4,1	1,0	1,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,1	2,4	6,3	6,5
<i>В т. ч.</i> БВСАП	4,6	2,3	4,2	4,6
КЦА	6,5	3,5	4,3	4,7
СНГ	5,5	-6,6	4,0	3,6
<i>в т. ч.</i> Россия	5,6	-7,9	4,0	3,6
Объем мировой торговли (товары и услуги)	2,8	-10,7	7,0	6,1
Цены на биржевые товары				
Нефть ¹	36,4	-36,3	29,5	3,8
Нетопливные товары ²	7,5	-18,7	13,9	-0,5

Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики» и «Перспективы развития региональной экономики» (апрель 2010 года).

¹Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 61,78 доллара в 2009 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 80 долларов в 2010 году и 83 доллара в 2011 году.

²Среднее значение (в долларах США) на основе мировых весов экспорта биржевых товаров.

Страны, которые уверенно начали подъем, вероятно, будут оставаться на ведущих позициях по темпам роста, тогда как в других странах рост сдерживается долговременным ущербом, причиненным финансовому сектору и балансам домашних хозяйств. В целом преобладают риски снижения темпов роста, причем намного резче проявились риски, связанные с увеличением государственного долга в странах с развитой экономикой. Наибольшую обеспокоенность вызывает то, что возможности для маневра в политике во многих странах с развитой экономикой либо почти исчерпаны, либо стали намного более ограниченными, что делает происходящие непрочные подъемы уязвимыми к новым шокам. Кроме того, позиции банков по операциям с недвижимостью все еще создают риски снижения темпов роста, в основном в США и некоторых странах Европы.

Процессы подъема в реальном и финансовом секторах подкрепляют друг друга, но некоторые сектора продолжают испытывать трудности в получении доступа к кредитам. В странах с развитой экономикой завершается период ужесточения

стандартов банковского кредитования, и кредитный кризис, по-видимому, переходит в фазу оживления. Во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах вновь ускоряется рост кредита. Тем не менее, финансовые условия остаются более трудными, чем до кризиса.

Наряду с активностью в реальном и финансовом секторах существенно повысились также уровни трансграничных финансовых потоков из стран с развитой экономикой во многие страны с формирующимся рынком. В числе основных причин были быстрый экономический рост в странах с формирующимся рынком, значительно более высокие уровни доходности в этих странах и восстановление «аппетита на риск». Оживление трансграничных потоков сопровождалось некоторыми изменениями реального эффективного обменного курса, а именно, снижением курса доллара и укреплением некоторых других валют стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, имеющих плавающие валютные курсы. Однако изменения относительно докризисных уровней в целом остаются ограниченными, и в среднесрочной перспективе прогнозируется новое увеличение мировых дисбалансов счетов текущих операций.

Ввиду значительного объема государственного долга, накопленного за время этой рецессии, многим странам с развитой экономикой в своих планах прекращения мер поддержки необходимо уделять особое внимание целям бюджетной консолидации и нормализации положения в финансовом секторе. Это позволит продолжать адаптивную денежно-кредитную политику, не создавая инфляционного давления или нестабильности на финансовом рынке. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах характер приоритетных задач зависит от имеющегося пространства для маневра в налогово-бюджетной политике и от состояния счета текущих операций. Вторичные эффекты, связанные с мерами налогово-бюджетной политики, особенно актуальны для основных стран с развитой экономикой, поскольку крупные дефициты и отсутствие четкой среднесрочной стратегии бюджетной консолидации в этих странах могут негативно повлиять на стоимость финансирования для других стран с развитой экономикой или стран с формирующимся рынком.

¹ См. более подробную информацию в докладе МВФ «Перспективы развития мировой экономики» (апрель 2010 года).

В.1. Кавказ и Центральная Азия: начало подъема

Регион Кавказа и Центральной Азии (КЦА) подвергся значительным внешним шокам в 2009 году, но их воздействие на рост смягчили ответные меры политики и поддержка со стороны доноров. В 2010 году прогнозируется подъем во всем регионе на фоне ускорения роста в мировой экономике и, в частности, в России.

Страны-экспортеры энергоносителей

- Наиболее высокими темпы роста будут в Туркменистане и Узбекистане, где правительствам следует начать свертывать адаптивные меры политики по мере того, как рост будет набирать обороты. Казахстан переживает более медленный подъем, и ему необходимо будет продолжать осуществлять поддерживающие меры политики в 2010 году.
- Меры политики следует переориентировать на содействие развитию частного сектора и, в некоторых странах, диверсификацию экономики с сокращением доли нефтегазового сектора.

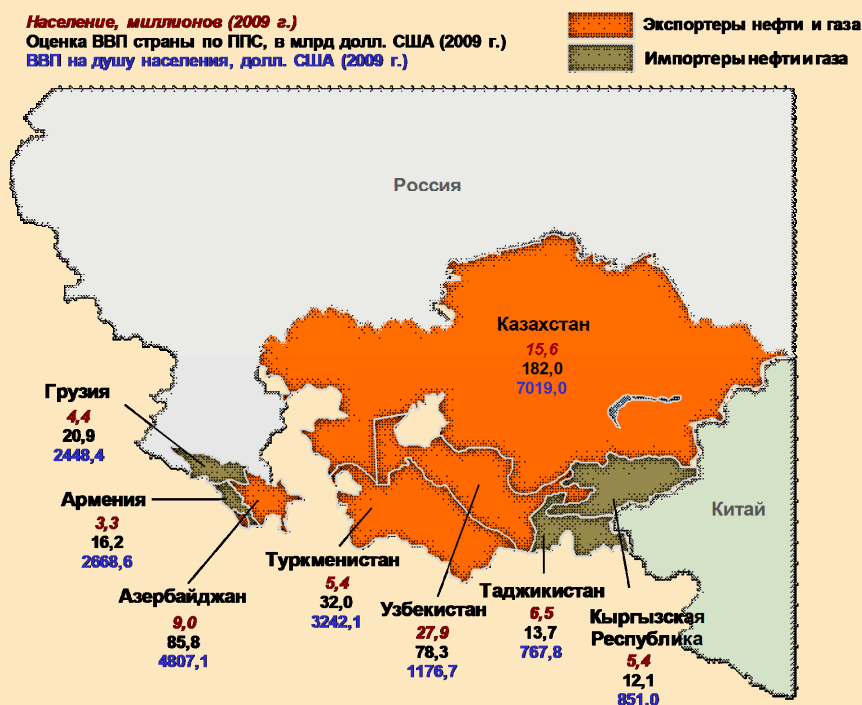
Страны-импортеры энергоносителей

- Армения, Грузия и Таджикистан намерены придерживаться нейтрального курса или немного ужесточить политику в налогово-бюджетной сфере в 2010 году до укрепления подъема. Бюджетные ограничения сокращают пространство для маневра в политике правительства, и дополнительная поддержка со стороны доноров обеспечила бы необходимый бюджетный потенциал. В Кыргызской Республике можно ожидать, что апрельские политические события негативно скажутся на экономических перспективах.
- В среднесрочной перспективе необходимо будет обуздать значительный дефицит по счетам текущих операций стран, чтобы снизить внешнюю уязвимость.

Длительный период политической напряженности сказывается на торговле энергоносителями и транспорте в Центральной Азии и, как следствие, препятствует достижению потенциальных темпов роста в регионе.

За время кризиса возросла напряженность в финансовом секторе, сдерживающая рост кредита, что, в свою очередь, ухудшает перспективы для большинства стран КЦА. Следует принять меры по содействию банкам в оздоровлении их балансов.

Кавказ и Центральная Азия



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.

Регион успешно справился с задачами, возникшими в результате внешних шоков в 2009 году

Как и большинство стран по всему миру, регион КЦА, в частности импортеры энергоносителей, понес тяжелый урон от внешних шоков в 2009 году. Экспорт товаров и услуг снизился по всему региону — наиболее резко в Казахстане, на 37 процентов, и в наименьшей степени в Узбекистане, на 3 процента. Кроме того, в Армении, Грузии, Кыргызской Республике, Таджикистане и Узбекистане приток денежных переводов, в основном из России, сократился на величину до одной трети. Потрясения, происходившие на международных финансовых рынках, наиболее заметно сказались на экономике Казахстана, которая более интегрирована с мировыми финансовыми рынками (это влияние выразилось в чистом оттоке частного портфельного капитала на сумму 5 млрд долл. США за период с начала кризиса до конца 2009 года) и в меньшей степени на экономике Армении и Грузии.

Ответные меры и поддержка доноров смягчили влияние этих значительных внешних шоков на рост. Антициклические меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики помогли ограничить последствия этих внешних шоков. В странах-импортерах энергоносителей финансировать бюджетные стимулы

помогала поддержка со стороны доноров, тогда как экспортеры энергоносителей использовали для этого сбережения. Кроме того, снижение обменных курсов валют к доллару США и российскому рублю в течение первой половины 2009 года помогло переориентировать спрос на внутреннее предложение — в большинстве стран КЦА импорт товаров и услуг сократился на 14–30 процентов в 2009 году. Сокращение импорта было также вызвано снижением цен на нефть.

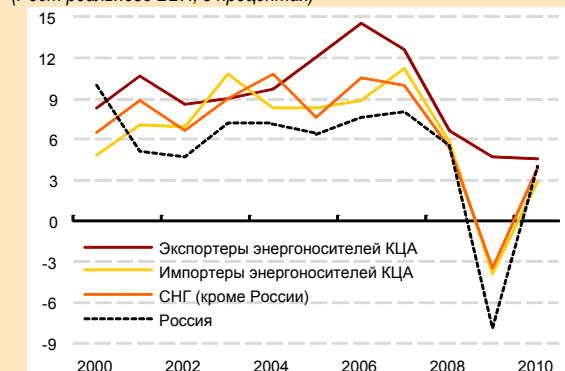
Тем не менее, темпы роста в странах-импортерах энергоносителей снизились. Наибольшее снижение темпов имело место в Армении, где они составили минус 14 процентов, а в Грузии темпы роста упали до минус 4 процентов. В Кыргызской Республике и Таджикистане рост оставался положительным, в диапазоне от 2 до 3 процентов (рис. В.1.1 и вставка В.1.1). В большинстве экспортеров энергоносителей в регионе КЦА результаты были еще лучше. Благодаря увеличению объема производства нефтегазового сектора и значительному повышению бюджетных расходов, темпы роста в 2009 году были лишь немного ниже, чем в 2008 году, хотя и значительно снизились по сравнению с 2007 годом.

Начинающийся подъем

Изменения за последний период свидетельствуют о начинающемся подъеме по всему

Рисунок В.1.1
Прогнозируется восстановление темпов экономического роста после кризиса

(Рост реального ВВП; в процентах)

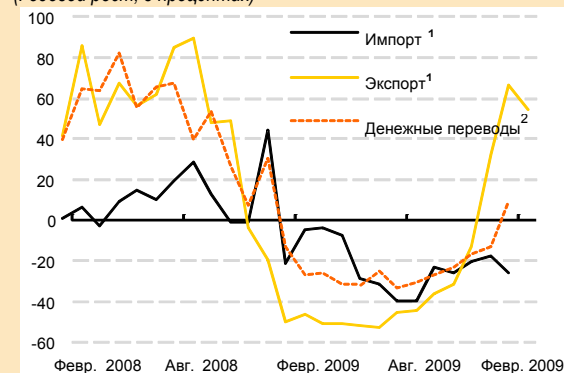


Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», официальные органы стран и прогнозы персонала МВФ.

Рисунок В.1.2

Признаки подъема

(Годовой рост; в процентах)



Источник: официальные органы стран.

¹Простое среднее для Армении, Грузии и Казахстана.

²Простое среднее для Грузии, Кыргызской Республики и Таджикистана.

региону. Экспорт начал расти в большинстве стран во второй половине 2009 года (рис. В.1.2). Имеются также некоторые признаки того, что сокращение денежных переводов замедляется, или что они снова начинают расти в первые месяцы 2010 года, например на 15 процентов в Таджикистане. Уровни притока капитала также снова стали положительными, хотя и остаются более низкими, чем до кризиса. Однако эти тенденции далеко не одинаковы, и в ряде стран стресс в банковском секторе сдерживает рост кредита и подавляет экономическую активность.

Риск ухудшения перспектив роста в странах Центральной Азии обусловлен недавним обострением затяжной политической напряженности, которое сказывается на торговле энергоносителями и их транспортировке. В перспективе укрепление сотрудничества в области торговли энергоносителями и разделения водных ресурсов способствовало бы повышению потенциальных темпов роста в регионе. В Кыргызской Республике внутренние политические события, имевшие место в апреле, могут снизить темпы роста по сравнению с предыдущими прогнозами¹.

Варианты политики в условиях закрепления подъема

Экспортерам энергоносителей следует рассмотреть возможность прекращения адаптивных мер политики по мере закрепления роста. В Туркменистане и Узбекистане ожидается рост на 12 и 8 процентов, соответственно, в 2010 году. В обеих странах бюджетная политика остается экспансионистской, и ужесточение политики помогло бы предотвратить нарастание инфляционного давления. В Азербайджане ожидается повышение темпов роста экономики без учета нефтяного сектора, и официальные органы ставят зада-

¹ Прогнозы по Кыргызской Республике в настоящей главе не учитывают влияние этих событий.

чу сокращения дефицита без учета нефти ввиду возможностей для повышения эффективности расходов и необходимости обеспечить среднесрочную устойчивость бюджета. В Казахстане прогнозируется снижение темпов роста до немногим более 2 процентов, и умеренно экспансионистский курс налогово-бюджетной политики, подразумеваемый бюджетом 2010 года, является оправданным.

Одна из главных задач для стран-экспортеров энергоносителей в регионе КЦА в среднесрочной перспективе состоит в поддержании темпов роста и устойчивом повышении занятости. В этой связи следует ориентировать меры экономической политики на содействие развитию частного сектора и, в некоторых странах, диверсификацию экономики с уменьшением доли нефтегазового сектора. Хотя запасов нефти и газа, вероятно, хватит как минимум на 20 лет или более, уровни добычи, вероятно, перестанут расти или даже снизятся. Например, в Азербайджане, по прогнозу, добыча нефти начнет сокращаться к 2014 году, поэтому вклад нефтегазового сектора в общий рост ВВП будет отрицательным, и двигателями роста должны стать сектора экономики кроме нефтегазового. С другой стороны, Туркменистан, обладает четвертыми по размеру запасами природного газа в мире, и ожидается, что объемы добычи будут повышаться еще несколько лет. Узбекистан также обладает диверсифицированной экспортной базой, причем нефть и газ составляют лишь четверть всего экспорта. Вместе с тем, в обеих странах условия для предпринимательской деятельности менее благоприятны, чем в других странах региона.

Страны-импортеры энергоносителей в регионе КЦА располагают ограниченными бюджетными возможностями и в основном планируют следовать нейтральному курсу налогово-бюджетной политики или провести небольшую бюджетную консолидацию в 2010 году. В Армении и Грузии общий дефи-

цит бюджета в 2010 году, вероятно, снизится на величину до 2 процентов ВВП (рис. В.1.3). В Таджикистане курс налогово-бюджетной политики остается в целом нейтральным.

В Кыргызской Республике, по прогнозу, недавние политические события отрицательно скажутся на поступлениях доходов, но правительство может привлечь помощь на двусторонней основе, чтобы преодолеть бюджетные трудности в ближайший период.

Поскольку подъем еще только начинается, и темпы экономического роста, вероятно, будут оставаться ниже достигнутых до мирово-

го финансового кризиса, правительствам следует быть готовыми продолжать предоставление бюджетных стимулов, если ожидаемый рост не будет достигнут. Однако у правительств истощаются бюджетные возможности, поскольку ожидается, что поддержка доноров сократится в большинстве стран по сравнению с 2009 годом, тогда как государственный долг резко увеличился относительно ВВП (рис. В.1.4). Таким образом, дополнительная поддержка со стороны доноров обеспечила бы потенциал для осуществления антициклических расходов и государственных инвестиций, с тем чтобы укрепить среднесрочный потенциал роста региона.

Вставка В.1.1

2009 год: схожие шоки, но разные результаты в области роста

Импортеры энергоносителей КЦА подверглись схожим внешним шокам в 2009 году, но их показатели роста весьма различались: от -14 процентов в Армении до 3 процентов в Таджикистане.

Резкий спад в Армении был следствием краха строительного бума, который ранее был одним из источников быстрого роста. Чистый внешний спрос лишь в небольшой степени компенсировал это сокращение. Грузия также пережила спад, но менее сильный, чем Армения, отчасти из-за того, что рост ВВП резко замедлился уже в 2008 году в результате конфликта с Россией. Кроме того, хотя и Армения, и Грузия испытали приблизительно одинаковое снижение внутреннего спроса, в Грузии оно в значительно большей степени компенсировалось чистым внешним спросом. В Кыргызской Республике и Таджикистане чистый внешний спрос послужил позитивным противовесом снижению внутреннего спроса, что привело к положительному, хотя и небольшому, росту. Кроме того, темпы роста меньше снизились в этих двух странах благодаря их более крупным сельскохозяйственным секторам, которые, по-видимому, были относительно изолированы от воздействия мирового кризиса.

Таблица 1

Воздействие кризиса 2009 года на рост в странах-импортерах энергоносителей региона КЦА (В процентах)

	АРМ	ГРУ	КГЗ	ТЖК
Рост нарастающим итогом, 2000-2008 годы	144,6	79,0	46,0	94,6
Рост, 2009 г.	-14,4	-4,0	2,3	3,4
Экспорт ТНФУ в процентах ВВП, 2008 год	14,4	28,7	59,2	16,8
Процентное изменение экспорта ТНФУ в 2009 году	-22,4	-15,9	-6,9	-5,5
Импорт ТНФУ в процентах ВВП, 2008 год	39,4	58,3	92,5	72,1
Процентное изменение импорта ТНФУ в 2009 году	-22,3	-29,9	-22,5	-23,7
Доля чистого экспорта в росте в 2009 году	1,4	12,3	14,8	13,6
Приток денежных переводов в проц. ВВП, 2008 год	9,7	7,8	29,4	49,4
Проц. изменение притока ден. переводов в 2009 году	-28,9	-16,0	-28,5	-33,4
Сельское хозяйство в процентах ВВП в 2008 году	15,8	8,1	25,4	20,0

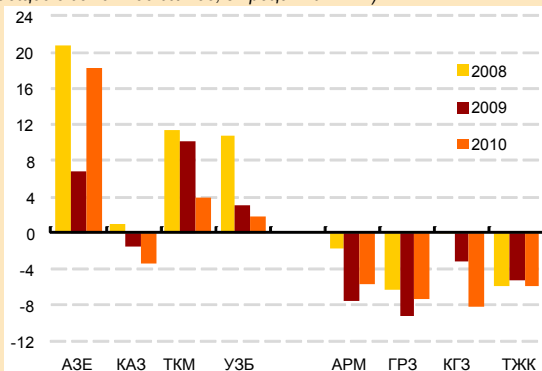
Источники: Официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

Примечание. ТНФУ — товары и нефакторные услуги.

Рисунок В.1.3

Курс налогово-бюджетной политики

(Общее бюджетное сальдо, в процентах ВВП)



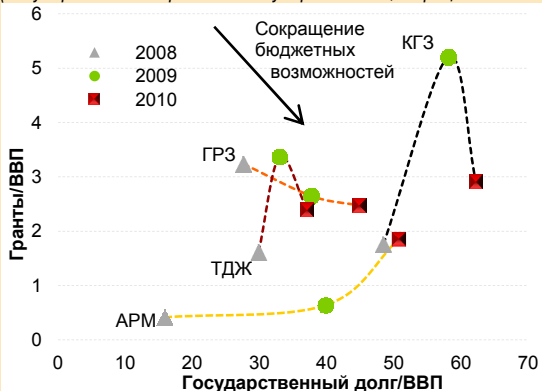
Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», официальные органы стран и прогнозы персонала МВФ.

В странах-импортерах энергоносителей КЦА сохраняются высокие уровни дефицита по счетам текущих операций, от 8 до 15 процентов ВВП. Хотя финансирование, по-видимому, обеспечено в краткосрочной перспективе, такой крупный дефицит является источником внешней уязвимости. В Армении и Грузии прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в настоящее время финансируют 50 или более процентов дефицита

Рисунок В.1.4

Импортеры энергоносителей обладают ограниченными бюджетными возможностями

(Государственные гранты и государств. долг; в процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и прогнозы персонала МВФ.

по счету текущих операций этих стран, и ожидается, что центральные банки будут накапливать валовые резервы. Таджикистан в меньшей степени может опереться на ПИИ, но, как и Армения, он получает донорскую поддержку, включая льготные кредиты, хотя объем такой поддержки сокращается.

Во всех странах происходит повышение уровней внешнего долга относительно ВВП. По мере того как ситуация в регионе будет улучшаться, следует направить меры политики на снижение дефицита счетов текущих операций и сдерживание внешнего долга на экономически приемлемых уровнях.

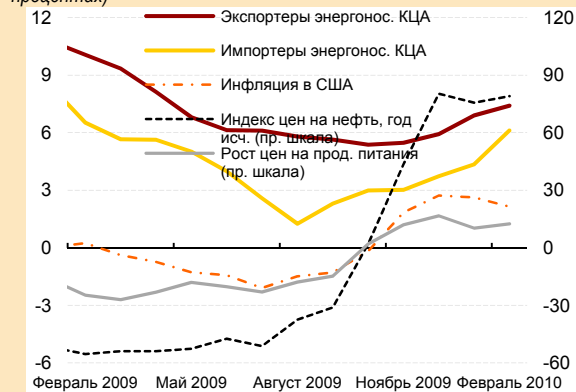
Сохранение достигнутого за последнее время уровни конкурентоспособности

В условиях роста международных цен на биржевые товары инфляция может вновь повыситься в 2010 году, хотя прогнозируется, что темпы инфляции будут оставаться ниже 10 процентов, что близко к уровню инфляции в России, но выше, чем в торговых партнерах с развитой экономикой (рис. В.1.5). В зависимости от существующего валютного режима, эти различия в темпах инфляции могут свести на нет повышение конкурентоспособности, достигнутое в некоторых странах с начала 2009 года, что ограничит эффективность внешнего спроса как двигателя экономического роста (рис. В.1.6). В связи с этим, денежно-кредитная и курсовая политика должна сохранить позитивные достижения 2009 года в снижении инфляции и не допустить ослабления конкурентоспособности.

Рисунок В.1.5

Первые признаки ценового давления?

(Индекс потребительских цен, в среднем за период, годовая рост в процентах)



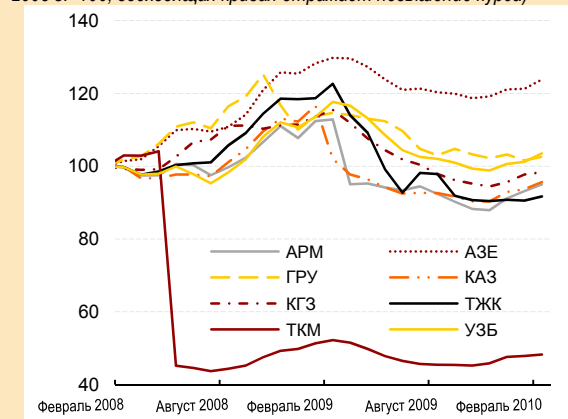
Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики» и официальные органы стран.

Валютные режимы различаются между странами КЦА и претерпевают изменения. Во время кризиса большинство стран отказались от своей курсовой привязки «де-факто» и допустили снижение курсов своих валют к доллару США и российскому рублю. По состоянию на март 2010 года Армения и Грузия поддерживают гибкие обменные курсы, лишь сглаживая чрезмерную волатильность, и номинальные обменные курсы за последнее

Рисунок В.1.6

Повышение конкурентоспособности за последний период

(Реальный эффективный обменный курс, индекс, январь 2008 г.=100; восходящая кривая отражает повышение курса)



Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», официальные органы стран и прогнозы персонала МВФ.

время снизились, что должно помочь сохранить конкурентоспособность. Азербайджан и Туркменистан придерживаются привязки «де-факто» к доллару США, что помогло зафиксировать различия в темпах инфляции. Как следствие, конкурентоспособность будет зависеть от динамики курса доллара США к валютам торговых партнеров этих стран. Казахстан объявил о переходе на более широкие курсовые коридоры, что позволит центральному банку, наряду с сохранением конкурентоспособности, более эффективно решать внутренние задачи. Узбекистан применяет понижающуюся скользящую привязку обменного курса с целью поддержки своих экспортных отраслей.

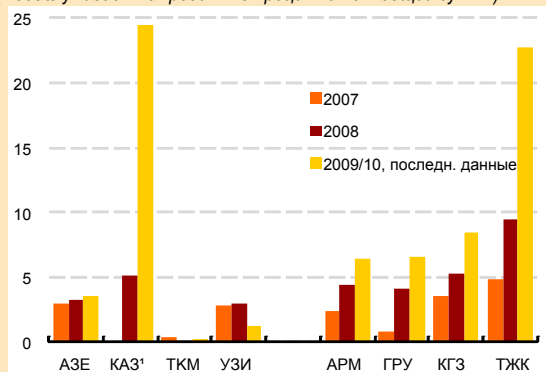
Рост кредитования существенно замедлился, а финансовые сектора испытывают стресс

Мировой финансовый кризис привел к усилению стресса в банковских системах стран КЦА, что вызвало резкое снижение темпов роста кредита частному сектору (раздел В.2). Этот стресс имеет три источника. Во-первых, увеличились необслуживаемые кредиты вследствие высокого уровня долларизации кредитов и ввиду того, что нехеджированные заемщики понесли потери от снижения обменных курсов (рис. В.1.7). Во-вторых, резко сократился приток финансирования в банки, отчасти в результате снижения уровней денежных переводов, которые обеспечивали быстрый рост кредита в годы до кризиса. Казахстан перенес особенно сильный удар вследствие его зависимости от внешнего оптового финансирования. И, в-третьих, пониженная уверенность в условиях медленного экономического роста сдерживает как спрос на кредит, так и его предложение. Кредитование экономики переживает спад в результате ухудшения балансов, вялого роста финансирования и низкой уверенности. Это, вероятно, негативно скажется на экономическом росте.

Рисунок В.1.7

Нарастание стресса в финансовом секторе

(Необслуживаемые кредиты в процентах от общей суммы)



Источник: официальные органы стран.

¹На основе данных за 90 дней.

Оздоровление банковских балансов является приоритетной задачей. В Казахстане официальные органы добились успехов в урегулировании трудностей в банковском секторе, в том числе путем вливания государственного капитала в проблемные банки и поддержки важнейших секторов экономики с целью сохранения качества активов. Это позволило укрепить доверие и добиться снижения ставок по межбанковским кредитам. Однако качество активов в масштабе системы в целом все еще вызывает беспокойство, и необходимо выполнить комплексную оценку балансовых и забалансовых рисков.

В других странах также следует принять меры для содействия банкам в оздоровлении их балансов в качестве предпосылки для подъема кредитования. В числе этих мер — признание убытков и урегулирование проблем необслуживаемых кредитов. В некоторых случаях помочь возобновить рост кредита могут временные вливания ликвидности государством с целью преодоления проблем финансирования.

В среднесрочной перспективе дедолларизация помогла бы снизить уязвимость, обусловленную несоответствием валют активов и пассивов, которые были одним из главных

каналов распространения кризиса. Успешные случаи дедолларизации в основном характеризуются продолжительными периодами макроэкономической стабильности.

Кроме того, дедолларизации могут способствовать развитию рынков внутренних долговых обязательств и введение пруденциальных нормативов для обеспечения правильной оценки валютных рисков, таких как повышенные требования к капиталу по валютным кредитам нехеджированным заемщикам (раздел В.2).

Таблица В.1.1. Отдельные экономические показатели: КЦА

	Среднее				Прогноз		
	2000–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Рост реального ВВП	9.4	13.6	12.4	6.5	3.5	4.3	4.7
<i>(Изменение за год, в процентах)</i>							
Армения	11.2	13.2	13.7	6.8	-14.4	1.8	3.0
Азербайджан	11.3	34.5	25.0	10.8	9.3	2.7	0.6
Грузия	6.4	9.4	12.3	2.3	-4.0	2.0	4.0
Казахстан	10.3	10.7	8.9	3.2	1.2	2.4	4.2
Кыргызская Республика	4.1	3.1	8.5	8.4	2.3	4.6	5.3
Таджикистан	9.2	7.0	7.8	7.9	3.4	4.0	5.0
Туркменистан	16.6	11.4	11.6	10.5	4.1	12.0	12.2
Узбекистан	5.2	7.3	9.5	9.0	8.1	8.0	7.0
Инфляция потребительских цен	9.7	9.3	11.4	16.5	6.2	6.9	6.4
<i>(Изменение за год, в процентах)</i>							
Армения	2.6	2.9	4.4	9.0	3.4	6.8	5.2
Азербайджан	4.1	8.4	16.6	20.8	1.5	4.7	3.5
Грузия	5.5	9.2	9.2	10.0	1.7	4.9	5.0
Казахстан	8.2	8.7	10.8	17.1	7.3	7.3	6.6
Кыргызская Республика	6.5	5.6	10.2	24.5	6.8	8.4	7.6
Таджикистан	19.1	10.0	13.2	20.4	6.5	7.0	8.3
Туркменистан	8.4	8.2	6.3	14.5	-2.7	5.0	5.4
Узбекистан	18.0	14.2	12.3	12.7	14.1	9.2	9.4
Сальдо бюджета центр. правительств	0.6	4.2	3.1	6.3	1.0	1.8	2.5
<i>(В процентах ВВП)</i>							
Армения	-2.6	-2.0	-2.3	-1.7	-7.6	-5.6	-5.0
Азербайджан	0.2	-0.2	2.6	20.8	6.8	18.3	18.3
Грузия ¹	-1.1	-3.0	-4.7	-6.3	-9.2	-7.4	-5.5
Казахстан¹	2.4	7.2	4.7	1.1	-1.5	-3.5	-2.8
Кыргызская Республика ¹	-5.6	-2.1	-0.3	0.0	-3.1	-8.1	-7.7
Таджикистан¹	-3.0	1.7	-6.2	-5.9	-5.3	-5.9	-4.2
Туркменистан ²	1.0	5.3	3.9	11.3	10.1	3.8	4.9
Узбекистан¹	-0.6	5.2	5.1	10.7	3.1	1.7	3.6
Сальдо счета текущих операций	-1.6	3.2	1.6	9.4	1.7	3.9	3.8
<i>(В процентах ВВП)</i>							
Армения	-6.4	-1.8	-6.4	-11.5	-13.8	-13.0	-12.6
Азербайджан	-12.2	17.6	27.3	35.5	23.6	25.3	24.2
Грузия	-8.0	-15.1	-19.7	-22.7	-12.2	-14.2	-13.8
Казахстан	-1.4	-2.5	-7.9	4.6	-3.1	0.7	-0.2
Кыргызская Республика	-0.1	-3.1	-0.2	-8.1	3.5	-15.4	-12.5
Таджикистан	-3.0	-2.8	-8.6	-7.7	-7.3	-8.0	-8.3
Туркменистан	4.1	15.7	15.5	18.7	-9.7	-8.7	1.3
Узбекистан	3.8	9.1	7.3	12.5	5.1	5.1	5.0

Источники: официальные органы стран и оценки и прогнозы персонала МВФ.

¹Сектор государственного управления.

²Органы государственного управления.

В.2. Банковские системы КЦА во время и после кризиса

Как и в других странах во всем мире, банковские системы КЦА подверглись негативному воздействию глобального кризиса, и рост кредита резко замедлился. Директивные органы во многих странах КЦА принимают меры для преодоления стресса в банковском секторе. В настоящей записке рассматриваются варианты политики, призванные возобновить рост кредита и тем самым заложить основу для восстановления высоких и устойчивых темпов экономического роста¹. В краткосрочной перспективе такие варианты включают содействие банкам в оздоровлении балансов и предоставление ликвидности при определенных обстоятельствах. В среднесрочной перспективе меры политики должны стимулировать дедолларизацию и развитие рынков внутренних долговых обязательств.

Задача политики: восстановление роста кредита

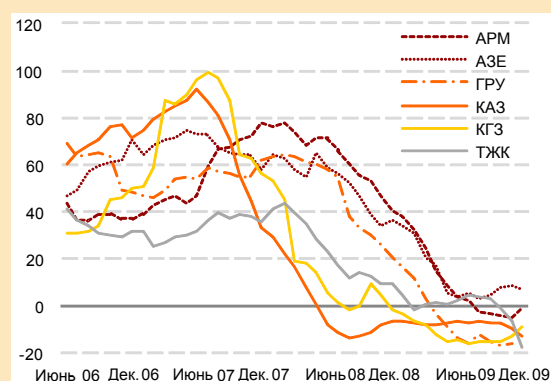
Темпы роста кредита, которые в докризисный период опережали тренд, теперь значительно снизились практически во всех странах КЦА (рис. В.2.1). Как прямое и косвенное следствие мирового финансового кризиса и резкого сокращения денежных переводов, банки испытали рост необслуживаемых кредитов (НК) и резкое снижение уровней финансирования. В результате банки теперь сосредоточили усилия на оздоровлении балансов и не склонны предоставлять новые кредиты. Хотя имеются примеры подъема после банковских кризисов, не сопровождавшегося ростом кредита (например, Великая депрессия в США), в среднесрочной перспективе инвестиции, финансируемые за счет кредитов, являются важной движущей силой высоких и устойчивых темпов роста. В связи с этим директивные органы в регионе КЦА, как и во многих других странах по всему миру, стремятся восстановить рост кредита (вставка В.2.1).

Чтобы определить правильные ответные меры, важно понять, каким образом мировой кризис распространился на банковские системы КЦА. В странах КЦА преобладали три канала передачи воздействия кризиса.

¹ В этой записке рассматриваются Азербайджан, Армения, Грузия, Казахстан и Кыргызская Республика. Банковский сектор в Узбекистане и Туркменистане характеризуется очень низкой степенью интеграции с международными рынками и в основном не были затронуты мировым кризисом.

Во-первых, сильное давление на платежный баланс привело к снижению курса в ряде стран. Ввиду высоких уровней долларизации и валютного риска снижение курса способствовало значительному ухудшению балансов банков и нехеджированных заемщиков. Во-вторых, кризис вызвал резкое сокращение притока финансирования в банки — депозитов, денежных переводов и внешнего заимствования — которое подпитывало быстрый рост кредита, опережающий тренд, в предыдущие годы. И, в-третьих, снижение экономической активности, возможно, привело к ужесточению предложения кредита, а также снижению спроса на кредит вследствие возросшей макроэкономической неопределенности.

Рисунок В.2.1
Рост реального кредита¹
(В годовом исчислении, в процентах)



Источники: МВФ, «Международная финансовая статистика», и оценки персонала МВФ.

¹ Реальный кредит, с поправкой на обменный курс.

Вставка В.2.1

Конференция МВФ, ЕБРР и Национального банка Грузии рассматривает пути оживления кредитования

В апреле 2010 года Международный Валютный Фонд (МВФ) вместе с Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) и Национальным банком Грузии (НБГ) организовали конференцию в Тбилиси, Грузия, по теме «К устойчивому росту кредита в странах Кавказа, Центральной Азии и соседних с ЕС странах Восточной Европы». В конференции приняли участие представители частного и государственного секторов из Азербайджана, Армении, Беларуси, Грузии, Казахстана, Молдовы, Монголии, Таджикистана, Туркменистана, Турции и Украины, а также представители научных кругов и международных финансовых организаций.

Основные выводы конференции заключаются в следующем:

- Практически все страны региона переживали цикл подъемов и спадов кредита. Резкое сокращение кредита рассматривалось как результат изменений и предложения, и спроса. В числе особенно существенных факторов были названы снижение леввериджа в мировом масштабе, резко выраженное сокращение объема денежных переводов, снижение цен на биржевые товары, слабые балансы банков, ужесточение стандартов кредитования и спад экономической активности. В перспективе большинство представителей коммерческих банков ожидали оживления спроса на кредит, но предполагали, что рост кредита может отставать от подъема экономической активности, в основном в зависимости от темпов оздоровления балансов банков.
- Участники конференции обсудили различные варианты мер для возобновления роста кредита в краткосрочной перспективе, отметив, что действенность традиционных мер денежно-кредитной политики ограничивается недостатками механизма передачи воздействия политики, связанными с малой емкостью внутренних рынков капитала, высокими уровнями долларизации и повышенным неприятием риска банками. С другой стороны, участники считали, что нетрадиционные меры помогли поддержать уровни кредита, включая новые механизмы центрального банка для обеспечения ликвидности, целевое кредитование и распределение риска посредством гарантий по кредитам. Однако некоторые участники опасались, что эти схемы могут усугубить уязвимость или еще более ослабить балансы государственного сектора. Участники также сошлись во мнении, что более эффективное использование бюро кредитного рейтинга и укрепление систем управления риском в банках могли бы помочь улучшить финансирование малых и средних предприятий.
- Что касается среднесрочной перспективы, было достигнуто общее согласие относительно необходимости избегать циклов подъемов и спадов и добиться дедолларизации. В целях предотвращения нового экономически неприемлемого кредитного бума участники конференции рекомендовали усовершенствовать надзор, усилив банковские стратегии управления риском для повышения качества кредита, развития инструментов валютного хеджирования и совершенствования обучения заемщиков и информационной работы с должниками. Участники также отметили, что дедолларизация будет проходить постепенно, и этому процессу будут способствовать макроэкономическая стабильность, гибкие валютные режимы, повышение емкости национальных валютных рынков и пруденциальные меры. Развитие рынков национальных валют также создаст более стабильную базу финансирования для кредита.

Что могут сделать директивные органы?

- По мере восстановления экономики стран после кризиса улучшение макроэкономических условий должно стимулировать подъем кредита как на стороне предложения, с восстановлением источников финансирования и снижением макроэкономической неопределенности, так и на стороне спроса, с началом оживления экономики и повышением склонности частных экономических субъектов к осуществлению инвестиционных проектов. Как следствие, меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, направленные на укрепление экономического роста, должны способствовать восстановлению уровней кредита.
- Чтобы наиболее эффективно использовать этот автоматический подъем, меры политики должны, в первую очередь, помогать банкам проводить оздоровление их балансов путем признания убытков и пополнения капитала в случае необходимости.
- В случаях, когда банки по существу здоровы и основной проблемой является отсутствие финансирования, временное вливание ликвидности правительством или центральным банком может помочь восстановить рост кредита. Разумеется, необходимым условием для таких мер является наличие достаточных бюджетных возможностей.
- В среднесрочной перспективе меры политики должны стимулировать дедолларизацию, чтобы снизить уязвимость к внезапным изменениям обменного курса и тем самым прямые и косвенные валютные риски. Дедолларизация также повысила бы действенность денежно-кредитной политики. Докризисные тренды в странах КЦА, а также международный опыт показали, что макроэкономическая стабильность является наиболее результативным средством для достижения устойчивой дедолларизации.

Кроме того, система регулирования должна поощрять надлежащую оценку валютного риска, например, путем введения повышенных дополнительных требований к капиталу по валютным кредитам нехеджированным заемщикам, что позволяет решать проблему косвенного валютного риска. В некоторых странах допущение большей гибкости обменного курса также может помочь банкам и секторам корпораций и домашних хозяйств лучше интернализировать риски долларизации.

- Развитие рынков внутренних долговых обязательств может способствовать дедолларизации путем предоставления отечественным субъектам доступа к более широкому диапазону финансовых инструментов в национальной валюте. Кроме того, рынки внутреннего долга дают банкам возможность диверсифицировать базу финансирования и тем самым уменьшить свою уязвимость к перепадам отдельных источников финансирования.

Оглядываясь назад: как мы оказались в этой ситуации?²

Практически во всех странах КЦА до 2008 года имел место быстрый и продолжительный рост кредита — кредитный бум, в том смысле что уровни кредита не только росли высокими темпами, но и значительно опережали исторический тренд. Однако этот процесс резко прекратился, когда регион охватил мировой финансовый кризис. С конца 2007 года темпы роста реального кредита резко упали, в среднем примерно на 63 процентных пункта. Кредитный цикл КЦА следовал трендам, аналогичным наблюдавшимся в странах Балтии и других странах СНГ.

² Это раздел подготовлен на основе работы Ilahi et al. (2010), “Credit Boom and Bust in the Caucasus and Central Asia: Characteristics, Determinants, and Policy Lessons” (готовится к выпуску).

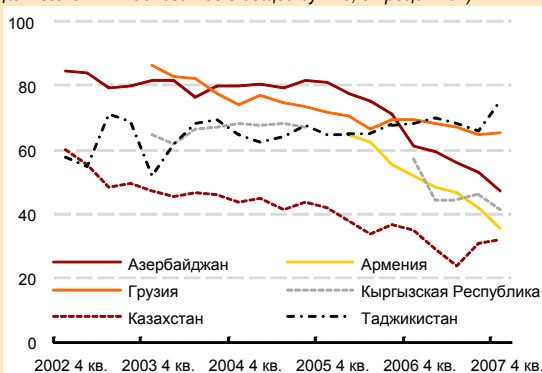
Долларизация: важный канал распространения мирового кризиса

В прошлом многим странам КЦА были присущи относительно высокие уровни долларизации. Например, в 2002–2007 годах средняя доля как депозитов, так и кредитов в иностранной валюте составляла от примерно 40 процентов в Казахстане до примерно 80 процентов в Грузии (рис. В.2.2). Кроме того, в этот период в некоторых странах КЦА произошло заметное снижение долларизации, чему способствовали улучшение общих макроэкономических показателей и укрепление стабильности, а также продолжительное и значительное повышение курсов валют в некоторых странах (например, Армении и Грузии).

На момент начала кризиса процесс дедолларизации в странах КЦА был еще далеко не завершен, что делало их банковские системы уязвимыми к возможным внезапным и силь-

Рисунок В.2.2

Долларизация депозитов: 2002–2007 годы (Доля валютных депозитов в общей сумме; в процентах)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

ным изменениям обменных курсов. Возникли два основных фактора уязвимости: 1) прямой валютный риск, обусловленный несоответствием между валютными обязательствами и активами, — то есть, банки с отрицательной (короткой) чистой валютной позицией понесли бы прямые убытки в случае снижения

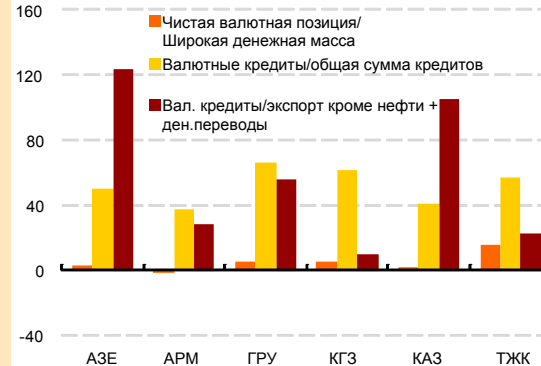
обменного курса³; 2) косвенный валютный риск вследствие кредитования в иностранной валюте отечественных заемщиков, не имеющих достаточного хеджирования. В этом случае именно несоответствие между активами и обязательствами заемщиков привело бы к их неспособности погасить валютные кредиты и в итоге ослабило бы балансы банков ввиду снижения качества активов.

Непосредственно накануне кризиса лишь банки Армении имели короткую чистую валютную позицию и в результате были подвержены прямому валютному риску в случае снижения курса. Эта позиция была результатом резкого повышения уровня долларизации депозитов в период, предшествовавший кризису, и банки не смогли компенсировать это повышение путем предоставления валютных кредитов до того, как произошло снижение курса. С другой стороны, остальные страны имели длинную чистую валютную позицию.

Вместе с тем, ввиду значительной доли кредитов в иностранной валюте все шесть стран КЦА были подвержены косвенному валютному риску (рис. В.2.3). Этот риск, разумеется, также зависит от доли выраженного в ино-

Рисунок В.2.3

Уровни прямого и косвенного валютного риска до кризиса (В процентах)



Источники: официальные органы стран, МВФ, «Международная финансовая статистика», и расчеты персонала МВФ.

³ Положительная чистая валютная позиция, напротив, приводит к уязвимости баланса в случае повышения обменного курса.

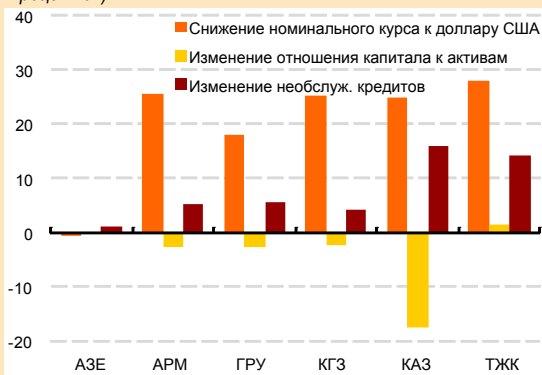
странной валюте притока доходов заемщиков банков — нефинансового частного сектора. Сопоставление валютных кредитов с показателем этих потоков дохода (суммой экспорта и денежных переводов) также указывает на значительный уровень косвенного валютного риска перед началом кризиса.

Во-первых, балансы ухудшились после снижения курса рубля

После снижения курса российского рубля — на 55 процентов к доллару США с конца июля 2008 года по начало февраля 2009 года — страны КЦА, за исключением Азербайджана, также девальвировали свои валюты, примерно на 25 процентов в Армении, Казахстане, Кыргызской Республике и Таджикистане и примерно на 18 процентов в Грузии⁴. Это снижение курсов (в основном через влияние на уровни косвенного валютного риска) наряду со снижением общей экономической активности привело к ухудшению банковских балансов (рис. В.2.4).

Рисунок В.2.4

Последствия кризиса: снижение обменных курсов и ухудшение состояния балансов (В процентах)



Источники: официальные органы стран, МВФ, «Международная финансовая статистика», и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Снижение курсов измеряется по их изменению с докризисных уровней до последних имеющихся данных за 2009 год.

⁴ Снижение курсов измеряется по их изменению с докризисных уровней до последних имеющихся данных за 2009 год.

В большинстве стран отношение капитала к активам снизилось более чем на 2 процентных пункта, а коэффициенты НК возросли более чем на 4 процентных пункта. Казахстан и Таджикистан понесли особенно большой урон: коэффициент НК в этих странах повысился на 14–16 процентных пунктов. Таджикистану, с другой стороны, удалось избежать немедленного снижения агрегированного отношения капитала к активам, отчасти благодаря крупному вливанию капитала международной финансовой организации в один отечественный банк. В Азербайджане обменный курс поддерживался на прежнем уровне, поэтому прямого сокращения капитала удалось избежать, хотя уровень НК несколько повысился.

Во-вторых, шоком для банковских систем КЦА стала потеря финансирования

Кризис также значительно снизил приток финансирования в банки, что негативно сказалось на кредитовании. Тщательный анализ динамики роста кредита на протяжении цикла подъемов и спадов показывает, что шоки финансирования существенно влияли на колебания темпов роста кредита⁵. Около 20 процентов краткосрочных колебаний кредита в течение всего цикла объяснялось изменениями внутренних депозитов, тогда как на долю внешнего финансирования приходи-

⁵ Был проведен анализ VAR с фиксированными эффектами по динамике роста кредита в Азербайджане, Армении, Грузии, Казахстане и Кыргызской Республике. В нем использовались квартальные данные по кредиту, объему производства и финансированию (включая внутренние депозиты и внешнее заимствование) с I квартала 2003 года по III квартал 2009 года. Данные о кредите, депозитах и внешнем заимствовании были скорректированы с учетом эффектов стоимостной оценки, связанных с изменениями обменного курса.

лось менее 5 процентов⁶. Таким образом, спад кредитования, возможно, был смягчен тем, что страны КЦА продолжали использовать внутренние депозиты в качестве основного источника средств, несмотря на их возросший доступ к иностранным сбережениям с начала этого десятилетия.

В-третьих, снижение экономической активности способствовало сокращению кредита

Наконец, имеющиеся данные свидетельствуют о том, что изменения объема производства существенно влияли на уровни кредита в странах КЦА, что согласуется с опытом экономических спадов, связанных с сокращением кредита, в других странах.

Это может быть вызвано ужесточением предложения кредита в ответ на ухудшение макроэкономических условий и ослабление уверенности, а также снижением спроса на кредит. Оба эти фактора способствовали стагнации кредитования после кризиса, несмотря на меры по его оживлению.

Меры в послекризисный период требуют важных компромиссов

В ответ на спад кредита многие страны КЦА приняли антициклические меры денежно-кредитной политики (таблица В.2.1). Центральные банки агрессивно снижали ставки интервенции и коэффициенты обязательных резервов и прибегли к нетрадиционным мерам, таким как прямая поддержка ликвидности и укрепление существующих программ

⁶ Следует отметить, что около 30 процентов колебаний кредита объяснялось шоками объема производства, а остальные 40 процентов колебаний — собственными шоками кредита.

страхования депозитов. Хотя трудно точно оценить результаты этих действий, примечательно, что кредитование частного сектора остается вялым, а процентные ставки по кредитам снизились в меньшей степени, чем ставки интервенции. Более того, в некоторых случаях ставки по кредитам повысились, например, на 78 базисных пунктов в Грузии и 232 базисных пункта в Азербайджане.

Кроме того, в ряде стран были приняты меры политики по снижению прямых и косвенных валютных рисков. Эти меры также служат иллюстрацией возможных компромиссов между снижением риска и стимулированием роста кредита.

Таблица В.2.1
Антициклические меры денежно-кредитной политики и изменение ставок по кредитам

	Обязательные резервы ¹			Поддержка ликвидности кредит ² (процентов)	Изменение ставки по кредитам ¹ (баз. пунктов)
	Изменение ставки интервенции ¹ (баз. пунктов)	Депозиты в нац. валюте (баз. пунктов)	Депозиты в иностр. валюте (баз. пунктов)		
Армения	-275	--	--	6.2	-35
Азербайджан	-1300	-950	-950	14.3	232
Грузия	-700	-800	-800	11.4	78
Казахстан	-400	-450	-550	7.2	-110
Кыргызская Респ.	-1498	-50	-50	2.4	167
Таджикистан	-600	-200	-200	3.5	76

Источник: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

¹ Рассчитаны от докризисного пика ставки интервенции до конца 2009 года.

² Поддержка ликвидности в процентах непогашенных кредитов на начало кризиса.

- В Казахстане были повышены нормативы создания резервов по кредитам в иностранной валюте, выданным не имеющим хеджирования заемщикам, и по кредитам оффшорным компаниям, следствием чего, вероятно, будут более короткие открытые позиции банков и, следовательно, снижение косвенного валютного риска, но, возможно, ценой ограничения роста кредита.
- Аналогичным образом, в Армении был введен лимит на чистые длинные открытые валютные позиции, чтобы уменьшить спекуляцию и изменчивость обменного курса. Кроме того, новые нормативные положе-

ния, которые вступят в силу в 2010 году, повысят уровни обязательных резервов на покрытие убытков по ссудам и требования к собственному капиталу по валютным кредитам. Оба вида мер, вероятно, приведут к более коротким открытым позициям и ограничат косвенный валютный риск, но могут сдерживать рост кредита в такой степени, что банки будут предпочитать предоставлять кредиты в иностранной валюте.

- В Грузии вес по риску, используемый для оценки требований к собственному капиталу в отношении кредитов в иностранной валюте, был снижен (хотя он все еще на 50 процентов выше, чем по кредитам в национальной валюте), что привело к противоположному результату — более длинной открытой позиции и стимулированию роста кредита, но ценой повышения косвенного валютного риска. Вместе с тем, официальные органы недавно объявили о мерах с целью стимулирования кредита в национальной валюте, таких как увеличение доступа к инструментам рефинансирования и расширение базы залогового обеспечения для использования с этими инструментами, введение новых вознаграждаемых постоянных механизмов и распространение нормативов обязательных резервов на внешнее заимствование банков.
- В Азербайджане лимит страхования депозитов был повышен в пять раз (до уровня почти в восемь раз выше ВВП на душу населения), что помогло уменьшить отток депозитов. Кроме того, Центральный банк Азербайджана предоставил банкам около 1,1 млрд долл. США (2,6 процента ВВП) для поддержки ликвидности и еще 1,1 млрд долл. США в виде гарантированного правительством кредита государственному Международному банку Азербайджана для перекредитования государственных нефтяной и алюминиевой компаний, чтобы помочь им своевременно обслуживать свои финансовые обязательства.

- В Кыргызской Республике Национальный Банк Кыргызской Республики создал Специальный фонд рефинансирования банков, отчасти для предоставления банкам поддержки ликвидности. Органы регулирования также перенесли на более раннюю дату создание агентства по защите депозитов и повысили уровень гарантированных депозитов до примерно 2000 долл. США. Это помогло восстановить доверие к банковскому сектору и способствовало резкому повышению уровня депозитов к концу 2009 года.
- В Таджикистане были ужесточены нормативы резервов по валютным кредитам, и были уменьшены лимиты открытой валютной позиции с целью снижения косвенного валютного риска, но это сопряжено с потенциальным ограничением роста кредита.

По мере выхода региона КЦА из мирового кризиса первоочередное внимание следует уделять оздоровлению банковских балансов как предпосылке для возобновления устойчивого роста кредита. Кроме того, странам КЦА следует стремиться восстановить докризисные темпы дедолларизации путем поддержания макроэкономической стабильности и принятия благоприятствующих мер регулирования. В краткосрочной перспективе нетрадиционные меры, включая предоставление ликвидности, а также политика бюджетной и денежно-кредитной экспансии для поддержки экономического роста, также могут помочь активизировать кредитование частного сектора.