

Кавказ и Центральная Азия

Снижение цен на нефть и региональные вторичные эффекты омрачают прогноз

Экономическая активность в странах Кавказа и Центральной Азии (КЦА) в 2015 году продолжит замедляться главным образом из-за снижения цен на биржевые товары и вторичных эффектов от замедления роста в России. Если позволят бюджетное пространство и доступное финансирование, временное смягчение налогово-бюджетной политики поможет экономике стран адаптироваться к ослаблению спроса и убывающему потоку денежных переводов. В среднесрочной перспективе необходимо провести консолидацию бюджета, чтобы восполнить истощившиеся буферные резервы и скорректировать планы расходов с учетом нового регионального и мирового экономического контекста. На фоне падения рубля и укрепления доллара повышение гибкости обменных курсов ослабит давление на резервы и одновременно поможет странам-экспортерам нефти адаптироваться к снижению цен на нефть. Возможно, потребуются ужесточить денежно-кредитную политику для стабилизации инфляционных ожиданий, подогреваемых ослаблением валют. В среднесрочной перспективе глубокие структурные реформы, в том числе направленные на улучшение делового климата и государственного управления, могут способствовать более благоприятным прогнозам и сделать экономический рост более всеобъемлющим и диверсифицированным.

Внешние шоки ослабляют рост

В 2014 году экономический рост в КЦА сократился на 1/4 процентных пункта (п.п.) до 5/4 процента отчасти в связи со снижением цен на биржевые товары (во втором полугодии) и замедлением экономического роста в России, тесно связанной с этим регионом через денежные переводы, торговлю и прямые иностранные инвестиции.

Ввиду резкого снижения цен на нефть и ожидаемого сжатия российской экономики в 2015 году прогнозируется дальнейшее ухудшение перспектив развития КЦА (рис. 1). Ожидается, что рост в этом году замедлится еще на 2 п.п., составив 3/4 процента, что ниже прогноза 2 1/2 п.п. в октябрьском выпуске бюллетеня «Перспективы развития региональной экономики» 2014 года.

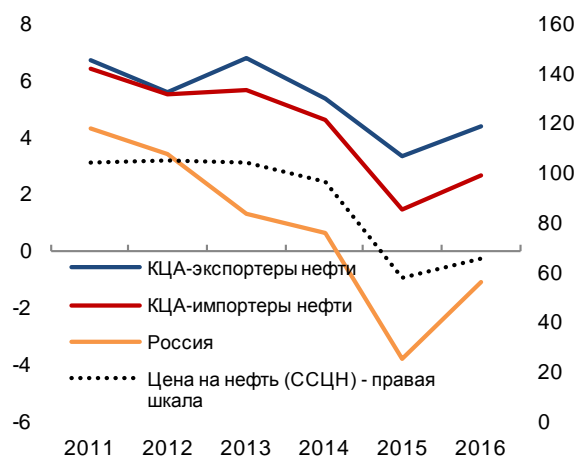
В странах-экспортерах нефти региона КЦА воздействие падения цен на нефть и сжатия российской экономики усугубляется замедлением внутренней добычи нефти (Казахстан, Азербайджан), вызывающим задержку в освоении новых нефтяных месторождений (Казахстан). В результате в 2015 году прогнозируется сокращение темпов экономического роста в странах-экспортерах нефти региона КЦА на 2 п.п. до 3 1/2 процента.

В странах-импортерах нефти региона КЦА наблюдается ослабление внутреннего спроса, обусловленное сокращением денежных переводов, при этом снижение цен на нефтяные статьи экспорта (золото, медь и алюминий) сокращает экспортную выручку.

Положительное воздействие снижения мировых

Рисунок 1
Рост реального ВВП

(Годовые процентные изменения)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.

цен нефти на экономический рост частично нейтрализуется ослаблением валют и неполной передачей воздействия на внутренние цены на топливо вследствие низкой конкуренции (Армения, Кыргызская Республика) и долгосрочных контрактов, не предусматривающих корректировки импортных цен на энергоносители. В целом по этой группе стран в 2015 году прогнозируется замедление темпов роста на 3 п.п. до 1 1/2 процента.



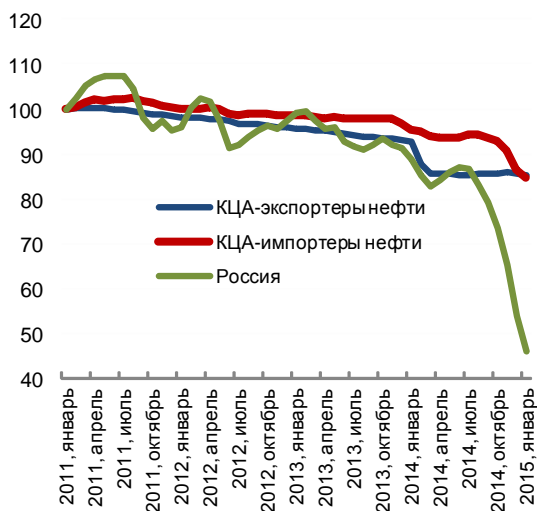
Усиление инфляционного давления

На фоне снижения курсов валют во всех странах региона усиливается инфляционное давление. Несмотря на небольшое сокращение темпа инфляции в 2014 году, вызванное снижением мировых цен на продовольственные и биржевые товары, ослаблением экономической активности и ужесточением денежно-кредитной политики в ряде стран (Армения, Казахстан, Грузия, Таджикистан), в этом году ожидается рост инфляции на 1 п.п. до 7 процентов. Сокращение экспорта и денежных переводов, а также ослабление рубля оказали давление на валюты стран КЦА (рис. 2), в результате которого Туркменистан и Азербайджан в начале 2015 года провели девальвацию своих валют. Что касается Армении, Грузии, Таджикистана и Кыргызской Республики, то они, защищая свои международные резервы и поддерживая стоимость денежных переводов в национальной валюте, позволили курсам своих валют в той или иной степени снизиться относительно доллара США.

В результате сильной передачи воздействия вкупе с ростом кредита (Кыргызская Республика) инфляция в Кыргызской Республике и Таджикистане достигнет двузначных значений. В других странах инфляция останется под контролем, поскольку повышение цен на импортные и продовольственные товары компенсируется уменьшением влияния уровня заработной платы и себестоимости вводимых ресурсов, отражающим ослабление внутреннего спроса и снижение цен на нефть.

Рисунок 2 Номинальные обменные курсы

(В долларах США за единицу национальной валюты; индекс, январь 2011 года =100)

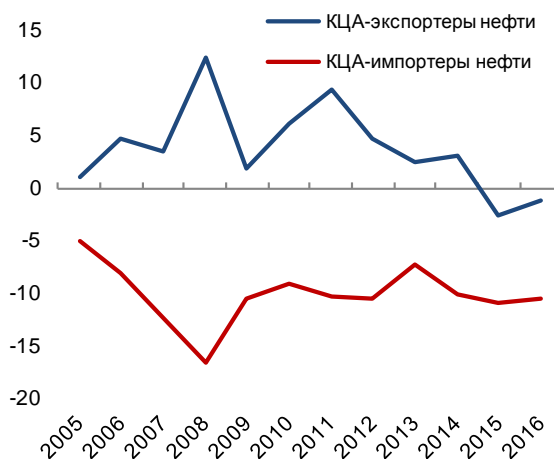


Источник: база данных Института МВФ; расчеты персонала МВФ.

Ухудшение внешних позиций

В 2015 году в КЦА ожидается резкое ослабление внешних позиций в основном в результате снижения цен на нефть и сокращения денежных переводов. Согласно прогнозам сальдо счета текущих операций стран-экспортеров нефти региона КЦА из профицита в размере 3 процентов ВВП в 2014 году должно превратиться в дефицит в размере 2½ процента в 2015 году, отражая существенную потерю выручки от экспорта нефти, а в некоторых случаях и усиление роста импорта, связанное со смягчением налогово-бюджетной политики (рис. 3–4).

Рисунок 3 Сальдо счетов текущих операций (В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран; оценки персонала МВФ.

В 2015 году ожидается небольшое, до 11 процентов, увеличение дефицита счета текущих операций в странах-импортерах нефти региона КЦА. Серьезное сокращение денежных переводов должно нейтрализовать выигрыш от снижения цен на нефть и сдерживания роста импорта.

Риски ухудшения ситуации

Баланс рисков остается смещенным в сторону ухудшения ситуации. Основные риски связаны с более масштабным, чем ожидалось, замедлением экономического роста в странах – торговых партнерах, особенно в России, Китае и странах зоны евро, снижением цен на нефть и/или более быстрым, чем ожидалось, ужесточением условий на мировых финансовых рынках. В частности, более глубокое сжатие российской экономики приведет к дальнейшему замедлению темпов роста денежных переводов, экспорта и прямых инвестиций. Продолжающееся ослабление рубля еще сильнее сократит стоимость денежных переводов из России (Армения, Кыргызская Республика, Таджикистан). Дальнейшее снижение цен на нефть ослабит сальдо

внешних операций и сальдо бюджета в странах-экспортерах нефти региона КЦА, а любая дополнительная выгода для стран-импортеров нефти региона КЦА, скорее всего, будет отчасти нейтрализована неблагоприятными вторичными эффектами от сопутствующего дальнейшего замедления роста в России. Повышение стоимости внешнего финансирования в связи с ужесточением денежно-кредитной политики США окажет отрицательное воздействие на страны, имеющие возможность привлекать средства на международных рынках (Грузия, Казахстан).

Временное смягчение налогово-бюджетной политики, консолидация в среднесрочной перспективе

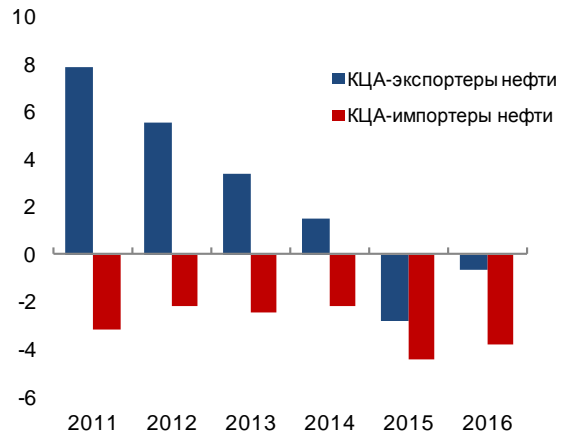
Несмотря на ожидаемое достаточно продолжительное снижение цен на нефть, экономический спад в России, вероятно, будет носить временный характер. Ряд стран-экспортеров нефти региона КЦА (Казахстан, Узбекистан), вероятно, будут использовать свои значительные буферные резервы для обеспечения антициклических стимулов развития экономики в краткосрочной перспективе (в Казахстане — путем увеличения расходов на инфраструктуру). Азербайджан и Туркменистан, напротив, планируют провести масштабную консолидацию бюджетов в 2015 году и в среднесрочной перспективе; поскольку уровни инвестиций уже и так высоки и приближаются к предельным значениям, определяемым имеющимися производственными мощностями, бюджетное стимулирование экономики за счет капитальных расходов нежелательно. Антициклическая налогово-бюджетная политика (особенно в Казахстане) наряду со снижением цен на нефть способствует превращению сальдо бюджетов стран-экспортеров нефти из профицита около 1½ процента в 2014 году в дефицит почти 3 процента в 2015 году (рис. 4).

В последние годы наблюдается повышение цен, обеспечивающих сбалансированность бюджета, в странах-экспортерах нефти региона КЦА, и такие страны, как Азербайджан и Казахстан, не смогут финансировать государственные расходы при уровне цен на нефть ниже 58 долларов США, который в настоящее время ожидается в 2015 году (рис. 5)¹. Сразу же, как только позволит фаза экономического цикла, и до истощения буферных резервов всем странам-экспортерам региона КЦА нужно вернуться на путь налогово-бюджетной консолидации, чтобы восстановить буферные резервы, повысить устойчивость бюджета и обеспечить

справедливое распределение доходов от природных ресурсов между поколениями. Необходимо продолжать пенсионные реформы (Азербайджан) и сокращение энергетических субсидий (Туркменистан, Узбекистан), а также предпринимать шаги, направленные на повышение качества и эффективности государственных расходов.

Согласно прогнозам дефицит бюджета в странах-импортерах нефти региона КЦА должен вырасти с 2¼ процента в 2014 году до примерно 4½ процента в 2015 году, в основном из-за сокращения поступлений доходов, обусловленного замедлением экономического роста, и увеличения капитальных расходов (значительная доля которых финансируется Китаем) в попытке поддержать внутренний спрос (Армения, Кыргызская Республика).

Рисунок 4
Сальдо бюджетов
(В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран; оценки персонала МВФ.

Учитывая ограниченное бюджетное пространство, импортерам нефти необходимо в короткие сроки вернуться на путь консолидации. Приоритизация капитальных расходов, оптимизация текущих расходов, устранение налоговых льгот и совершенствование системы управления государственными доходами помогут восстановить буферные резервы и обеспечат возможности для увеличения объема целевых социальных трансфертов и производительных инвестиций в инфраструктуру, что будет способствовать повышению потенциальных темпов роста и сделает его более всеобъемлющим.

Повышение гибкости обменных курсов, ужесточение денежно-кредитной политики, противодействие долларизации

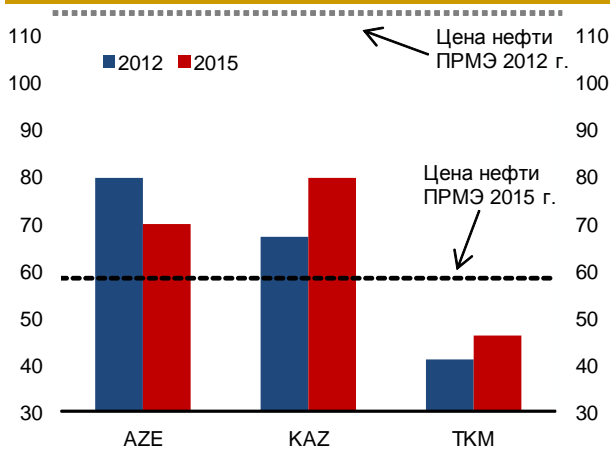
Внешнее давление, созданное двойным шоком в результате снижения цен на нефть и замедления

¹ Цена на нефть, обеспечивающая сбалансированность бюджета, представляет собой среднюю цену на нефть, необходимую стране-экспортеру нефти для того, чтобы сбалансировать бюджет в соответствующем году.

экономического роста в России, а также ослаблением рубля и укреплением доллара, указывает на то, что некоторым странам понадобится большая гибкость обменных курсов для абсорбции шоков, сохранения конкурентоспособности в условиях повышательного давления на реальный обменный курс и предотвращения истощения резервов.

В странах, где ожидается усиление инфляции, центральным банкам следует ужесточить денежно-кредитную политику через повышение директивной ставки и улучшение управления ликвидностью, чтобы ограничить избыточную ликвидность, а также использовать макропруденциальные инструменты с целью предотвратить избыточный рост кредита.

Рисунок 5
Цены на нефть, обеспечивающие сбалансированность бюджета
 (В долларах США за баррель)



Источники: официальные органы стран; оценки персонала МВФ.

В среднесрочной перспективе следует сосредоточить усилия на повышении эффективности денежно-кредитной политики в условиях высокой долларизации. Постепенный переход к более гибким обменным курсам вместе с использованием заслуживающих доверия основ денежно-кредитной и курсовой политики, а также повышение емкости внутренних финансовых рынков не только сделают денежно-кредитную политику более эффективной, но и будут способствовать сокращению долларизации.

Рост числа проблем в финансовом секторе

Текущая экономическая ситуация является проверкой для банков, поскольку финансовые системы испытывают давление из множества источников. Снижение курсов национальных валют на фоне долларизации банковской системы и предоставления валютных кредитов нехеджированным заемщикам повышает кредитные риски и риски неплатежеспособности. Снижение обменных курсов также увеличивает

несоответствие валют активов и пассивов и усугубляет и так уже высокую долларизацию, стимулируя переход на долларовые депозиты и сокращая спрос на кредиты в иностранной валюте.

Замедление экономического роста повышает кредитные риски, особенно в странах со слабыми стандартами банковского регулирования и андеррайтинга, где распространено целевое кредитование. Сокращение денежных переводов может подорвать ликвидность банковской системы и способность к обслуживанию долга домашних хозяйств, занимающих значительную долю в банковских кредитных портфелях. Поскольку российские банки переживают сокращение кредита, межстрановые банковские связи с Россией могут стать проводником усиления давления на ликвидность в ряде стран.

Органам надзора нужно будет усилить надзор за финансовыми системами, особенно в странах с высокой (25 процентов в Казахстане и 27 процентов в Таджикистане) или возрастающей (например, в Армении) долей необслуживаемых кредитов и убывающими коэффициентами достаточности капитала. Следует избегать отсрочек или пролонгации недействующих кредитов; вместо этого банкам нужно вменить в обязанность правильно классифицировать кредиты и создавать достаточные резервы. Поддержка ликвидности со стороны центральных банков должна быть ограничена платежеспособными банками, испытывающими временные проблемы с ликвидностью, а акционеров следует обязать предоставлять капитал банкам с недостаточной капитализацией. Кроме того, необходимо укрепить основы антикризисного управления.

Необходимы смелые структурные реформы

Некоторые страны КЦА уже провели реформы, стимулирующие развитие рынка, такие как приватизация и либерализация цен, однако прогресс в области повышения емкости рынка, государственного управления и ликвидации разрывов в обеспеченности инфраструктурой идет медленно. Активизация усилий в этих областях могла бы создать новые рабочие места, сократить бедность и способствовать диверсификации экономики, снижая зависимость от экспорта биржевых товаров и от денежных переводов.

Крайне актуальны дальнейшие реформы государственного регулирования предпринимательской деятельности. Например, требования, предъявляемые к новым предприятиям, должны быть основаны на простых и прозрачных правилах. Новый закон о налогообложении добывающих отраслей повысит прозрачность этого сектора в Кыргызской Республике. Торговая интеграция, реформы рынка труда и усиление конкуренции во внутренних отраслях (например, в энергетическом секторе Армении) будут способствовать развитию экономики региона.

Регион КЦА: отдельные экономические показатели, 2000-2016 годы*(в процентах ВВП, если не указано иное)*

	Среднее 2000–2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы	
						2015	2016
КЦА							
Реальный ВВП (годовой рост)	9,2	6,7	5,6	6,6	5,3	3,2	4,2
Сальдо счета текущих операций	0,8	7,3	3,1	1,5	1,7	-3,4	-2,0
Общее сальдо бюджета	2,2	6,7	4,7	2,8	1,1	-3,0	-1,0
Инфляция, в среднем за период (годовой рост)	9,8	9,0	5,3	6,0	5,8	7,0	6,6
Страны-экспортеры нефти и газа КЦА							
Реальный ВВП (годовой рост)	9,5	6,7	5,6	6,8	5,4	3,4	4,4
Сальдо счета текущих операций	2,1	9,3	4,6	2,4	3,0	-2,6	-1,2
Общее сальдо бюджета	2,9	7,9	5,5	3,4	1,5	-2,8	-0,7
Инфляция, в среднем за период (годовой рост)	10,0	8,8	5,7	6,3	5,9	6,9	6,7
Страны-импортеры нефти и газа КЦА							
Реальный ВВП (годовой рост)	6,6	6,4	5,5	5,7	4,6	1,5	2,6
Сальдо счета текущих операций	-8,2	-10,4	-10,4	-7,3	-10,1	-10,9	-10,5
Общее сальдо бюджета	-3,2	-3,2	-2,2	-2,5	-2,2	-4,4	-3,8
Инфляция, в среднем за период (годовой рост)	8,0	10,7	2,1	3,6	4,6	7,5	5,8

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

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

Страны-импортеры нефти и газа КЦА: Армения, Грузия, Кыргызская Республика и Таджикистан.

Регион КЦА: отдельные экономические показатели

На 23 марта 2015 года	Среднее					Прогнозы	
	2000-2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Рост реального ВВП	9,2	6,7	5,6	6,6	5,3	3,2	4,2
<i>(годовые изменения; в процентах)</i>							
Армения	8,2	4,7	7,1	3,5	3,4	-1,0	0,0
Азербайджан	13,9	0,1	2,2	5,8	2,8	0,6	2,5
Грузия	6,0	7,2	6,4	3,3	4,7	2,0	3,0
Казахстан	8,5	7,5	5,0	6,0	4,3	2,0	3,1
Кыргызская Республика	4,2	6,0	-0,9	10,5	3,6	1,7	3,4
Таджикистан	8,0	7,4	7,5	7,4	6,7	3,0	4,1
Туркменистан	13,8	14,7	11,1	10,2	10,3	9,0	9,2
Узбекистан	6,7	8,3	8,2	8,0	8,1	6,2	6,5
Инфляция потребительских цен	9,8	9,0	5,3	6,0	5,8	7,0	6,6
<i>(среднее за год; в процентах)</i>							
Армения	3,9	7,7	2,5	5,8	3,1	6,4	4,0
Азербайджан	7,1	7,9	1,0	2,4	1,4	7,9	6,2
Грузия	6,4	8,5	-0,9	-0,5	3,1	3,0	5,0
Казахстан	9,0	8,3	5,1	5,8	6,7	5,2	5,5
Кыргызская Республика	8,6	16,6	2,8	6,6	7,5	10,7	8,6
Таджикистан	15,5	12,4	5,8	5,0	6,1	12,8	6,3
Туркменистан	7,4	5,3	5,3	6,8	6,0	7,7	6,6
Узбекистан	15,5	12,8	12,1	11,2	8,4	9,5	9,8
Общее сальдо бюджета сектора гос. управления	2,2	6,7	4,7	2,8	1,1	-3,0	-1,0
<i>(в процентах ВВП)</i>							
Армения ¹	-3,5	-2,9	-1,6	-1,7	-2,1	-4,5	-2,8
Азербайджан ¹	4,2	13,6	4,9	0,8	0,5	-5,8	1,5
Грузия	-3,2	-3,6	-3,0	-2,6	-2,9	-4,2	-3,9
Казахстан	2,5	5,9	4,5	5,0	1,9	-3,3	-2,0
Кыргызская Республика	-3,0	-4,1	-4,7	-5,1	-3,7	-7,8	-6,7
Таджикистан	-3,2	-2,1	0,6	-0,8	0,1	-1,8	-2,2
Туркменистан ²	3,1	3,6	6,3	1,3	0,8	-0,6	0,2
Узбекистан	2,3	8,8	8,5	2,9	1,7	0,0	-0,1
Сальдо счета текущих операций	0,8	7,3	3,1	1,5	1,7	-3,4	-2,0
<i>(в процентах ВВП)</i>							
Армения	-9,3	-11,1	-11,1	-8,0	-9,2	-8,6	-8,6
Азербайджан	5,3	26,5	21,8	17,0	15,3	5,3	8,2
Грузия	-11,5	-12,8	-11,7	-5,7	-9,6	-11,5	-12,0
Казахстан	-1,5	5,4	0,5	0,5	1,6	-4,1	-3,1
Кыргызская Республика	-3,0	-9,6	-15,6	-15,0	-13,7	-17,0	-15,2
Таджикистан	-3,8	-4,8	-2,5	-2,9	-9,1	-7,1	-5,8
Туркменистан	4,3	2,0	0,0	-7,3	-5,9	-11,1	-6,7
Узбекистан	5,1	5,8	1,2	-1,7	0,1	0,2	0,2

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

¹Центральное правительство.

²Правительство страны.