

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

# ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЕГИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

## БЛИЖНИЙ ВОСТОК И ЦЕНТРАЛЬНАЯ АЗИЯ

Повышение стойкости  
и содействие устойчивому росту

ОКТ  
2023





Обзоры мировой экономики и финансов

# ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЕГИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

## БЛИЖНИЙ ВОСТОК И ЦЕНТРАЛЬНАЯ АЗИЯ

Повышение стойкости  
и содействие устойчивому росту

ОКТ  
**2023**



©2023 International Monetary Fund

Перевод на русский язык ©2023 Международный валютный фонд  
Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ

**Cataloging-in-Publication Data**  
**IMF Library**

Names: International Monetary Fund, publisher.

Title: Regional economic outlook. Middle East and Central Asia : building resilience and fostering sustainable growth.

Other titles: Middle East and Central Asia : building resilience and fostering sustainable growth. | Middle East and Central Asia. | Building resilience and fostering sustainable growth. | World economic and financial surveys. | Regional economic outlook: Middle East and Central Asia.

Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 2023. | World economic and financial surveys. | Oct. 2023. | Includes bibliographical references.

Identifiers: ISBN:

9798400254222 (paper)  
9798400254307 (ePub)  
9798400254260 (Web PDF)  
9798400254499 (Russian, paper)  
9798400257056 (Russian, ePub)  
9798400254536 (Russian, Web PDF)

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

Classification: LCC HC415.15.A1 R44 2023

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



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

# Содержание

Выражение признательности .....	v
Группы стран .....	vi
Допущения и условные обозначения .....	viii
Резюме .....	ix
<b>1. Экономическая ситуация и перспективы региона: повышение стойкости и содействие устойчивому росту .....</b>	<b>1</b>
1.1. Замедление темпов роста мировой экономики на фоне более длительного периода повышенных процентных ставок .....	1
1.2. Регион БВСА и Пакистан: предстоит сложный путь .....	2
1.3. Кавказ и Центральная Азия: динамика роста сохраняется .....	9
1.4. Риски для экономических перспектив БВЦА .....	12
1.5. Меры политики: повышение устойчивости к потрясениям при сохранении макроэкономической стабильности .....	13
Литература .....	17
<b>2. От спадов к восстановлению. Реформы для повышения устойчивости и благосостояния .....</b>	<b>20</b>
2.1. Сокращение возможностей выбора экономической политики усиливает необходимость проведения реформ .....	20
2.2. Осуществление структурных реформ может значительно повысить экономический рост .....	25
2.3. Внимание к надлежащей последовательности и правильному сочетанию реформ имеет большое значение .....	30
2.4. В тех случаях, когда необходимо ужесточение макроэкономической политики, реформы обеспечивают возможности для стимулирования роста .....	31
Литература .....	33
<b>3. Более высокие процентные ставки в течение более продолжительного времени. Каковы макрофинансовые риски? .....</b>	<b>37</b>
3.1. Более высокие мировые процентные ставки могут проявить линии разлома среди банков .....	37
3.2. Определенные факторы могут усугублять риски для финансовой стабильности .....	38
3.3. При неблагоприятном сценарии более высокие процентные ставки в течение более продолжительного времени могут сдерживать рост .....	40
Литература .....	49
<b>ВСТАВКИ</b>	
1.1. Конфликт в Судане: последствия для миграции в Северной Африке .....	18
1.2. Изменение структуры торговли на Кавказе и в Центральной Азии .....	19
2.1. Истории преобразований. Структурные реформы в Грузии, Марокко и Саудовской Аравии .....	35
3.1. Стресс-тест банковского сектора для Кавказа и Центральной Азии .....	51

**РИСУНКИ**

Рисунок 1.1. БВСА: рост реального ВВП.....	2
Рисунок 1.2. СФРССД региона БВСА и Пакистан: общая инфляция.....	3
Рисунок 1.3. Выпуск международных облигаций в 2023 году.....	5
Рисунок 1.4. СФРССД региона БВСА и Пакистан: доля банковского кредита по секторам.....	5
Рисунок 1.5. СФРССД региона БВСА и Пакистан: чистые совокупные портфельные притоки.....	5
Рисунок 1.6. Прогнозы роста.....	6
Рисунок 1.7. ССЗ: вклад в рост ВВП.....	7
Рисунок 1.8. СФРССД региона БВСА и Пакистан: общие и первичные сальдо бюджета.....	8
Рисунок 1.9. СФРССД региона БВСА и Пакистан: валовые государственные потребности в финансировании.....	9
Рисунок 1.10. КЦА: рост реального ВВП.....	10
Рисунок 1.11. Изменение инфляции и повышение курсов валют с июня 2022 года.....	10
Рисунок 1.12. КЦА: инфляция.....	11
Рисунок 1.13. Цены на жилье.....	11
Рисунок 1.14. Рост реального ВВП.....	12
Вставка, рисунок 1.1.1. Меры в отношении беженцев: финансовые потребности и выделенные суммы.....	18
Вставка, рисунок 1.2.1. Экспорт КЦА в остальной мир.....	19
Вставка, рисунок 1.2.2. Экспорт КЦА в разбивке по торговым партнерам.....	19
Рисунок 2.1. Индекс возможностей выбора экономической политики в странах БВЦА, 2005–2022 годы.....	21
Рисунок 2.2. Развитие структурных реформ.....	22
Рисунок 2.3. Реальный ВВП на душу населения и средняя производительность труда.....	23
Рисунок 2.4. Сравнение результатов: БВЦА и другие СФРПС.....	24
Рисунок 2.5. Среднее влияние реформ в соответствии с базовым сценарием.....	26
Рисунок 2.6. Увеличение объема производства вследствие устранения разрыва в качестве государственного управления.....	27
Рисунок 2.7. Среднее влияние отдельных реформ государственного управления в соответствии с базовым сценарием.....	27
Рисунок 2.8. Среднее воздействие реформ. Сценарий с низким темпом роста и базовый сценарий.....	29
Рисунок 2.9. Среднее воздействие реформ в рамках сценария с ограниченными возможностями выбора политики и базового сценария.....	29
Рисунок 2.10. Среднее влияние реформ в рамках сценария с высоким индексом реформ первого поколения и базового сценария.....	31
Рисунок 2.11. Влияние программы реформ первого поколения на объем производства.....	31
Рисунок 3.1. Ожидания в отношении процентных ставок центральных банков в крупнейших странах с развитой экономикой.....	37
Рисунок 3.2. Финансирование банковского сектора, связи с государством и буферные резервы.....	39
Рисунок 3.3. Корпоративные стресс-тесты.....	41
Рисунок 3.4. Потери капитала в сценариях стресса.....	43
Рисунок 3.5. Недостаточная капитализация банков и влияние на коэффициенты достаточности капитала.....	44
Рисунок 3.6. Влияние на кредит и объем производства.....	45
Рисунок 3.7. Макропруденциальные основы.....	46
Вставка, рисунок 3.1.1. Убытки и коэффициенты капитала в КЦА.....	52

**ТАБЛИЦЫ**

Регион БВЦА: отдельные экономические показатели, 2000–2024 годы.....	53
Регион БВСА: отдельные экономические показатели, 2000–2024 годы.....	54
Регион КЦА: отдельные экономические показатели, 2000–2024 годы.....	56

# Выражение признательности

Доклад «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» готовится каждую весну и осень Департаментом стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ (БЦД). Анализ и прогнозы, содержащиеся в докладе, являются неотъемлемой частью надзора департамента за изменениями в экономике и экономической политикой государств-членов. Он основывается, прежде всего, на информации, которую персонал БЦД собирает в процессе консультаций с государствами-членами.

Координация анализа в этом докладе выполнялась под общим руководством Джихада Азура (директора БЦД). Проектом руководили Талин Коранчелян (заместитель директора БЦД), Лоне Кристиансен (начальник Отдела регионального анализа и стратегии БЦД), Сезар Серра (заместитель начальника Отдела регионального анализа и стратегии БЦД), а работой над второй главой руководил Яссер Абдих (советник БЦД).

Основными участниками подготовки доклада были Ажин Абдулкарим, Надия Али, Адриан Алтер, Анья Баум, Виждан Боранова, Суби Велкумар, Родриго Гарсиа-Верду, Филиппо Гори, Хасан Дуду, Томас Кроен, Трой Матесон, Кармен Найдю, Томас Пионтек, Густаво Рамирес, Рой Ранден, Сахра Сакха, Вэйнин Синь и Башар Хлайхель.

Виждан Боранова составляла статистическое приложение, а также осуществляла управление базой данных. Содействие в исследовательской работе оказывали Стивен Данг и Чзан Цижуй.

Бронвен Браун осуществляла редактирование доклада. Шерил Токсоз руководила редакционной группой в КОМ и координировала подготовку в печать. Помощь в подготовке доклада оказали Джоанна Заффарони и Адеторо Олатидоие. Кади Кеита, Томас Кроун, Кадир Нуфал и Ниа Шарашидзе рецензировали переводы. В вопросах содержания доклада они сотрудничали с Хебой Халил, Нохой эль-Шалкани и Байей Курдали (арабский язык), Бенжаменом Корбелем, Жан-Ивом Лестьеном и Моникой Непот-Сит (французский язык), Михаилом Суриным, Александрой Акчуриной, Светланой Андрюниной и Денисом Пшеничниковым (русский язык) в координации с Тин Левин (Центр координации переводов) из Службы переводов.

## Группы стран

Октябрьский выпуск 2023 года доклада «Перспективы развития региональной экономики (ПРРЭ): Ближний Восток и Центральная Азия» охватывает страны и территории Департамента стран Ближнего Востока и Центральной Азии (БЦД) Международного валютного фонда (МВФ), именуемые как страны и территории БВЦА. В нем приводится общий обзор последних изменений в экономике, а также перспектив и вопросов экономической политики в среднесрочной перспективе. Для содействия проведению анализа 32 страны и территории БВЦА в настоящем докладе разделены на три (непересекающиеся) группы по объему экспортных доходов и уровню развития: 1) страны – экспортеры нефти (ЭН), 2) страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом (СФРССД) и 3) развивающиеся страны с низким доходом (СНД). Дополнительные аналитические и региональные группы обеспечивают более детальную разбивку для целей анализа и преемственности. В скобках приводятся сокращения названий стран и аналитических групп, используемые в некоторых таблицах и рисунках.

**ЭН БВЦА:** Азербайджан (AZE), Алжир (ALG), Бахрейн (BHR), Ирак (IRQ), Исламская Республика Иран (IRN), Казахстан (KAZ), Катар (QAT), Кувейт (KWT), Ливия (LBY), Объединенные Арабские Эмираты (UAE), Оман (PMN), Саудовская Аравия (SAU) и Туркменистан (TKM).

**СФРССД БВЦА:** Армения (ARM), Грузия (GEO), Египет (EGY), Западный берег и сектор Газа (WBG), Иордания (JOR), Ливан (LBN), Марокко (MAR), Пакистан (PAK), Сирийская Арабская Республика (SYR) и Тунис (TUN).

**СНД БВЦА:** Афганистан (AFG), Джибути (DJI), Йемен (YEM), Кыргызская Республика (KGZ), Мавритания (MRT), Сомали (SOM), Судан (SDN), Таджикистан (TJK) и Узбекистан (UZB).

**Страны Кавказа и Центральной Азии (КЦА):** Азербайджан, Армения, Грузия, Казахстан, Кыргызская Республика, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан.

**ЭН КЦА:** Азербайджан, Казахстан и Туркменистан.

**ИН КЦА:** Армения, Грузия, Кыргызская Республика, Таджикистан и Узбекистан.

**СФРССД КЦА:** Армения и Грузия.

**СНД КЦА:** Кыргызская Республика, Таджикистан и Узбекистан.

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

**ЭН БВСА:** Алжир, Бахрейн, Ирак, Исламская Республика Иран, Катар, Кувейт, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовская Аравия.

**ИН БВСА:** Джибути, Египет, Западный берег и сектор Газа, Иордания, Йемен, Ливан, Мавритания, Марокко, Сирийская Арабская Республика, Сомали, Судан и Тунис.

**СФРССД БВСА:** Египет, Западный берег и сектор Газа, Иордания, Ливан, Марокко, Сирийская Арабская Республика и Тунис.

**СНД БВСА:** Джибути, Йемен, Мавритания, Сомали и Судан.

**БВСАП:** БВСА, Афганистан и Пакистан.



**ИН БВСАП:** ИН БВСА, Афганистан и Пакистан.

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

**Арабские страны – экспортеры нефти:** Алжир, Бахрейн, Ирак, Катар, Кувейт, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовская Аравия.

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

**Страны – экспортеры нефти, не входящие в ССЗ:** Алжир, Ирак, Исламская Республика Иран и Ливия.

**Страны Северной Африки:** Алжир, Джибути, Египет, Ливия, Мавритания, Марокко, Судан и Тунис.

**Уязвимые государства и затронутые конфликтами страны (УКС):** Афганистан, Западный берег и сектор Газа, Ирак, Йемен, Ливан, Ливия, Сирийская Арабская Республика, Сомали и Судан.

**Затронутые конфликтами государства:** Афганистан, Западный берег и сектор Газа, Ирак, Йемен, Сирийская Арабская Республика, Сомали и Судан.

## Допущения и условные обозначения

В прогнозах, представленных в *октябрьском докладе «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия»*, принят ряд допущений. Предполагается, что установившаяся политика национальных органов будет сохранена, что цена на нефть<sup>1</sup> составит 80,49 долларов США за баррель в 2023 году и 79,92 доллара США за баррель в 2024 году, и что номинальная доходность по трехмесячным казначейским векселям США составит в среднем 5,3 процента в 2023 году и 5,4 процента в 2024 году. Это рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Данные за 2023 и 2024 годы в графиках и таблицах являются прогнозами. Эти прогнозы основаны на статистической информации, имевшейся за период до конца сентября 2023 года, если не указано иное.

В настоящей публикации используются следующие условные обозначения:

- В таблицах многоточие (...) означает «нет данных», а 0 или 0,0 означает «ноль» или «пренебрежимо малая величина».
- Незначительные расхождения между суммами составляющих цифр и совокупными величинами вызваны округлением.
- Короткое тире (-) ставится между годами или месяцами (например, 2019-2020 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, 2019/2020 год) для обозначения бюджетного или финансового года; для этого обозначения также используется аббревиатура ФГ (например, ФГ 2020).
- «Миллиард» означает тысячу миллионов; «триллион» означает тысячу миллиардов.
- «Базисные пункты» (б. п.) представляют собой сотые доли процентного пункта (например, 25 базисных пунктов эквивалентны ¼ процентного пункта).

В настоящей публикации термин «страна» не во всех случаях обозначает территориальное образование, являющееся государством в соответствии с определением, принятым в международном праве и практике.

Здесь этот термин также включает некоторые территориальные образования, которые не являются государствами, но по которым ведется отдельная и независимая статистика.

Границы, цвета, обозначения и любая другая информация, указанная на картах, не подразумевают какого-либо суждения Международного валютного фонда о правовом статусе какой-либо территории или какой-либо поддержки или одобрения таких границ.

---

<sup>1</sup> Простое среднее значение цен на нефть сортов UK Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

## Резюме

Темпы экономического роста в регионе Ближнего Востока и Центральной Азии (БВЦА) замедляются и, по прогнозам, составят 2,0 процента в 2023 году (по сравнению с 5,6 процента в прошлом году), а затем увеличатся до 3,4 процента в 2024 году. Замедление темпов роста в этом году обусловлено в основном ситуацией в регионе Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА) в связи с сокращением добычи нефти, жесткой макроэкономической политикой и факторами, характерными для отдельных стран. Инфляция снижается, но в некоторых странах она остается высокой. Необходимость преодоления повторяющихся шоков сократила возможность выбора мер политики для поддержки экономической активности во многих странах, а медленный прогресс в осуществлении всеобъемлющих реформ сдерживает инвестиции, создание рабочих мест и инклюзивное развитие, снижая при этом устойчивость к потрясениям. Растущие климатические проблемы усиливают необходимость безотлагательных действий.

В регионе БВСА в этом году прогнозируется заметное замедление экономического роста (до 2,0 процента с 5,6 процента в прошлом году) на фоне снижения добычи нефти в странах – экспортерах нефти, жесткой политики в странах с формирующимся рынком и странах со средним доходом (СФРССД), а также неблагоприятных факторов в отдельных странах. Кроме того, конфликт в Судане влияет на жизнь людей и средства к существованию, вызывая перемещение населения и серьезную дестабилизацию экономики. Ожидается, что в 2024 году экономические условия улучшатся и экономический рост достигнет 3,4 процента в связи с замедлением темпов сокращения экономики в Судане и ослаблением воздействия других сдерживающих рост факторов, включая временные сокращения добычи нефти. При этом долг государственного сектора в ряде стран остается повышенным, а в среднесрочной перспективе прогнозируется сохранение сниженных темпов экономического роста. Хотя инфляция в целом замедляется, в некоторых странах она остается повышенной, при этом высокие цены на продовольствие усугубляют проблему отсутствия продовольственной безопасности.

В регионе Кавказа и Центральной Азии (КЦА) прогнозируется сохранение высоких темпов роста в этом (4,6 процента) и в следующем (4,2 процента) годах, несмотря на некоторое замедление по мере постепенной нормализации миграционных, торговых и финансовых потоков из России. Однако условия в странах КЦА характеризуются повышенной неопределенностью в связи с войной России в Украине и ростом геоэкономической фрагментации, которая меняет структуру торговли, финансовых отношений и миграции. На этом фоне в среднесрочной перспективе ожидается замедление темпов роста до уровня ниже исторического среднего, поскольку рост сдерживают сохраняющиеся структурные проблемы, включая неэффективность рыночных механизмов распределения ресурсов и низкая производительность. Темпы инфляции в странах различаются, однако прогнозируется лишь постепенное их снижение, что также связано с высоким внутренним спросом и сохраняющимися факторами роста заработной платы в некоторых странах.

Неблагоприятные риски для перспектив с апреля снизились, но баланс рисков по-прежнему смещен в сторону ухудшения ситуации. Что касается возможной положительной динамики, более быстрое по сравнению с ожиданиями снижение инфляции в мире может уменьшить потребность в дальнейшем повышении процентных ставок центральными банками, а более сильный, чем прогнозировалось, мировой спрос может стимулировать рост в регионе БВЦА. Возможность негативных изменений связана с тем, что более значительное, чем ожидалось, замедление темпов роста в Китае или крупных странах с развитой экономикой может привести к снижению внешнего спроса и ухудшению экономических перспектив. Эскалация войны России в Украине может вновь усилить инфляционное давление и усугубить проблему отсутствия продовольственной безопасности. В результате потрясений, связанных с изменением климата, могут усилиться засухи и наводнения, что повлияет на инфраструктуру, объем сельскохозяйственного производства и цены на продовольствие. Могут также материализоваться другие риски ухудшения ситуации, например, критическая долговая ситуация, связанная с сохранением более жестких глобальных финансовых условий в течение более длительного времени.

На фоне этих проблем перед директивными органами стоит насущная и в то же время сложная задача сохранения жестких мер политики для обеспечения макроэкономической стабильности и устойчивости долга при одновременном усилении перспектив роста. Это может быть достигнуто за счет широкомасштабных структурных реформ, призванных содействовать созданию рабочих мест для более чем 100 миллионов человек, которые должны достигнуть трудоспособного возраста в течение следующего десятилетия. Как говорится в главе 2, структурные реформы могут способствовать стимулированию экономической активности в краткосрочной перспективе, тем самым смягчая текущие проблемы выбора в экономической политике и при этом повышая потенциальные темпы роста в более долгосрочной перспективе. Особенно полезными будут реформы в области управления, рынков труда и регулирования предпринимательской деятельности, так как они будут способствовать укреплению устойчивости и обеспечению экономической стабильности. Стратегический подход к выбору последовательности и сочетания реформ может увеличить отдачу от них. Кроме того, сохраняющееся инфляционное давление и истощение бюджетных и внешних резервов в ряде стран БВЦА требуют продолжения жесткой макроэкономической политики для восстановления стабильности цен и обеспечения бюджетной и внешней устойчивости. Как рассматривается в главе 3, решение проблемы уязвимости, вызванной связью между государством и банками, и создание инструментов экстренной поддержки ликвидности помогут снизить потенциальные риски для финансовых систем БВЦА, связанные с длительным периодом повышенных процентных ставок.

# 1. Экономическая ситуация и перспективы региона: повышение стойкости и содействие устойчивому росту<sup>1</sup>

Совокупное воздействие глобальных неблагоприятных факторов, внутренних проблем и геополитических рисков в странах Ближнего Востока и Центральной Азии (БВЦА) сдерживает темпы экономического роста, а перспективы крайне неопределенны. Экономический рост в регионе Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА), по прогнозам, в этом году замедлится, что обусловлено снижением добычи нефти, жесткими параметрами политики в странах с формирующимся рынком и странах со средним доходом (СФРССД), конфликтом в Судане и другими характерными для отдельных стран факторами. Хотя миграционные, торговые и финансовые притоки после начала войны России в Украине продолжают способствовать экономической активности на Кавказе и в Центральной Азии (КЦА), в этом году ожидается небольшое замедление роста. В перспективе по мере постепенного ослабления некоторых факторов, сдерживающих рост в этом году, включая временное сокращение добычи нефти, ожидается, что экономическая активность в регионе БВСА усилится в 2024 и 2025 годах. Однако ожидается, что рост останется сдержанным на протяжении горизонта прогнозирования на фоне сохраняющихся структурных препятствий. В КЦА прогнозируется замедление экономического роста в следующем году и в среднесрочной перспективе, поскольку стимулирование активности за счет реальных и финансовых притоков из России постепенно ослабевает, а глубоко укоренившиеся структурные проблемы остаются нерешенными. Инфляция в целом ослабевает соразмерно снижению ценового давления в мире, хотя продолжают сказываться характерные для отдельных стран факторы, включая динамичный рост заработной платы в некоторых странах КЦА, а также события, связанные с климатом. Несмотря на некоторое улучшение по сравнению с апрелем, баланс рисков для перспектив по-прежнему смещен в сторону ухудшения ситуации. На этом фоне ускорение структурных реформ имеет решающее значение для активизации роста и повышения устойчивости, в то время как в ряде стран по-прежнему необходимы жесткая денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика для долгосрочного снижения инфляции и обеспечения устойчивости государственного долга.

## 1.1. Замедление темпов роста мировой экономики на фоне более длительного периода повышенных процентных ставок

После устойчивой экономической активности в первом квартале этого года, вызванной возобновлением экономической деятельности в Китае, высоким уровнем потребления в США и повышенной активностью в секторе услуг, наступает замедление темпов роста мировой экономики. Высокочастотные показатели за второй квартал указывают на дальнейшее ослабление производства, замедление активности в сфере услуг и снижение темпов роста мировой торговли. При этом оживление экономики Китая после пандемии затухает на фоне сохраняющейся слабости в секторе недвижимости и экспорта. Хотя опасения по поводу финансовой стабильности в странах с развитой экономикой уменьшились, стандарты кредитования ужесточились, что привело к сокращению предложения кредита. В этом контексте в октябрьском выпуске доклада «Перспективы развития мировой экономики» за 2023 год прогнозируется, что темпы роста мировой экономики снизятся с 3,5 процента в 2022 году до 3,0 процента в 2023 году и 2,9 процента в 2024 году, в первую очередь за счет заметного замедления темпов роста в странах с развитой экономикой в связи с продолжающимся воздействием жесткой денежно-кредитной политики.

Общая инфляция в мире замедляется в связи со снижением цен на топливо и нетопливные сырьевые товары. Однако базовая инфляция снижается более постепенно и по-прежнему выше целевых показателей

<sup>1</sup> Подготовили Ажин Абдулкарим, Виждан Боранова, Филиппо Гори (руководитель), Стивен Данг, Хасан Дуду и Густаво Рамирес.

большинства центральных банков. Ожидается, что в ответ на это основные центральные банки сохранят жесткую денежно-кредитную политику в течение более длительного времени. Таким образом, по сравнению с апрельским выпуском доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2023 года предположения относительно глобальных процентных ставок были пересмотрены в сторону повышения: прогнозируется, что ставка по федеральным фондам достигнет пика на уровне 5,4 процента к концу 2023 года и останется на этом уровне до конца 2024 года (примерно на 100 базисных пунктов выше, чем ожидалось в апреле), тем самым сохраняя давление на глобальные условия финансирования дольше, чем ожидалось ранее. Ожидается неуклонное снижение средних спотовых цен на нефть (80,5 долл. США и 79,9 долл. США за баррель в 2023 и 2024 годах соответственно), хотя прогноз был пересмотрен в сторону повышения (с 73,1 долл. США и 68,9 долл. США в апреле), поскольку замедление мирового спроса лишь частично компенсировало сокращение добычи ОПЕК+ и дополнительные добровольные сокращения, в первую очередь Саудовской Аравией. Продолжающееся снижение цен на продовольственные сырьевые товары, которые, по прогнозам, снизятся на 6,8 процента в 2023 году и 1,9 процента в 2024 году, должно способствовать ослаблению давления на цены на продовольствие во всем мире (хотя мировые цены на продовольствие остаются примерно на 40 процентов выше допандемических уровней).

## 1.2. Регион БВСА и Пакистан: предстоит сложный путь

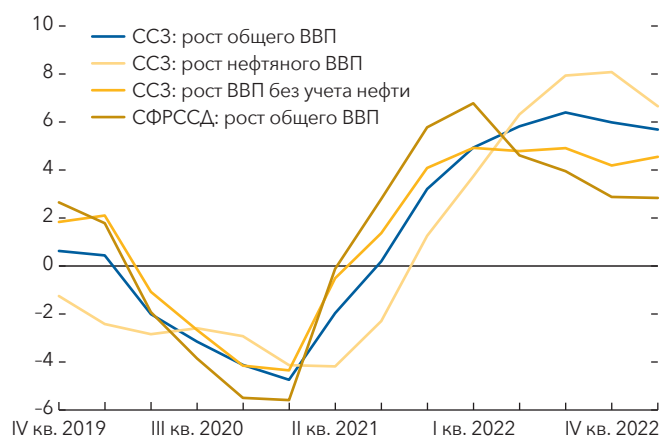
Несмотря на устойчивый внутренний спрос и высокий уровень туризма, экономический рост сдерживается рядом факторов, включая снижение добычи нефти в странах – экспортерах нефти, жесткую политику в СФРССД, а также сочетание сохраняющейся уязвимости и новых потрясений в странах с низким доходом (СНД), таких как конфликт в Судане. В перспективе в регионе БВСА ожидается ускорение роста в 2024 году по мере ослабления некоторых факторов, сдерживающих экономическую активность в настоящий момент, но в среднесрочной перспективе прогнозируются темпы роста ниже исторического среднего значения на фоне сохраняющихся структурных проблем. Общая инфляция начала снижаться сообразно глобальным тенденциям, но характерные для отдельных стран факторы, например снижение курса валюты, ограничения на импорт и повторяющиеся засухи, продолжают поддерживать инфляционное давление в некоторых странах, повышая среднюю инфляцию во всем регионе.

### Рост замедляется на фоне глобальных сдерживающих факторов

Сокращение добычи нефти и характерные для отдельных стран факторы начали оказывать давление на экспортеров нефти. Рост нефтяного ВВП замедляется после трех раундов значительного сокращения добычи нефти ОПЕК+ (октябрь 2022 года, апрель и июнь 2023 года) и дополнительных временных сокращений Саудовской Аравией. В странах Совета по сотрудничеству стран Персидского залива (ССЗ) добыча сырой нефти значительно сократилась, что привело к замедлению роста нефтяного ВВП (рис. 1.1). Важно отметить, что замедление роста нефтяного ВВП было частично компенсировано продолжающимся активным ростом ВВП без учета нефти, обусловленным высокими темпами производственной активности (Катар, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия) и ростом в сфере услуг (Бахрейн, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия). В Ираке рост сдерживается ограничениями на продажу иностранной валюты.

**Рисунок 1.1. БВСА: рост реального ВВП**

(Изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом, скользящие простые средние показатели за четыре квартала)



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Кувейт не включен из-за отсутствия последних данных. БВСА – Ближний Восток и Северная Африка, ССЗ – Совет по сотрудничеству стран Залива, СФРССД – страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом.

В СФРССД региона БВСА и в Пакистане средние темпы роста ниже, чем в странах – экспортерах нефти, поскольку рост сдерживается необходимостью ужесточения политики и рядом проблем, характерных для отдельных стран. Стоит отметить, что средний рост реального ВВП в первом квартале 2023 года оставался слабым на уровне 3,1 процента (ниже исторического среднего показателя 4 процента). В тех случаях, когда рост в первом квартале ускорился, этому способствовали активные туристические потоки (Марокко, Тунис) и значительный объем денежных переводов (Марокко). В других странах замедление роста отражает ухудшение макроэкономических условий в результате воздействия нормированного доступа к иностранной валюте (Египет) и ограничений на импорт (Египет и Пакистан).

При этом экономические условия в нестабильных Снд региона БВСА ухудшились, поскольку конфликты и потрясения, связанные с климатом, усиливают основополагающие факторы уязвимости. Продолжающийся конфликт в Судане наносит ущерб инфраструктуре страны и ставит под угрозу предоставление основных услуг, вызывая при этом большие миграционные потоки (вставка 1.1). В Йемене срок перемирия, заключенного при посредничестве Организации Объединенных Наций, истек в 2022 году, и стране не хватает финансирования для обеспечения импорта достаточного объема продовольствия в целях удовлетворения основных потребностей. В Сомали конфликт и сильная засуха стали причиной внутреннего перемещения значительной части населения. Снд, которые не являются уязвимыми, напротив, имеют в целом положительные экономические показатели, при этом экономическому росту способствуют рост торговли (Джибути после заключения мирного соглашения в Эфиопии) и высокий уровень активности в сфере услуг (Мавритания).

### Инфляционное давление снижается, но остается повышенным в некоторых странах

В большинстве стран – экспортеров нефти инфляция снижается в соответствии с мировыми тенденциями. После продолжающегося повышения процентных ставок общая и базовая инфляция, измеренная как изменение по сравнению с предыдущим месяцем, пересчитанное за год, в нескольких странах, особенно в странах ССЗ, в настоящее время вернулись к историческим средним значениям, отмечавшимся до пандемии. При этом в других странах – экспортерах нефти (Алжир, Ирак, Исламская Республика Иран) инфляция остается высокой, что обусловлено продовольственными компонентами в Алжире и отражает широкомасштабное влияние снижения курса валюты на цены в Исламской Республике Иран.

В большинстве СФРССД общая и базовая инфляция также вернулись к уровням, близким к историческим средним значениям, отмечавшимся до пандемии и составляющим от 3 до 4 процентов, чему способствовали ужесточение денежно-кредитной политики и снижение мировых цен на сырьевые товары. Однако в некоторых странах сохраняется высокое инфляционное давление (рис. 1.2). В Египте, Пакистане и Тунисе месячная инфляция остается значительно выше исторических уровней. Кроме того, по состоянию на июль продовольственная инфляция в годовом исчислении остается выше 10 процентов в Марокко и Тунисе и выше 35 процентов в Египте и Пакистане в связи с засухами (Марокко и Тунис) и запаздывающим воздействием снижения обменного курса на импортные цены (Египет и Пакистан).

Хотя инфляционное давление заметно различается в Снд, отсутствие продовольственной безопасности остается широко распространенной проблемой. С начала 2023 года инфляция в Джибути и Мавритании снизилась, что связано с благоприятной

### Рисунок 1.2. СФРССД региона БВСА и Пакистан: общая инфляция

(Изменение в процентах по сравнению с предыдущим месяцем, в годовом исчислении с учетом сезонных колебаний)



Источники: Haver Analytics, база данных индексов потребительских цен, официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. БВСА – Ближний Восток и Северная Африка, СФРССД – страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом.

динамикой цен на продовольствие и смягчением последствий прошлых засух (Мавритания). При этом в Судане инфляция остается исключительно высокой за счет сохраняющихся последствий прошлых потрясений, связанных с климатом, низких запасов основных продуктов питания и продолжающегося конфликта. Более того, отсутствие продовольственной безопасности остается повсеместным явлением, несмотря на некоторое снижение цен на продовольствие в ряде СНД (Йемен, Мавритания, Сомали). По состоянию на июль более 45 миллионов человек в Джибути, Йемене, Мавритании, Сомали и Судане, что составляет почти 50 процентов их совокупного населения, жили в условиях отсутствия продовольственной безопасности.

### Цикл ужесточения денежно-кредитной политики близится к завершению, но бюджетные позиции различаются

Темпы ужесточения денежно-кредитной политики замедлились по мере того, как ценовое давление в ряде стран начало ослабевать. Центральные банки стран, чьи валюты привязаны к доллару США (за исключением Ирака), последовали примеру Федеральной резервной системы, повысив в этом году учетные ставки в среднем на 100 базисных пунктов по состоянию на август 2023 года. Другие центральные банки, похоже, приближаются к концу цикла ужесточения денежно-кредитной политики, и лишь некоторые СФРССД повышают учетные ставки в этом году (Египет, Марокко, Пакистан). Тем не менее в некоторых странах учетные ставки остаются ниже рассчитанных на основе моделей естественных ставок (Египет, Пакистан, Тунис; «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия», апрель 2023 года). Кроме того, в некоторых странах – экспортерах нефти сохраняется инфляционное давление (Алжир, Исламская Республика Иран).

В целях дальнейшего укрепления бюджетных резервов первичные сальдо без учета нефти (в процентах ВВП без учета нефти) в прошлом году укрепились в большинстве стран ССЗ (кроме Саудовской Аравии), в то время как в других экспортерах нефти первичные сальдо без учета нефти ухудшились в связи с повышением заработной платы в государственном секторе (Ирак, Ливия) и субсидий (Алжир, Ирак, Ливия). Большинство СФРССД в прошлом году продолжали ужесточать свои первичные бюджетные позиции на фоне высокого уровня долга и повышенной стоимости заимствований, несмотря на дополнительные расходы, связанные с мерами по смягчению кризиса стоимости жизни. Для СНД мобилизация доходов остается сложной задачей, поскольку доля бюджетных поступлений в ВВП составляет в среднем примерно 12 процентов (около половины от уровня СФРССД) по сравнению примерно с 18 процентами 10 лет назад, в основном из-за снижения доходов в странах, затронутых конфликтами (Йемен, Судан).

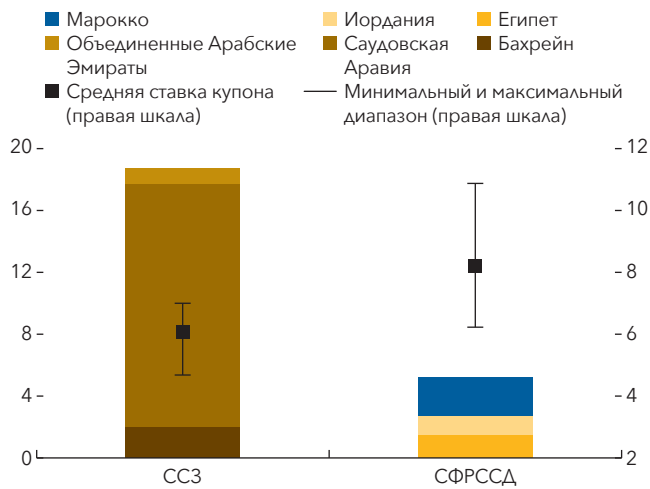
### В некоторых СФРССД сохраняется заметная внешняя уязвимость

Условия внешнего финансирования для стран с высоким уровнем задолженности ухудшились. После глобальных финансовых потрясений в начале марта спреды по суверенным облигациям в иностранной валюте существенно расширились в уязвимых СФРССД (Египет, Пакистан, Тунис). В отличие от этого, для стран с более низким уровнем долга (большинство стран ССЗ, Иордания, Марокко) условия финансирования в целом соответствовали условиям для стран с формирующимся рынком в мире. Хотя спреды по суверенным облигациям в целом сузились после финансовых потрясений в марте прошлого года, по состоянию на август они остаются на кризисных уровнях (более 1000 базисных пунктов) для Египта, Пакистана и Туниса. На этом фоне в первой половине 2023 года некоторые страны в регионе БВСА (Бахрейн, Египет, Иордания, Марокко, Объединенные Арабские Эмираты, Саудовская Аравия) могли привлекать средства на международных финансовых рынках, но по относительно более высокой цене в случае более уязвимых стран с формирующимся рынком (рис. 1.3). Таким образом, в условиях ограниченного внешнего финансирования СФРССД продолжали все больше полагаться на отечественные банки для финансирования государственного долга, еще сильнее укрепляя и без того повышенную связь между государством и банками и сокращая объем финансирования, доступного частному сектору (рис. 1.4). Кроме того, после восстановления потоков в первые два месяца 2023 года глобальные финансовые потрясения в марте вызвали возобновление оттока капитала (в отличие от других стран с формирующимся рынком). Но его темпы были значительно более медленными, чем в 2022 году (во втором квартале 2023 года отток портфельных средств из стран БВСА и Пакистана составил 160 млн долл. США по сравнению с рекордными 4,5 млрд долл. США в 2022 году) (рис. 1.5).



### Рисунок 1.3. Выпуск международных облигаций в 2023 году

(В миллиардах долларов США, левая шкала; ставка купона в процентах по облигациям, номинированным в долларах США, правая шкала)



Источники: BondRadar и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Выпуски включают еврооблигации и размещение других международных облигаций, таких как сукук. ССЗ – Совет по сотрудничеству стран Залива, СФРССД – страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом.

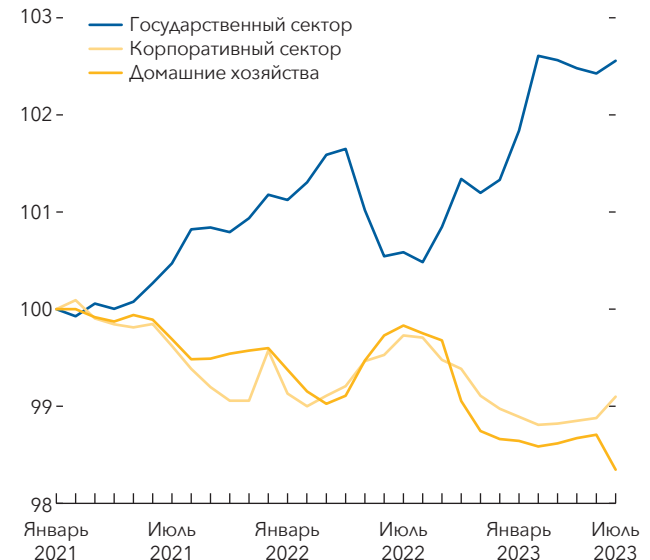
Тем не менее в течение первого полугодия текущего года внешние резервы в большинстве СФРССД увеличились, отчасти благодаря высокой активности в секторе туризма и потокам денежных переводов (Марокко, Тунис), а также поддержке из двусторонних и многосторонних источников (Пакистан). И все же покрытие международными резервами значительно ниже стандартных показателей достаточности, особенно для Египта и Пакистана.

### Перспективы региона БВСА и Пакистана: замедление темпов роста на фоне растущих проблем

В этом году в регионе БВСА и Пакистане прогнозируется замедление роста, обусловленное несколькими основными факторами, включая продление сокращения добычи нефти в экспортерах нефти, жесткую макроэкономическую политику для обеспечения макроэкономической стабильности и устойчивости долговой ситуации в СФРССД и повышенную нестабильность в связи с продолжающимися конфликтами в СНГ, особенно в Судане. В частности, по прогнозам, во всех группах стран (экспортеры нефти, СФРССД, СНГ) показатели будут ниже среднего уровня для стран с формирующимся рынком

### Рисунок 1.4. СФРССД региона БВСА и Пакистан: доля банковского кредита по секторам

(Медианный индекс, январь 2021 г. = 100)

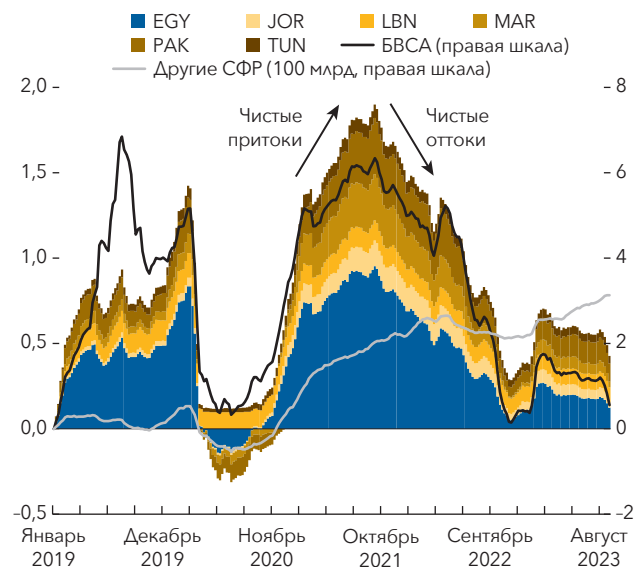


Источники: база данных денежно-кредитной и финансовой статистики МВФ и расчеты персонала МВФ.

Примечание. БВСА – Ближний Восток и Северная Африка, СФРССД – страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом.

### Рисунок 1.5. СФРССД региона БВСА и Пакистан: чистые совокупные портфельные притоки

(В миллиардах долларов США, совокупные потоки с января 2019 года)



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Данные по региону БВСА включают потоки в другие страны БВСА, не отображенные на графике. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). БВСА – Ближний Восток и Северная Африка; СФРССД – страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом, СФР – страны с формирующимся рынком.

и развивающихся стран в остальном мире. Кроме того, недавно регион пострадал от новых потрясений, включая разрушительное землетрясение в Марокко и сильное наводнение в Ливии, в результате которых тысячи людей погибли, а инфраструктуре был нанесен ущерб<sup>2</sup>.

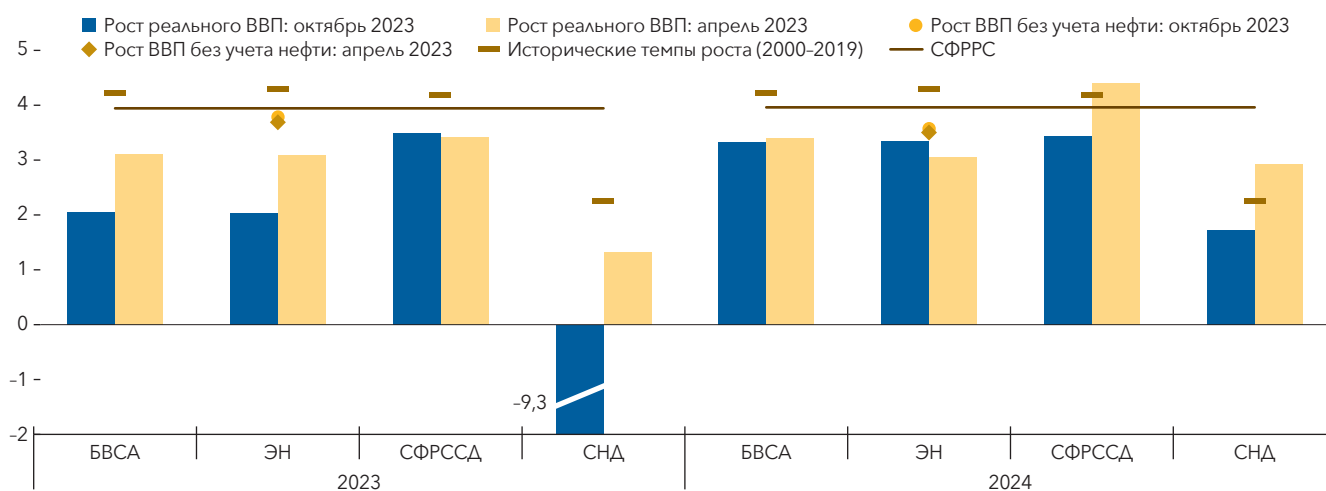
В перспективе по мере начала ослабления некоторых факторов, сдерживающих рост в 2023 году, ожидается, что экономические перспективы восстановятся в 2024 году и продолжат улучшаться в 2025 году. Тем не менее сохраняющиеся структурные пробелы и снижение темпов роста, связанного с нефтяным сектором, означают, что в большинстве стран темпы роста в среднесрочной перспективе, по прогнозам, замедлятся и останутся умеренными ниже среднего исторического уровня. Кроме того, широкие слои населения, включая молодежь и женщин, сталкиваются с трудностями при поиске работы, в то время как в следующем десятилетии, как ожидается, более 100 миллионов молодых людей в этом регионе достигнут трудоспособного возраста. Прогнозируется медленное снижение инфляции на фоне ослабления глобального ценового давления, хотя сохранятся значительные различия между странами.

### Экспортёры нефти: рост замедляется на фоне изменения его структуры

В странах – экспортёрах нефти в этом году прогнозируется заметное замедление роста до 2 процентов с 6,1 процентов в 2022 году с умеренным улучшением примерно до 3,4 процента в следующем году и снижением темпов до уровня менее 3 процентов в среднесрочной перспективе, что ниже среднего исторического показателя до пандемии (рис. 1.6). Прогнозы роста на 2023 год пересмотрены в сторону снижения по сравнению с апрелем (на 1,1 процентного пункта) в связи с более глубоким, чем ожидалось, сокращением добычи нефти в этом году, в том числе за счет односторонних сокращений Саудовской Аравией, и влиянием нормирования иностранной валюты на импортозависимые сектора в Ираке. Таким образом, основной движущей силой роста в странах ССЗ в 2023 году и в последующие годы, как ожидается, будет активность вне нефтяного сектора, чему будет способствовать умеренное расширение инвестиций, в то время как частное потребление останется сдержанным относительно исторических тенденций, существовавших до пандемии. Тем не менее, несмотря на продолжающиеся усилия по диверсификации экономики стран ССЗ с сокращением доли нефтяной отрасли, рост вне нефтяного сектора, по прогнозам, будет недостаточным для того, чтобы компенсировать снижение темпов роста в нефтяном секторе в среднесрочной перспективе, поскольку вне нефтяного сектора сохраняется отставание в про-

**Рисунок 1.6. Прогнозы роста**

(Изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)



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

Примечание. БВСА – Ближний Восток и Северная Африка, СНД – страны с низким доходом; СФРПС – страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; СФРССД – страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом; ЭН – экспортёры нефти.

<sup>2</sup> Приведенные в настоящем докладе прогнозы для Ливии составлены без учета последствий этого стихийного бедствия.

изводительности (глава 2), что затрудняет создание рабочих мест и инклюзивное развитие (рис. 1.7).

Ожидается дальнейшее ослабление темпов инфляции, но в некоторых экспортерах нефти, не входящих в ССЗ, сохранится высокое ценовое давление. Прогнозируется, что в экспортерах нефти региона БВСА общая инфляция составит в среднем 12,9 процента в 2023 году (на уровне 2022 года) и 9,4 процента в 2024 году. Эти повышенные уровни отражают сохраняющееся ценовое давление в некоторых странах, не входящих в ССЗ, в связи с продолжающимся увеличением бюджетных расходов (Алжир) и воздействием значительного снижения обменного курса (Исламская Республика Иран).

Снижение добычи нефти и цен на нефть не только окажет давление на экономический рост, но и приведет к заметному снижению внешних позиций экспортеров нефти. Профицит счета текущих операций, по прогнозам, сократится почти вдвое с 14,6 процента ВВП в 2022 году до 7,5 процента в 2023 году с последующим сокращением до 6,7 процента ВВП в 2024 году. Однако он останется на приемлемых позициях в среднесрочной перспективе (за исключением Ирака).

В этом контексте ожидается, что некоторые экспортеры нефти продолжат консолидировать свои государственные финансы, чтобы смягчить воздействие снижения доходов от нефти на бюджет и снизить чувствительность бюджета к волатильности цен на нефть. Запланированные усилия по консолидации сосредоточены на рационализации текущих расходов в целях высвобождения ресурсов для приоритетных расходов, в том числе на системы социальной защиты и инфраструктуру (Бахрейн, Катар, Оман, Саудовская Аравия), а также на сокращении бюджетного дефицита в некоторых странах (Бахрейн, Катар). Таким образом, ожидается, что сальдо бюджета без учета нефти (в процентах ВВП без учета нефти) в среднем улучшатся на 5,5 процента в 2023 году и далее до 1,8 процента в 2024 году. И наоборот, увеличение фонда заработной платы (Кувейт, Ирак) и субсидий (Объединенные Арабские Эмираты), как ожидается, приведет к ухудшению бюджетной позиции в этих странах в текущем году.

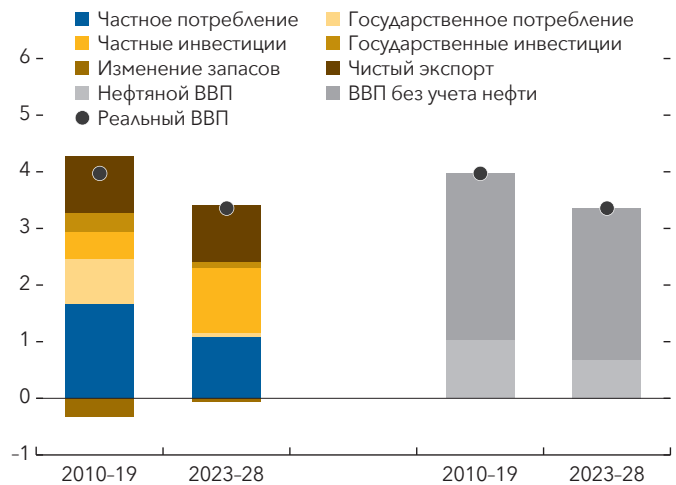
### СФРССД: ужесточение политики и сложные внешние условия будут сдерживать рост

В СФРССД региона БВСА в этом году ожидается замедление роста до 3,5 процента с 5,1 процента в 2022 году на фоне жесткой макроэкономической политики, хотя в странах существуют разнонаправленные тенденции, отражающие характерные для отдельных стран факторы. Ситуация в Иордании и Марокко развивается более благоприятным образом: рост, по прогнозам, останется стабильным (Иордания) или ускорится (Марокко) за счет высокого уровня туризма и экспорта, хотя и сдержанного по историческим меркам, и нормализации сельскохозяйственной деятельности в Марокко по мере ослабления воздействия прошлогодней засухи. Рост в Египте, напротив, замедлился в 2023 финансовом году в связи с влиянием нормирования иностранной валюты на импорт, производство и инфляцию, а также воздействием повышенной инфляции на покупательную способность потребителей. В случае Пакистана темпы роста, по оценкам, замедлились в 2023 финансовом году в связи с серьезным ущербом от наводнения на значительной части страны во второй половине 2022 года, широкомасштабного инфляционного давления и ограничений на импорт.

В дальнейшем продолжение жесткой макроэкономической политики и сохраняющиеся структурные проблемы, как ожидается, будут сдерживать экономическую активность в ряде стран. Стоит отметить, что, хотя объявленные усилия в области политики, в том числе в рамках программы структурных реформ, по прогнозам, будут постепенно поддерживать рост, на этом пути остается ряд проблем. Например, ожидается, что недостаток экономических

**Рисунок 1.7. ССЗ: вклад в рост ВВП**

(В процентных пунктах, средневзвешенные значения)



Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Данные по Кувейту включены начиная с 2011 года.

ССЗ – Совет по сотрудничеству стран Залива.

возможностей для женщин и молодежи, фрагментированные системы социальной защиты и недостаточно развитый частный сектор будут и далее препятствовать созданию рабочих мест.

В большинстве СФРССД ожидается дальнейшее ослабление инфляционного давления по мере того, как будет сказываться ужесточение денежно-кредитной политики. В Египте запаздывающее влияние снижения обменного курса продолжит оказывать давление на внутренние цены, и общая инфляция, по прогнозам, достигнет пика в 32,2 процента в 2024 году, но останется двузначной до 2027 года включительно. В Пакистане инфляция, по прогнозам, достигнет пика в 2023 году, но, как ожидается, останется повышенной в 2024 году. В Иордании и Марокко, напротив, прогнозируется дальнейшее снижение ценового давления и приближение инфляции к допандемическому уровню в этом (Иордания) или в следующем (Марокко) году.

Снижение цен на сырьевые товары и высокий уровень активности в туристическом секторе, по прогнозам, окажут положительное воздействие на сальдо внешних операций в некоторых СФРССД. В целом дефицит счета текущих операций СФРССД, по прогнозам, сократится с 5,2 процента ВВП в 2022 году до 3,7 процента в 2023 году за счет высокой активности в секторе туризма и устойчивого уровня денежных переводов, бюджетной консолидации и частичного восстановления после шока условий торговли 2022 года. Тем не менее сохраняются значительные потребности во внешнем финансировании, а резервное покрытие в ряде стран, по прогнозам, останется неустойчивым, составляя в среднем около 70 процентов краткосрочного внешнего долга в Египте, Пакистане и Тунисе.

Ожидается, что в СФРССД региона БВСА и Пакистане первичные сальдо бюджета улучшатся, достигнув в этом году допандемических уровней благодаря рационализации расходов (в основном за счет снижения субсидий и трансфертов). Однако общее сальдо бюджета, по прогнозам, в 2023–2024 годах улучшится лишь примерно на 1 процент ВВП в связи с увеличением процентных расходов на 2 процента ВВП, поскольку более высокие процентные ставки оказывают давление на расходы на обслуживание государственного долга (рис. 1.8). На этом фоне прогнозируется, что отношение государственного долга к ВВП будет снижаться лишь постепенно, с пикового уровня 90 процентов в 2023 году до 80 процентов в 2025 году, что в первую очередь связано со снижением реальной стоимости государственного долга по причине сохраняющейся высокой инфляции в Египте и Пакистане.

Повышенные валовые потребности государственного сектора в финансировании остаются серьезной проблемой для большинства СФРССД БВСА и Пакистана. Общие потребности в финансировании на 2023–2024 годы, по прогнозам, составят 487 млрд долл. США – увеличение примерно на 8 млрд долл. США – увеличение примерно на 8 млрд долл. США, или 16 процентных пунктов бюджетных поступлений с апреля – достигнув 38 и 21 процента ВВП к 2024 году для Египта и Пакистана соответственно (рис. 1.9). Для их финансирования потребуются выпуск внутренних и внешних долговых инструментов в размере около 175 млрд долл. США и 6 млрд долл. США сверх погашения внутреннего и внешнего долга, соответственно, в течение 2023–2024 годов, что, вероятно, еще более усилит связь между государством и банками в СФРССД региона.

### СНД: трудности нарастают на фоне кризисов и сокращения возможности выбора мер политики

В СНД региона БВСА в этом году прогнозируется резкое сокращение экономической активности (на 9,3 процента) после умеренного сокращения

**Рисунок 1.8. СФРССД региона БВСА и Пакистан: общие и первичные сальдо бюджета**  
(В процентах ВВП, простые средние значения)

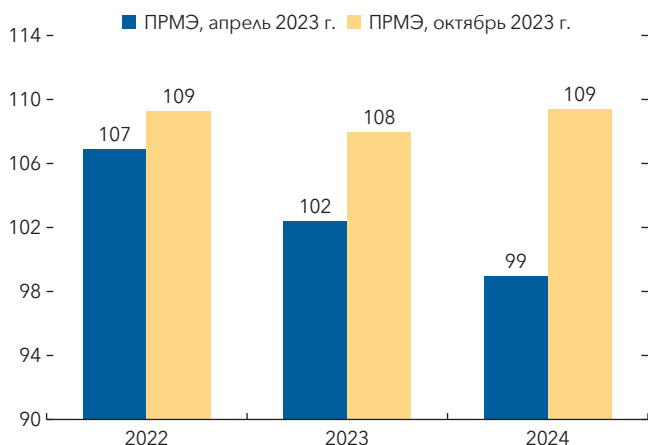


Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Общие и первичные сальдо и общие доходы приводятся без учета грантов. СФРССД – страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом. БВСА – Ближний Восток и Северная Африка.

### Рисунок 1.9. СФРССД региона БВСА и Пакистан: валовые государственные потребности в финансировании

(В процентах от доходов бюджета, простые средние значения)



Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», и расчеты персонала МВФ.

Примечание. БВСА – Ближний Восток и Северная Африка; ПРМЭ – «Перспективы развития мировой экономики»; СФРССД – страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом.

ВВП на 5 процентов, чему способствует мирное соглашение в Эфиопии, которое стимулирует рост перевозок в портах и через границу. В Мавритании экономический рост, по прогнозам, замедлится в связи с сокращением активности в добывающем и сельскохозяйственном секторах, но останется на приемлемом уровне 4,5 процента.

В среднесрочной перспективе перед СНД стоят многочисленные экономические проблемы, особенно связанные с их внешними позициями. Сохранятся высокие потребности в финансировании, поскольку экспортных поступлений и денежных переводов недостаточно для компенсации крупных расходов на импорт, что приведет к дефициту счета текущих операций более 5 процентов ВВП в течение 2027–2028 годов. В большинстве стран потоки помощи являются одним из важнейших источников внешнего и государственного финансирования, однако в среднесрочной перспективе СНД столкнутся с сокращением официальных грантов и значительными валовыми потребностями в финансировании в совокупном размере около 12 млрд долл. США до 2028 года.

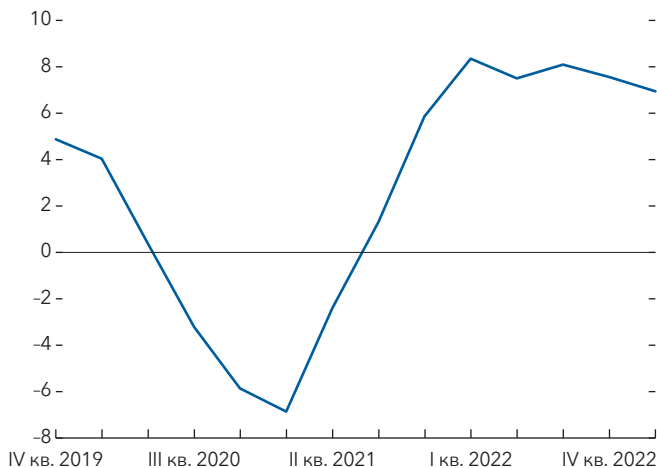
## 1.3. Кавказ и Центральная Азия: динамика роста сохраняется

В КЦА ожидается умеренное замедление экономического роста в 2023 и следующем годах по мере постепенной нормализации миграции, притока финансовых средств и торговли с Россией. В среднесрочной перспективе прогнозируется, что экономическая активность будет расти более медленными темпами и останется значительно ниже среднего исторического показателя до пандемии, поскольку долговременные структурные проблемы продолжают сдерживать рост. Несмотря на разнонаправленную динамику цен в разных странах, прогнозируется, что в 2023 году инфляция снизится быстрее, чем ожидалось ранее, но останется устойчивой в 2024 году в некоторых странах в связи с сохраняющимся давлением заработной платы.

### Экономическая активность в ряде стран остается высокой

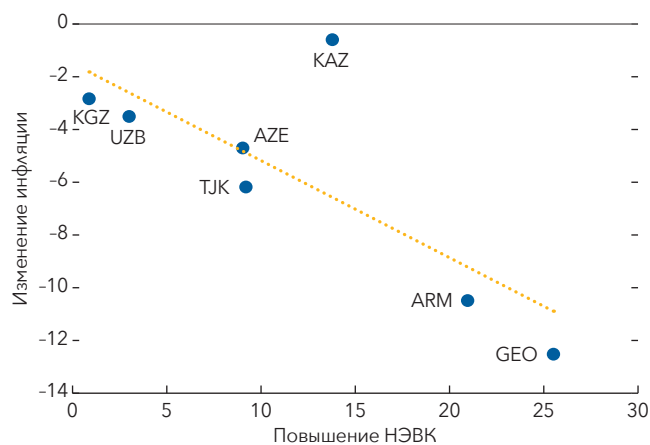
Высокие показатели транзитной торговли, иммиграции и туризма продолжают способствовать экономическому росту в регионе, даже несмотря на некоторое замедление темпов роста в ряде стран. Потоки мигрантов, чистые денежные трансферты и депозиты нерезидентов, хотя и снизились по сравнению с пиковыми значениями 2022 года,

в 2022 году, что серьезно усугубит существующие внутренние проблемы. Однако за этими цифрами скрываются значительные различия между странами, поскольку экономическая активность по-прежнему определяется специфическими для каждой страны факторами, которые особенно воздействуют на нестабильные и затронутые конфликтами СНД. Обострение кризиса в Судане окажет значительное влияние на людей и средства к существованию – конфликт оказывает сильное влияние на экономику, и рост ВВП, по прогнозам, сократится более чем на 18 процентов в 2023 году. Аналогичным образом прогнозируется, что экономика Йемена в этом году сократится на 0,5 процента после истечения срока достигнутого в 2022 году перемирия, которое не привело к ощутимым улучшениям макроэкономической ситуации страны. В Сомали в 2023 году прогнозируется умеренный рост экономики на 2,8 процента, поскольку засушливые условия продолжают оказывать давление на экономику. В других СНД прогнозируется сохранение устойчивой экономической активности. В Джибути в 2023 году прогнозируется рост

**Рисунок 1.10. КЦА: рост реального ВВП***(Изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом, простые средние значения)*

Источники: Haver Analytics, официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Простые средние значения для Азербайджана, Армении, Грузии, Казахстана и Кыргызской Республики. КЦА – Кавказ и Центральная Азия.

**Рисунок 1.11. Изменение инфляции и повышение курсов валют с июня 2022 года***(В процентах)*

Источники: Haver Analytics, официальные органы стран и расчеты персонала МВФ

Примечание. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). НЭВК – номинальный эффективный валютный курс.

в большинстве стран по-прежнему значительно выше довоенного уровня, а продолжающаяся транзитная торговля способствует значительному росту экспорта. Также сохраняется активный рост туризма, и в некоторых странах число прибывающих туристов превысило уровень, существовавший до пандемии (Армения, Грузия). Кроме того, расширение розничных продаж и коммуникационных услуг – отраслей, темпы роста которых превышают уровень до пандемии, – привело к устойчивому внутреннему спросу (Армения, Грузия, Казахстан). В первом квартале 2023 года в некоторых странах КЦА по-прежнему наблюдались признаки замедления экономической активности, поскольку производственные ограничения в добывающих отраслях сдерживали рост в Азербайджане, а ослабление потоков денежных переводов и снижение производства золота и сельскохозяйственной продукции оказали давление на активность в Кыргызской Республике (рис. 1.10).

Однако внешние резервы в большинстве стран КЦА повысились благодаря высоким международным ценам на нефть и газ для экспортеров нефти, большому положительному сальдо торгового баланса в сфере услуг (Армения, Грузия), продолжающимся частным трансфертам из России и активным потокам денежных переводов. Вследствие этого в 2023 году продолжилось накопление резервов и выросли курсы национальных валют, особенно в Армении и Грузии, за счет значительного притока по сравнению с размером внутренней экономики.

Несмотря на сохраняющийся устойчивый рост, общая и базовая инфляция снизились за счет эффектов базы, снижения мировых цен на продовольствие и энергоносители, более раннего ужесточения денежно-кредитной политики и более жестких бюджетных позиций в некоторых странах. Процесс дезинфляции проходит особенно быстро в тех случаях, когда курс валюты значительно вырос по отношению к торговым партнерам (Армения, Грузия), что подчеркивает важность канала обменного курса в динамике внутренних цен (рис. 1.11). Стоит отметить, что в Армении и Грузии инфляция упала ниже целевых показателей центральных банков, а в Таджикистане инфляцию сдерживает регулирование цен (рис. 1.12).

Вместе с тем инфляция остается повышенной в ряде стран, а базовая инфляция оказалась более устойчивой, чем общая. Высокий спрос в секторе услуг и значительный рост заработной платы в некоторых странах препятствовали ускорению процесса дезинфляции в Азербайджане, Казахстане, Кыргызской Республике и Узбекистане.

Замедление инфляции побудило некоторые центральные банки КЦА начать ослабление денежно-кредитной политики, способствующее смягчению финансовых условий. С начала года Армения, Грузия, Казахстан и Таджикистан сни-

зили свои учетные ставки на 50, 75, 25 и 300 базисных пунктов соответственно. Вызванное этим смягчение финансовых условий в сочетании с ростом денежно-кредитных агрегатов (Армения, Грузия, Кыргызская Республика) и повышением курса национальной валюты способствовало устойчивому, хотя и небольшому по величине, увеличению кредитования частного сектора (Азербайджан, Кыргызская Республика, Таджикистан). В то же время цены на жилье в Армении, Грузии и Казахстане выросли с первого квартала 2022 года (рис. 1.13).

### Перспективы развития стран КЦА: замедляющийся, но все же существенный рост

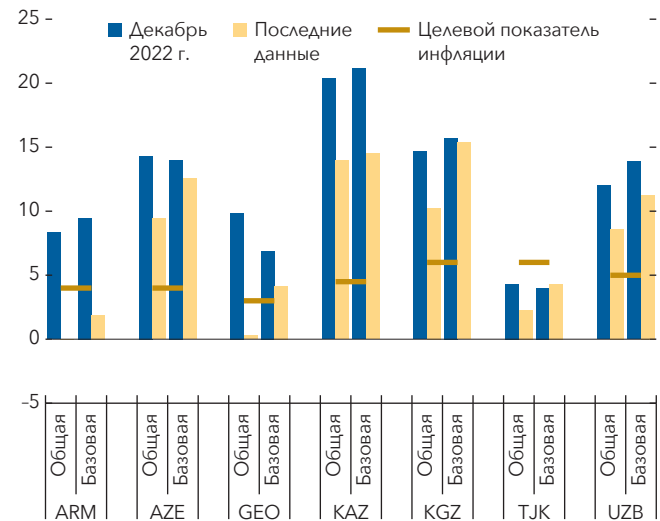
Краткосрочные перспективы развития в КЦА в целом позитивны. В целом прогнозируется, что темпы роста ВВП в КЦА замедлятся до 4,6 процента в 2023 году и дополнительно снизятся до 4,2 процента в 2024 году. Это представляет собой пересмотр прогноза на 2023 год на 0,3 процентного пункта в сторону повышения по сравнению с апрельским прогнозом на фоне более устойчивого положительного влияния реальных и финансовых потоков в регион на экономический рост (Армения, Грузия, Таджикистан, Узбекистан). Тем не менее в этом году в разных странах ожидаются разнонаправленные тенденции роста за счет характерных для отдельных стран факторов и проблем. Например, рост в Армении и Грузии замедлится после двузначного повышения активности в прошлом году, а экономическая активность в СНГ КЦА снизится в связи с продолжающимся сокращением потоков денежных переводов и ослаблением производства золота и сельскохозяйственной продукции (Кыргызская Республика, Таджикистан, Узбекистан).

Среди экспортеров нефти и газа динамика экономического роста в Азербайджане, по прогнозам, замедлится, а в Туркменистане останется сдержанной в связи с сохраняющейся ограниченностью мощностей по добыче углеводородов и глубоко укоренившимися структурными проблемами. Напротив, в Казахстане в этом году ожидается восстановление роста, которому будет способствовать высокий внутренний спрос и увеличение добычи нефти (за счет ослабления эксплуатационных ограничений, влияющих на Каспийский трубопроводный консорциум, и расширения добычи на нефтяном месторождении Тенгиз).

В среднесрочной перспективе в КЦА в целом прогнозируется замедление экономической активности на фоне ослабления притоков из России, замедления роста в добывающих секторах и сохранения структурных недостатков,

### Рисунок 1.12. КЦА: инфляция

(Изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)

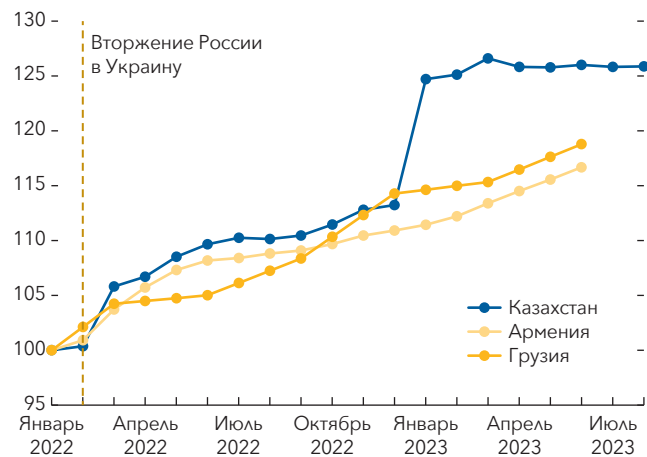


Источники: Haver Analytics, официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). КЦА – Кавказ и Центральная Азия.

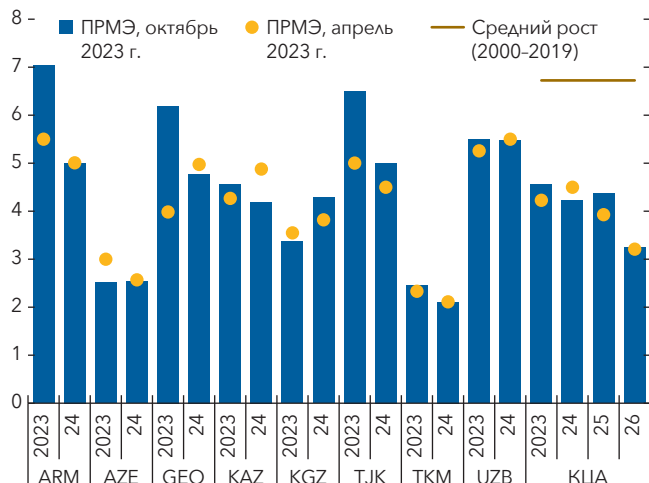
### Рисунок 1.13. Цены на жилье

(Индекс, январь 2022 г. = 100)



Источники: Haver Analytics, официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Косвенным показателем цен на жилье в Армении является средняя цена за квадратный метр в многоквартирных домах в Ереване. Цены на жилье в Грузии интерполированы исходя из квартальных данных. Косвенным показателем цен на жилье в Казахстане является индекс цен на существующее новое жилье.

**Рисунок 1.14. Рост реального ВВП***(Изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)*

Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). КЦА – Кавказ и Центральная Азия; ПРМЭ – «Перспективы развития мировой экономики».

сдерживающих рост производительности и связанных, в том числе, с ограниченной диверсификацией экономических структур и тенденциями в международной торговле (вставка 1.2), проблемами управления и отсутствием конкуренции (Gigineishvili et al., 2023). На этом фоне прогнозируется, что средний показатель роста в среднесрочной перспективе в регионе опустится ниже среднего исторического уровня, существовавшего до пандемии (рис. 1.14).

Прогнозируется ослабление внешних позиций по мере постепенной нормализации частных трансфертов из России и торговли с ней. В Азербайджане и Казахстане, по прогнозам, произойдет резкое ухудшение счета текущих операций по причине снижения экспортных доходов и высокого объема импорта. Кроме того, ожидается, что в Азербайджане сохранятся производственные ограничения, связанные со структурными проблемами (нефть) и недостатком мощностей (газ).

При этом прогнозируется продолжение дезинфляции. В связи с резким снижением инфляции в Армении и Грузии прогнозируется ослабление

инфляции в среднем до 11 процентов в 2023 году (на 0,8 процентного пункта быстрее, чем прогнозировалось в апреле). Хотя значительный рост заработной платы в Казахстане, Кыргызской Республике и Узбекистане поддерживает более стойкое ценовое давление, по-прежнему прогнозируется, что общая инфляция в КЦА снизится до 8,3 процента в 2024 году.

Долг государственного сектора находится на контролируемом уровне. Однако в целом прогнозируется, что бюджетные позиции в КЦА ухудшатся в среднем на 1,5 процента ВВП в 2023 году и останутся в целом неизменными в 2024 году. Стоит отметить, что рост расходов прогнозируется в Казахстане (хотя он будет в значительной мере компенсирован высокими доходами вне нефтяного сектора), Кыргызской Республике (субсидии и фонд заработной платы), а также в Азербайджане и Таджикистане (капитальные расходы). Напротив, Грузия, как ожидается, будет и далее идти по пути постепенной консолидации при поддержке высоких доходов и ограничения бюджетных расходов.

## 1.4. Риски для экономических перспектив БВЦА

*Баланс рисков для экономических перспектив в БВЦА улучшился по сравнению с апрельским изданием доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2023 года, но он по-прежнему смещен в сторону ухудшения ситуации.*

Материализация нескольких повышательных рисков может способствовать улучшению перспектив роста в БВЦА. Более быстрое, чем ожидалось, снижение инфляции в мире уменьшит масштабы необходимого повышения процентных ставок центральными банками, что позволит смягчить глобальные условия финансирования с соответствующим снижением стоимости заимствований в БВЦА. Кроме того, более низкие, чем ожидалось, цены на продовольствие помогут снизить бюджетные издержки, смягчив проблему отсутствия продовольственной безопасности, особенно в СНГ. Более высокие, чем прогнозировалось, темпы роста мировой экономики (например, за счет дополнительных мер стимулирования в Китае) оживят глобальную торговлю и помогут усилить внешний спрос на экспорт из БВЦА. Продолжающийся приток мигрантов и иностранной валюты в КЦА может повысить спрос.



Однако перспективы омрачаются рядом рисков ухудшения ситуации. Более значительное, чем ожидается, замедление темпов роста в Китае или странах с развитой экономикой приведет к снижению внешнего спроса и ухудшению экономических перспектив региона с сокращением туризма и экспорта, в том числе с учетом значительной доли Китая в мировом спросе на сырьевые товары. Более того, эскалация войны в Украине может вновь оказать давление на цены на продовольствие (например, в связи с приостановкой действия Черноморской зерновой инициативы), топливо и удобрения, тем самым вновь усилив инфляционное давление и усугубив проблему отсутствия продовольственной безопасности, при этом потенциальные различия во влиянии на инфляцию в разных странах будут определяться их зависимостью от импорта или экспорта. Потрясения, связанные с климатом, особенно за счет изменения тенденций Эль-Ниньо, могут привести к постоянным засушливым условиям и наводнениям на местном или региональном уровне, что повлияет на физическую инфраструктуру, объем сельскохозяйственного производства и цены на продовольствие.

Также могут материализоваться риски ухудшения ситуации в конкретных регионах.

- Ужесточение глобальных финансовых условий и более глубокие вторичные эффекты региональных конфликтов могут создавать риски на фоне сложных условий финансирования СФРССД в регионе БВСА. Сохранение более жестких глобальных финансовых условий в течение более длительного времени может побудить инвесторов пересмотреть подход к кредитованию СФРССД с высокой задолженностью, что приведет к ухудшению динамики долга и повышению рисков критической долговой ситуации. Сопутствующая этому напряженность в бюджетной сфере может распространиться на частный сектор посредством связи между государством и банками (глава 3). Отдельно следует отметить, что обострение кризиса в Судане может ускорить миграционные потоки и увеличить социально-экономические издержки в Египте (вставка 1.1).
- Возможное ухудшение геоэкономических условий, связанное с войной России в Украине, может негативно сказаться на финансовых потоках, денежных переводах, торговле и экономической активности и привести к введению вторичных санкций. Кроме того, эскалация конфликта может привести к новым сбоям в региональной торговой инфраструктуре и связях, включая морские маршруты и нефтепроводы, тем самым препятствуя торгово-экономической деятельности как экспортеров, так и импортеров нефти и газа.

Ограниченный прогресс в проведении структурных реформ, в том числе в рамках программ, осуществляемых при поддержке МВФ, окажет дополнительное воздействие на среднесрочные перспективы и ослабит устойчивость региона к потрясениям с учетом долговременных структурных недостатков (глава 2). Хронические ограничения в создании рабочих мест, высокий уровень безработицы и сильная зависимость от волатильных рынков сырьевых товаров подвергают БВЦА рискам ухудшения ситуации. Эти структурные недостатки препятствуют способности региона привлекать иностранные инвестиции, стимулировать инновации и создавать конкурентную и динамичную деловую среду, необходимую для повышения устойчивости экономики к потрясениям.

## 1.5. Меры политики: повышение устойчивости к потрясениям при сохранении макроэкономической стабильности

*На фоне слабых перспектив роста активизация усилий по стимулированию структурных экономических изменений имеет важное значение для повышения потенциальных темпов роста и инклюзивности, ускорения диверсификации экономики и повышения устойчивости к потрясениям. Это особенно важно ввиду того, что сохраняющееся инфляционное давление и истощение бюджетных и внешних резервов в ряде стран БВЦА требуют продолжения жесткой макроэкономической политики для восстановления стабильности цен и обеспечения бюджетной и внешней устойчивости.*

### Меры структурной политики: преобразование экономики в целях обеспечения готовности к завтрашнему дню

Ускорение реализации всеобъемлющих структурных реформ имеет важнейшее значение для решения глубоко укоренившихся экономических проблем, сдерживающих рост в БВЦА, особенно в условиях, когда многим странам необходимо будет сохранять жесткую макроэкономическую политику (глава 2).

- Укрепление государственного управления будет содействовать созданию экономических условий, способствующих привлечению частных инвестиций. Реформы, направленные на повышение эффективности государственного управления и верховенства права, могут быть особенно действенными за счет повышения эффективности и предсказуемости для участников частного сектора. Это особенно актуально, поскольку большинство стран БВЦА значительно отстают от мировых уровней по многим показателям управления. Кроме того, странам необходимо обеспечить равные условия для государственных и частных компаний в целях развития частного сектора. Для этого требуются снижение доминирующей роли государственных предприятий, оптимизация или устранение обременительного государственного регулирования, расширение доступа к финансовым услугам (особенно малых и средних предприятий (МСП) и улучшение общего управления.
- Страны БВЦА выигрывают от содействия финансовому развитию, например, за счет укрепления нормативно-правовой и надзорной основы, обеспечения соблюдения прав собственности и прав кредиторов и усиления банковской конкуренции, прозрачности и обмена информацией (Gigineishvili et al., 2023), а также повышения производительности за счет инвестиций в инфраструктуру, включая транспорт и информационные и коммуникационные технологии.
- Важное значение будет иметь содействие цифровизации, поскольку это является одним из способов повышения инклюзивности и эффективности. Стоит отметить, что рост цифровизации может способствовать предоставлению молодежи и женщинам новых возможностей трудоустройства, связанных с удаленной работой, онлайн-обучением, цифровыми финансами и электронной коммерцией.
- Учитывая низкий уровень участия женщин в рабочей силе в регионе БВСА, нескольким странам также необходимо будет снизить препятствия для участия женщин в экономической жизни, в том числе путем устранения правовых и политических барьеров, которые ослабляют связь между образованием и уровнем занятости женщин (Cardarelli, Vera-Martin, and Lall, 2022).

Тем не менее для достижения максимальных показателей роста недостаточно определить надлежащий набор структурных реформ. Последовательность и сочетание структурных реформ имеют значение для получения отдачи от них в плане экономического роста (глава 2). Например, реформы «первого поколения» – реформы государственного управления, качества регулирования и внешнего сектора – могут оказать положительное влияние на отдачу от последующих реформ. Аналогичным образом, реформы кредитного рынка и рынка труда могут оказать существенное влияние на объем производства после того, как страны проведут реформы первого поколения.

Немаловажно то, что потрясения, связанные с изменением климата, угрожают перспективам роста в БВЦА и представляют собой один из основных источников социально-экономических рисков. Для эффективной адаптации к изменению климата требуются включение климатических рисков и мер политики во все соответствующие основы политики и программы структурных реформ, принятие мер, способствующих повышению устойчивости к изменению климата, в частности социальных мер (социальная защита, здравоохранение и образование), и инвестиции в инфраструктуру (Duenwald et al., 2022), а также содействие сбалансированному сочетанию мер политики для оказания поддержки смягчению изменения климата и более устойчивому росту («Бюджетный вестник» за апрель 2023 года). Кроме того, экспортеры нефти должны перейти к более разнообразным и экологичным источникам производства энергии. Одним из важных первых шагов является отмена энергетических субсидий. Географическое положение и зависимость от сельского хозяйства многих СНД, нестабильных и затронутых конфликтами стран в непропорционально большой степени подвергают их последствиям изменения климата. Стоит отметить, что засухи ведут к увеличению масштабов голода с уже повышенных уровней, поэтому требуется увеличение инвестиций в устойчивую к изменению климата инфраструктуру (Jaramillo et al., 2023).

### Денежно-кредитная и финансовая политика: долгосрочное снижение инфляции при сохранении финансовой стабильности

В центре внимания денежно-кредитной политики должна быть по-прежнему стабильность цен. В соответствии с общепринятыми основами политики гибкость обменного курса может способствовать смягчению воздействия потрясений. Во всех странах четкое информирование о целях политики имеет важное значение для поддержа-

ния стабильности. Таким образом, страны региона могут извлечь выгоду из укрепления основ денежно-кредитной политики и повышения прозрачности операций в области денежно-кредитной политики. Обеспечение независимости центрального банка имеет решающее значение для эффективности денежно-кредитной политики («Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» за апрель 2023 года).

- В странах с гибким обменным курсом и устойчивым инфляционным давлением денежно-кредитная политика должна оставаться жесткой и следовать подходу, основанному на данных. Большинству СФРССД необходимо будет продолжать жесткую направленность политики и сохранять бдительность до тех пор, пока не появятся стабильные сигналы устойчивой дезинфляции. В некоторых странах с высокой инфляцией для этого может потребоваться дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики (Египет, Пакистан, Тунис).
- В тех странах, где инфляция вернулась к целевым показателям или близка к ним, а базовое инфляционное давление ослабло, смягчение денежно-кредитной политики может продолжаться, если в стране наблюдаются низкие темпы роста. Но в тех странах, где спрос по-прежнему высок, это следует делать осторожно, чтобы не допустить возобновления ценового давления. Это особенно актуально в некоторых странах КЦА (Армения, Грузия). Необходимо будет уделять должное внимание любым рискам изменения тенденций в области инфляции.
- В странах с фиксированным обменным курсом (ССЗ, Иордания) изменения директивных ставок должны производиться в соответствии с существующими в этих странах рамками.

Кроме того, реформы, направленные на углубление финансового сектора, позволят укрепить условия ликвидности и помогут стимулировать инвестиции и рост. В некоторых странах ССЗ политика, направленная на защиту от неожиданного стресса ликвидности, связанного с иностранными обязательствами, поможет обеспечить стабильность финансового сектора, а странам КЦА принесут пользу макропруденциальная политика и инструменты, стимулирующие дедолларизацию и улучшающие управление корпоративными и банковскими рисками. Все страны БВЦА должны активизировать усилия по созданию глубокой и диверсифицированной базы инвесторов и улучшению управления государственными банками, особенно в тех странах, где эти организации доминируют на рынке (регион БВСА, Пакистан), путем создания достаточных резервов, предоставления ясных и четко определенных мандатов и согласования таких инструментов надзора, как стресс-тесты (глава 3).

### Налогово-бюджетная политика: повышение устойчивости и восстановление резервов

С учетом заметных различий в бюджетных возможностях и разной степени зависимости от событий в мире в странах БВЦА необходимо тщательно адаптировать меры политики к местным условиям. Во всех странах важно обеспечить достаточный охват систем социальной защиты и предоставить равный доступ к основным услугам. Кроме того, социальные расходы должны быть ориентированы на наиболее уязвимые слои населения, и следует избегать всеобщего повышения заработной платы, субсидий и трансфертов.

Странам – экспортерам нефти в БВСА желательно избегать проциклических расходов. В условиях нестабильных цен на нефть и высокой зависимости от изменений в мировой экономике дальнейшее увеличение бюджетных резервов поможет обеспечить устойчивость. Кроме того, экспортерам нефти целесообразно проводить диверсификацию в целях снижения существующей зависимости от бюджетных поступлений от нефти, усиливать управление бюджетными рисками и внедрять надежные основы среднесрочного планирования бюджета. Для содействия экономической устойчивости в более долгосрочной перспективе государственные инвестиции должны быть нацелены на развитие секторов, не связанных с добычей и переработкой нефти, и решение проблем, обусловленных изменением климата.

В СФРССД региона БВСА директивным органам необходимо будет дополнительно укрепить сальдо бюджета и значительно снизить уровень долга государственного сектора. Учитывая повышенное отношение долга к ВВП и связанные с этим расходы на обслуживание долга, СФРССД должны продолжать консолидировать государственные финансы, главным образом за счет сдерживания текущих расходов на заработную плату и субсидии, а в некоторых случаях за счет дополнительной мобилизации доходов (в том числе путем отмены налоговых льгот). Кроме того, надежные среднесрочные параметры бюджета подкрепят эти усилия и позволят накопить опыт соблюдения бюджетной дисциплины. Например, публикация официальными органами Марокко трехлетнего

бюджетного плана в рамках годового бюджета начиная с 2023 года представляет собой важный шаг на пути к укреплению институциональной бюджетной основы, поскольку публикация заслуживающего доверия, реалистичного и последовательного среднесрочного бюджетного плана может убедить рынки в приверженности официальных органов бюджетной дисциплине. Кроме того, для всех стран будет важно рассмотреть пути снижения бюджетных рисков, связанных с государственными предприятиями.

В СНД, нестабильных и затронутых конфликтами странах региона БВСА одним из приоритетов остается обеспечение стабильности при одновременном смягчении проблемы отсутствия продовольственной безопасности. В странах, где продолжаются конфликты, их урегулирование является одним из необходимых условий повышения уровня жизни и темпов экономического роста. В тех случаях, когда ограничения в области финансирования препятствуют прогрессу в достижении целей в области устойчивого развития, необходимы активные усилия по мобилизации внутренних бюджетных поступлений. В условиях постоянных засух и катастрофического отсутствия продовольственной безопасности любые расходы в целях поддержки средств к существованию должны быть направлены на удовлетворение наиболее насущных социальных потребностей, таких как острая нехватка продовольствия. В этой связи важное значение имеет поддержка со стороны международного сообщества, поскольку она поможет смягчить воздействие существующих гуманитарных кризисов.

Бюджетные риски преобладают в странах с низким и средним доходом в регионе БВСА и включают риски, связанные с макроэкономическими потрясениями (волатильность цен на сырьевые товары), гарантиями государственного сектора (в том числе для государственных предприятий), а также стихийными бедствиями и другими потрясениями (Boukezia et al., 2023). Для смягчения этих рисков официальным органам стран было бы полезно разработать основы управления бюджетными рисками, включая создание потенциала для выявления и оценки источников бюджетных рисков и их последствий для бюджета. Для этого страны должны собирать регулярные, своевременные и всеобъемлющие бюджетные данные, охватывающие весь государственный сектор, наряду с другими макроэкономическими данными для содействия принятию мер по снижению бюджетных рисков.

В условиях неопределенности, связанной со среднесрочными перспективами, страны КЦА должны сохранять осмотрительную направленность налогово-бюджетной политики для создания резервов и снижения уязвимости. Структурные реформы в бюджетной сфере, такие как повышение прозрачности бюджета и принятие надежных среднесрочных параметров бюджета, основанных на бюджетных правилах, подкрепят эти усилия и помогут облегчить доступ к внешнему финансированию.

### МВФ расширил оказываемую поддержку

МВФ по-прежнему привержен оказанию поддержки региону путем консультаций по вопросам экономической политики, содействия развитию потенциала и предоставления финансовой помощи. Ежегодные совещания Всемирного банка и МВФ в Марракеше (Марокко) станут площадкой для широкого обсуждения вопросов экономической политики, касающихся проблем, стоящих перед регионом и мировой экономикой. С начала пандемии МВФ предоставил 15 странам БВЦА новое финансирование на сумму 34 млрд долл. США. За последний год программы МВФ были одобрены для Армении (договоренность о кредите «стэнд-бай»), Египта (механизм расширенного финансирования), Мавритании (расширенный кредитный механизм и механизм расширенного финансирования), Марокко (гибкая кредитная линия, механизм финансирования для достижения стойкости и долгосрочной устойчивости) и Пакистана (договоренность о кредите «стэнд-бай»). С 2020 года МВФ также предоставил примерно 6 млрд долл. США в виде экстренного финансирования и расширил свои механизмы экстренного финансирования для преодоления острого продовольственного кризиса, с которым сталкиваются наиболее уязвимые государства-члены Фонда. Это включает создание инструмента финансирования для преодоления продовольственного шока, который облегчает доступ к финансовой помощи для стран, испытывающих давление на платежный баланс, связанное с приобретением продовольствия и удобрений. Кроме того, МВФ создал Трастовый фонд на цели достижения стойкости и долгосрочной устойчивости для оказания странам с низким доходом и уязвимым странам со средним доходом поддержки в решении долгосрочных проблем, включая изменение климата. Недавнее утверждение механизма финансирования для достижения стойкости и долгосрочной устойчивости

для Марокко на сумму около 1,3 млрд долл. США стало первым в БВЦА. МВФ также увеличил свое присутствие на местах в регионе путем расширения сети постоянных представительств, возобновления работы Регионального центра технической помощи на Ближнем Востоке, открытия Регионального центра развития потенциала для стран Кавказа, Центральной Азии и Монголии, а также создания нового регионального отделения в Эр-Рияде (Саудовская Аравия), которое укрепит партнерство МВФ с данным регионом.

## Литература

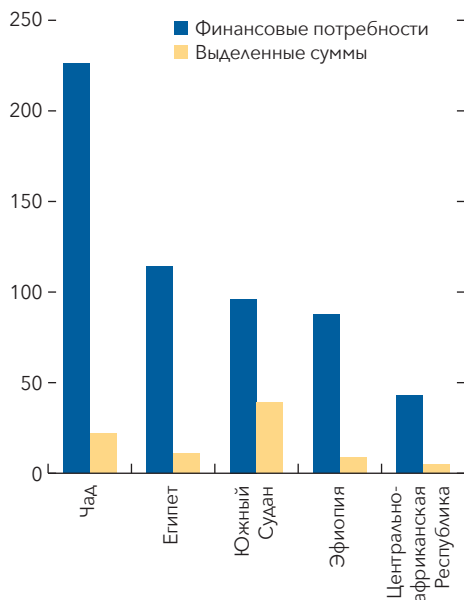
---

- Boukezia, Racheeda, Jacques Charaoui, Jonas Frank, Mahmoud Harb, Maximilien Queyranne, Nathalie Reyes, Patrick F. Ryan, and Alexander F. Tieman. 2023. "Managing Fiscal Risks in the Middle East and North Africa." IMF Departmental Paper 23/005. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cardarelli Roberto, Mercedes Vera-Martín, and Subir Lall, eds. 2022. *Promoting Inclusive Growth in the Middle East and North Africa: Challenges and Opportunities in a Post-Pandemic World*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Duenwald, Christoph, Yassir Abdih, Kerstin Gerling, Vahram Stepanyan, Lamiae Agoumi, Abdullah Al-Hassan, Gareth Anderson and others. 2022. "Feeling the Heat: Adapting to Climate Change in the Middle East and Central Asia." IMF Departmental Paper 22/008. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gigineishvili, Nikoloz, Iulia Ruxandra Teodoru, Narek Karapetyan, Yulia Ustyugova, Jean van Houtte, Jiri Jonas, Wei Shi, and others. 2023. "Paving the Way to a More Resilient, Inclusive, and Greener Economies in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 23/004, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Jaramillo, Laura, Aliona Cebotari, Yoro Diallo, Rhea Gupta, Yugo Koshima, Chandana Kularatne, Daniel Jeong Dae Lee, and others. 2023. "Climate Challenges in Fragile and Conflict Affected States." IMF Staff Climate Note 23/001. International Monetary Fund, Washington, DC.
- United Nations High Commissioner for Refugees (UNHCR). 2023. *Sudan Emergency Regional Refugee Response Plan: May-October (Six Months), Revised June 2023*. Geneva.

### Вставка 1.1. Конфликт в Судане: последствия для миграции в Северной Африке

Конфликт в Судане приводит к быстрому обострению гуманитарного кризиса в этой стране, который продолжается уже более двух десятилетий. Экономические и социальные условия ухудшились с 2021 года, а снижение курса валюты привело к резкому росту инфляции и обострению проблемы отсутствия продовольственной безопасности. В начале 2023 года почти 16 миллионов человек – треть населения – нуждались в гуманитарной помощи, а 11 миллионов человек испытывали острую нехватку продовольствия. Однако, по оценке Организации Объединенных Наций, после усиления конфликта в апреле число нуждающихся в гуманитарной помощи в Судане увеличилось на целых 10 миллионов. Этот резкий рост отчасти связан с 20-процентным повышением цен на продовольствие с марта по июнь, в результате которого сократился доступ к достаточному количеству безопасных продуктов питания, и 20,3 миллиона человек (42 процента населения страны) в значительной степени испытывают острую нехватку продовольствия.

**Вставка, рисунок 1.1.1. Меры в отношении беженцев: финансовые потребности и выделенные суммы**  
(В миллионах долларов США)



Источники: УВКБ ООН (2023); расчеты персонала МВФ.

Ожидается, что кризис в Судане вызовет значительные потоки перемещенных лиц в Африке. Как сообщило Управление Верховного комиссара Организации Объединенных Наций по делам беженцев (УВКБ ООН), более 5,3 млн человек были вынуждены покинуть свои места проживания. Из их числа около 1,2 миллиона человек покинули страну. Египет и Чад приняли наибольшее число беженцев, перемещенных за рубеж (412 000 и 317 000 соответственно); другие соседние страны приняли примерно 70 000 беженцев. Кроме того, ожидается, что примерно 250 000 беженцев из Южного Судана покинут Судан и вернутся на родину.

Последствия конфликта в Судане могут быть долгосрочными. Инфраструктура и человеческий капитал Судана несут значительные потери, и на их восстановление могут уйти годы. В среднесрочной перспективе ослабление экономики Судана негативно скажется на соседних странах и на Северной Африке в целом. Для предотвращения этих последствий страны-доноры как на международном уровне, так и в регионе должны внести свой вклад в усилия по оказанию помощи беженцам и продолжать использовать весь свой потенциал для скорейшего прекращения конфликта.

Подготовил Хасан Дуду.

## Вставка 1.2. Изменение структуры торговли на Кавказе и в Центральной Азии

С начала войны в Украине санкции против России произошли изменения в структуре торговли на Кавказе и в Центральной Азии (КЦА). Несмотря на возможные ошибки и пропуски в статистике торговли<sup>1</sup>, данные показывают, что потоки торговли товарами между Россией и несколькими странами КЦА увеличились по таким категориям, как черная металлургия, машиностроение, химикаты, сельскохозяйственная продукция и энергетика. В целом доля экспорта в Россию в экспорте Кыргызской Республики увеличилась в три раза (с 14 процентов общего объема экспорта в 2021 году до 44 процентов в 2022 году), а экспорт Армении в Россию вырос почти вдвое (с 27 процентов в 2021 году до 45 процентов в 2022 году). Рост экспорта Узбекистана в Россию был значительно меньше, всего на пять процентных пунктов (с 12 процентов в 2021 году до 17 процентов в 2022 году), при том что значительно увеличился экспорт в Европейский союз и остальной мир. При этом доля экспорта в Россию из Азербайджана, Грузии и Казахстана немного снизилась.

Параллельно с этим большинство стран КЦА увеличили экспорт в остальной мир, расширив общее присутствие региона в мировой торговле. В относительном выражении большинство стран КЦА (за исключением Армении и Кыргызской Республики) в 2022 году увеличили свою долю неэнергетического экспорта другим торговым партнерам, кроме России. Этот рост пришелся в первую очередь на сельскохозяйственную продукцию, продовольствие и сырье (особенно металлы) и соответствует товарным категориям, которых российский экспорт наиболее сократился с начала войны (вставка, рис. 1.2.1). С географической точки зрения вырос экспорт в направлении Европейского союза и США, а также Китая и остального мира, что свидетельствует о масштабном географическом расширении торговых связей региона КЦА (вставка, рис. 1.2.2).

### Вставка, рисунок 1.2.1. Экспорт КЦА в остальной мир

(Изменение в миллиардах долларов США, 2022 год, по сравнению со средним показателем за 2019-2021 годы)

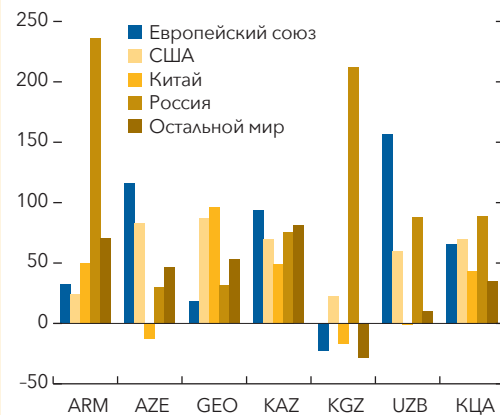


Источники: «Комтрейд ООН» и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Включает все страны КЦА, кроме Таджикистана и Туркменистана, вследствие отсутствия данных. КЦА – Кавказ и Центральная Азия.

### Вставка, рисунок 1.2.2. Экспорт КЦА в разбивке по торговым партнерам

(Изменение стоимости в процентах, 2022 год по сравнению со средним показателем за 2019-2021 годы)



Источники: «Комтрейд ООН» и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Все страны КЦА, кроме Таджикистана и Туркменистана, вследствие отсутствия данных. Данные по Кыргызской Республике не включают экспорт золота, который резко сократился по причинам, не связанным с войной. Сокращенные наименования стран приводятся в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). КЦА – Кавказ и Центральная Азия.

Подготовил Хасан Дуду.

<sup>1</sup> Официальная статистика торговли может неточно отражать торговлю в рамках Евразийского таможенного союза и, следовательно, между Арменией, Кыргызской Республикой, Казахстаном и Россией. Например, имеющиеся данные по Кыргызской Республике основаны на спорадических обследованиях экспортеров и транспортных средств, пересекающих границу.

## 2. От спадов к восстановлению. Реформы для повышения устойчивости и благосостояния<sup>1</sup>

*В результате продолжительного периода потрясений возможности выбора экономической политики сократились во многих странах Ближнего Востока и Центральной Азии (БВЦА), особенно в странах с формирующимся рынком и странах со средними доходами (СФРССД) этого региона. На фоне высоких уровней государственного долга и инфляции во многих странах региона необходимо проведение бюджетной консолидации и жесткой денежно-кредитной политики. В этих условиях структурные реформы дают возможность не только повысить потенциальный темп экономического роста, но и улучшить показатели роста в краткосрочной перспективе. Кроме того, реформы могут сыграть важную роль в ускорении диверсификации экономики в странах – экспортерах нефти. В новом анализе по региону в этой главе показано, что большинство структурных реформ способствуют увеличению объема производства, при этом их эффект со временем возрастает. Реформы государственного управления, в частности укрепление верховенства права и повышение эффективности органов государственного управления, играют особенно важную роль, а также могут оказать положительное влияние на объем производства в периоды слабого экономического роста и относительно ограниченных возможностей выбора политики. Расширение возможностей органов государственного управления внедрять меры политики и правовые нормы, способствующие развитию частного сектора, также вносит вклад в укрепление экономического роста посредством увеличения инвестиций и производительности. Кроме того, определение приоритета реформ государственного управления перед другими реформами может увеличить общие дивиденды от них в виде экономического роста, а стратегическое формирование программы реформ (например, посредством сочетания реформ, связанных с внешним сектором и кредитным рынком) может усилить положительное влияние на объем производства. Важно отметить, что в разработке структурных реформ необходимо учитывать политические соображения и последствия для распределения доходов.*

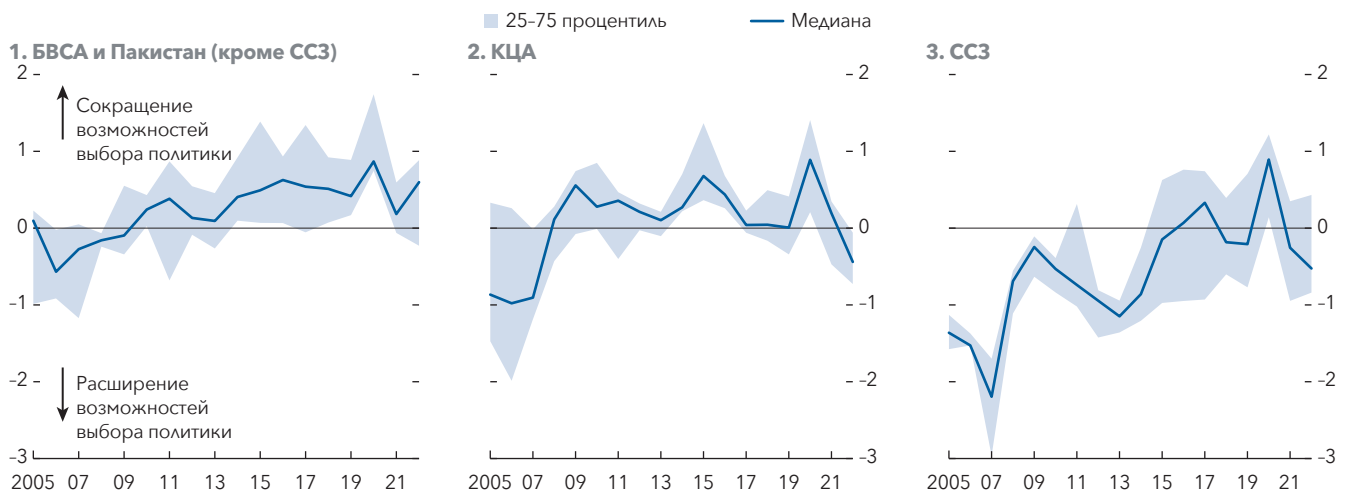
### 2.1. Сокращение возможностей выбора экономической политики усиливает необходимость проведения реформ

Недавние глобальные потрясения спровоцировали вызывающее опасения повышение уровней долга и инфляции во многих странах БВЦА, существенно ограничивая варианты экономической политики, особенно для СФРССД. Примечательно, что государственный долг в СФРССД БВЦА вырос в 2022 году в среднем до 83,5 процента ВВП (с 79 процентов ВВП до пандемии), а экономический рост в среднесрочной перспективе, по прогнозам, останется ниже исторических тенденций. Наряду с этим, средний общий уровень инфляции в СФРССД повысился в 2022 году до двузначных показателей, а ужесточение денежно-кредитной политики в крупнейших странах с развитой экономикой в целях снижения инфляции привело к ужесточению финансовых условий в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (СФРРС), а также повышению стоимости заимствований. На фоне этих трудностей установление тонкого баланса между проведением более жесткой денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в целях сохранения макроэкономической стабильности и устойчивости долга и обеспечением экономического роста стало сложной и неотложной задачей.

За последние несколько лет в ряде стран обострились проблемы в области экономической политики. Стоит отметить, что многие страны региона Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА) (за исключением стран Совета

<sup>1</sup> Главу подготовили Надия Али, Аня Баум, Суби Велкумар, Родриго Гарсиа-Верду, Трой Матесон (соруководитель), Кармен Наиду, Рой Ранден, Сахра Сакха (соруководитель) и Вейнин Синь.



**Рисунок 2.1. Индекс возможностей выбора экономической политики в странах БВЦА, 2005–2022 годы**

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Чем выше значение индекса возможностей экономической политики, тем сильнее ограничены возможности выбора политики. Более низкие значения указывают на расширение возможностей выбора политики. Хотя этот подход является общим для рассматриваемых стран, сохраняются некоторые аспекты, характерные для конкретной страны, которые предостерегают от сопоставлений между странами, значительно отличающимися в структурном плане (например, экспортеры и импортеры нефти). БВСА – Ближний Восток и Северная Африка, КЦА – Кавказ и Центральная Азия, ССЗ – Совет по сотрудничеству стран Залива.

по сотрудничеству стран Залива (ССЗ)) и Пакистан сталкиваются с ограниченными возможностями выбора политики<sup>2</sup>. Между тем в ряде стран ССЗ, а также Кавказа и Центральной Азии (КЦА) в последнее время наблюдаются некоторые улучшения вследствие повышения цен на нефть в 2022 году и притока финансовых средств в КЦА из России (рис. 2.1; более подробная информация представлена в главе 1 и онлайн-приложении 2.1).

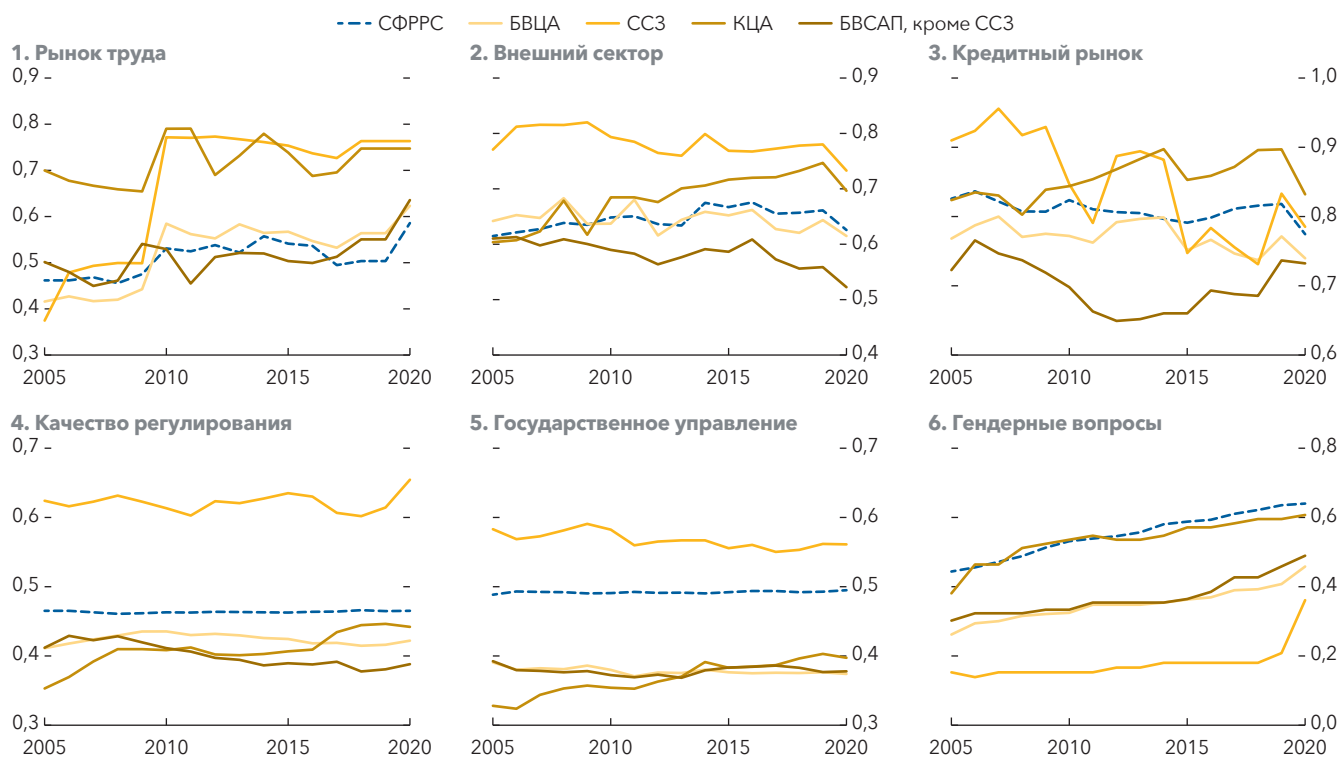
Структурные реформы становятся перспективным способом решения текущих макроэкономических задач. В этом отношении регион БВЦА отличается разнообразием в политическом, социальном и экономическом плане, и эти факторы будут оказывать влияние на разработку и проведение реформ в конкретных странах. Для СФРССД и стран с низким доходом (СНД), которым требуется бюджетная консолидация, структурные реформы являются одним из немногих направлений экономической политики, которые можно применять для нивелирования негативных последствий бюджетной корректировки за счет формирования благоприятных условий для новых инвестиций и создания рабочих мест.

В более широком смысле активизация структурных реформ и политики стимулирования производства может играть важную роль в формировании крайне необходимых более прочных основ экономического роста. Странам – экспортерам нефти реформы могут помочь повысить рост в нефтяном секторе, способствуя таким образом диверсификации экономики. Кроме того, структурные реформы могут сыграть ключевую роль в раскрытии и усилении потенциальных темпов роста и производительности экономики страны. Например, сильные институты (включая обеспечение прав собственности, верховенства права и подотчетности органов государственного управления) способствуют стабильности, предсказуемости и доверию инвесторов, что в итоге позволяет привлекать инвестиции и поддерживать устойчивое развитие (Budina et al., 2023; Gigineishvili et al., 2023; Rodrik, 2000; октябрьский выпуск доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2019 года). Таким образом, проведение реформ не только поможет ускорить сближение уровня доходов со странами с развитой экономикой, но и будет способствовать улучшению показателей человеческого развития, социальных результатов и среднего долгосрочного экономического роста (Cardarelli, Vera-Martín, and Lall, 2022).

<sup>2</sup> На основе документа персонала МВФ для широкого обсуждения (Budina et al., 2023) в этой главе построен индекс компромисса в экономической политике, который учитывает различные измерения ограничений экономической политики (более подробная информация представлена в онлайн-приложении 2.1).

## Рисунок 2.2. Развитие структурных реформ

(Индекс, 0-1)



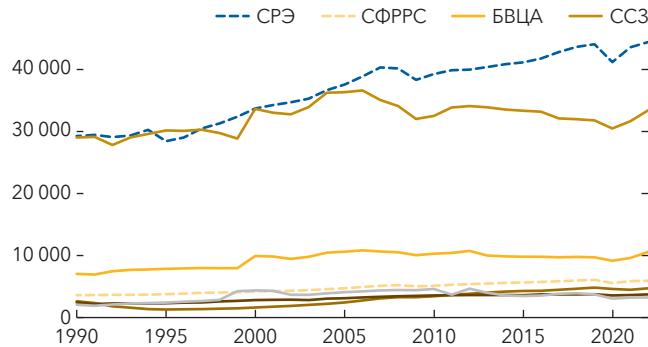
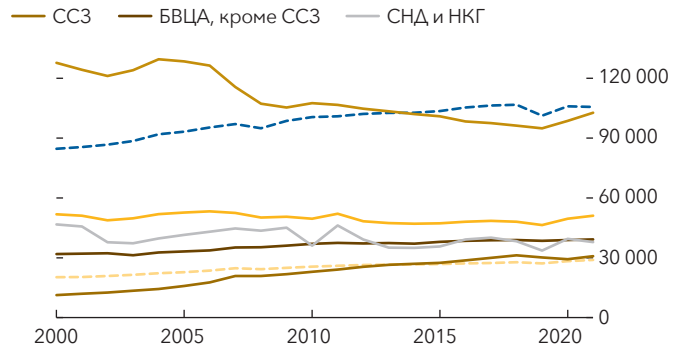
Источники: Cardarelli, Vera-Martín, and Lall (2022), база данных Института Фрейзера по экономической свободе, Статистический институт Организации Объединенных Наций по вопросам образования, науки и культуры, база данных Всемирного банка «Женщины, бизнес и закон», база данных Всемирного банка «Общепринятые показатели государственного управления» и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Каждый показатель представляет собой простое среднее значение нормализованных индексных значений субиндикаторов.

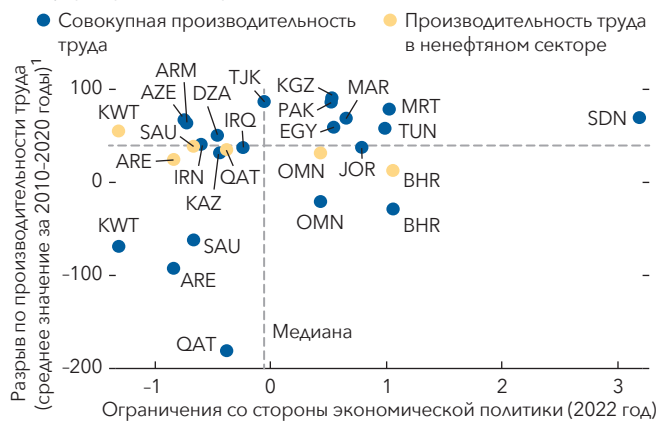
Показатель регулирования рынка труда представляет собой простое среднее значение двух компонентов: регулирования найма и увольнения и централизованных коллективных переговоров. Индекс реформ внешнего сектора рассчитывается как простое среднее значение четырех субиндикаторов: 1) тарифов, для оценки того, в какой степени тарифы могут быть препятствием для свободной международной торговли (тарифные поступления, тарифные ставки и волатильность тарифов); 2) нетарифных торговых барьеров; 3) обменного курса на черном рынке, который призван выявить несоответствие между официальным и параллельным обменным курсом (курсом на черном рынке); и 4) контроля за движением капитала и людей, который включает степень финансовой открытости страны, ограничения для приезжих и наличие мер контроля за операциями с капиталом. Показатель кредитного рынка включает структуру собственности банков, кредит частному сектору и контроль за процентными ставками. Показатель государственного управления включает право голоса и подотчетность, политическую стабильность и отсутствие насилия и терроризма, эффективность органов государственного управления, верховенство закона и борьбу с коррупцией. Показатель качества регулирования, содержащийся в показателях государственного управления Всемирного банка, используется в качестве косвенного показателя регулирования предпринимательской деятельности. Индекс регулирования вопросов гендерного равенства охватывает законодательство, ограничивающее мобильность женщин (включая право выезжать за пределы своего дома и страны, выбирать место жительства и получать паспорт) и их положение в домашнем хозяйстве (включая вопрос о том, может ли женщина на законных основаниях быть главой своего домашнего хозяйства, а также законодательство о домашнем насилии, разводе и праве на повторный брак). БВСАП – Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан, Пакистан; БВЦА – Ближний Восток и Центральная Азия; КЦА – Кавказ и Центральная Азия; ССЗ – Совет по сотрудничеству арабских стран Залива; СФРПС – страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

### В регионе БВЦА сохраняются значительные разрывы в проведении реформ

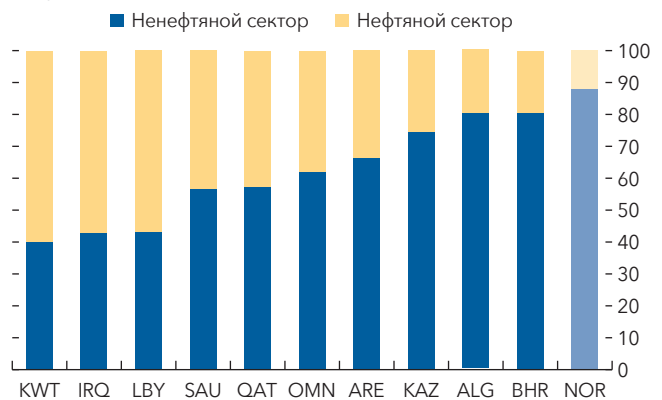
Прогресс в проведении структурных реформ носит ограниченный характер, и многие страны региона БВЦА существенно отстают от пограничного уровня (ведущих стран с формирующимся рынком) по нескольким показателям. Хотя страны ССЗ имеют относительно хорошие показатели по рынку труда, внешнему сектору и гибкости кредитного рынка по сравнению с другими СФРПС, они отстают в части правовых норм, связанных с гендерными вопросами (рис. 2.2). В более широком смысле реформы государственного управления отстают в ряде стран БВЦА с относительно низкими показателями по нескольким параметрам (включая право голоса и подотчетность, политическую стабильность, эффективность органов государственного управления, верховенство закона и борьбу с коррупцией, более подробная информация представлена в онлайн-приложении 2.2). Слабые показатели в особенности наблюдаются в аспектах верховенства *права*, контроля над коррупцией и политической стабильности в СНД региона и нестабильных и пострадавших от конфликтов государствах (НКГ), таких как Афга-

**Рисунок 2.3. Реальный ВВП на душу населения и средняя производительность труда****1. ВВП на душу населения, в постоянных ценах**  
(В долларах США на душу населения)**2. Производительность труда**  
(ВВП на одного занятого)**3. Разрывы в уровне производительности труда и индекс возможностей экономической политики**

(Проценты и индекс; отставание от пограничных стран с формирующимся рынком)

**4. Нефтедобывающие страны: вклад в совокупную производительность труда**

(В процентах; средняя доля в совокупной производительности труда, 2010-2021 годы)



Источники: база данных ILOSTAT, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, Международная организация труда, база данных «Показатели мирового развития» Всемирного банка и расчеты персонала МВФ.

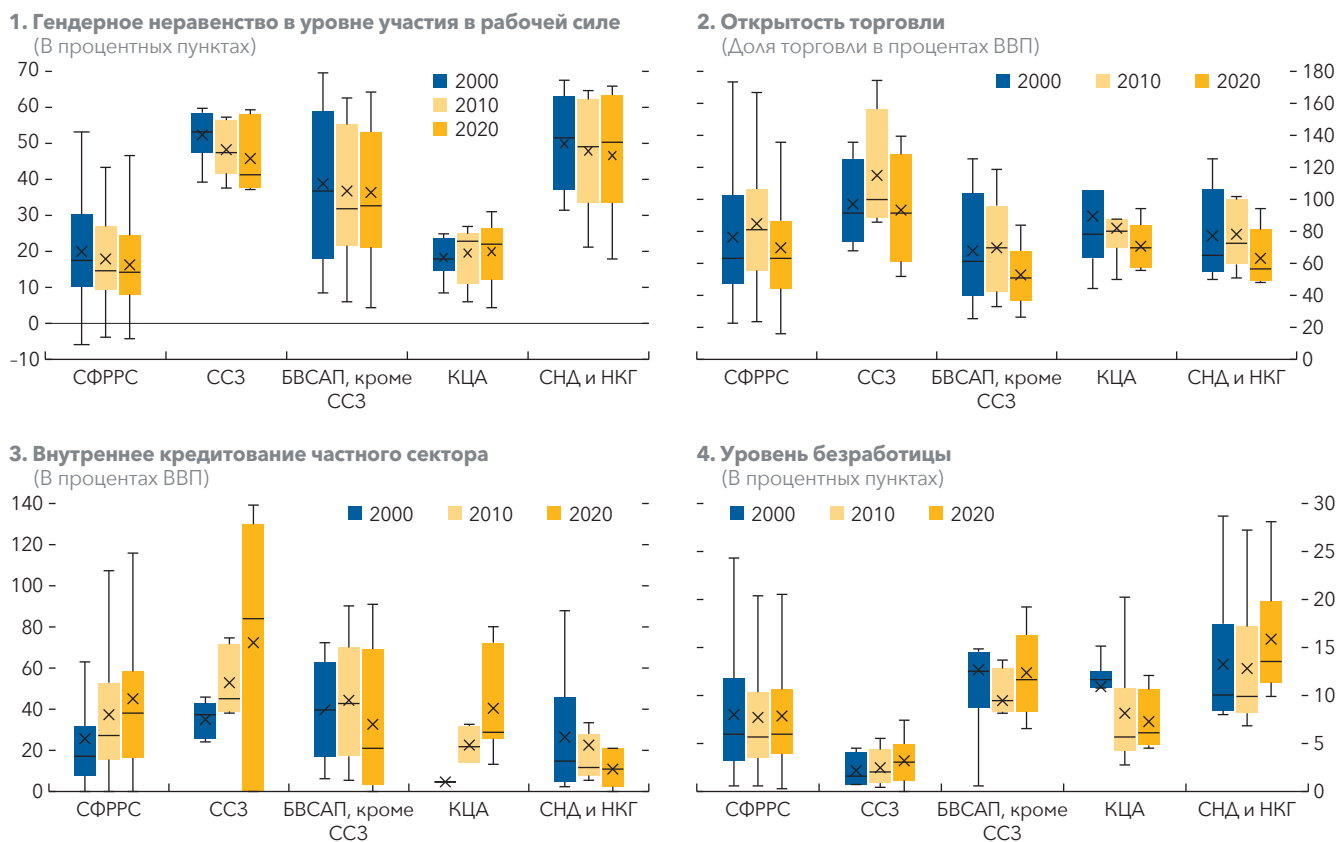
Примечание. Сокращенные наименования стран приведены в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). БВСАП – Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан, Пакистан; БВЦА – Ближний Восток и Центральная Азия; КЦА – Кавказ и Центральная Азия; НКГ – нестабильные и пострадавшие от конфликтов государства; СНГ – страны с низким доходом; СРЭ – страны с развитой экономикой; ССЗ – Совет по сотрудничеству стран Залива; СФРПС – страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

<sup>1</sup> Разрыв определяется как ежегодное расстояние до показателей стран с формирующимся рынком с наибольшей производительностью за пределами регионов БВЦА (верхний квартиль).

нистан, Йемен, Ливия и Судан. Недостатки, связанные с государственным управлением, в части права голоса и подотчетности также отмечаются в Алжире, Исламской Республике Иран, Туркменистане и нескольких странах ССЗ (например, в Катаре и Саудовской Аравии).

Медленный прогресс в осуществлении структурных реформ сопровождался не очень благоприятными результатами в сближении уровня доходов и производительности. Сближение со странами с развитой экономикой по уровням дохода на душу населения в целом застопорилось и пока не возобновилось, особенно в таких субрегионах, как БВСА (за исключением ССЗ) и Пакистан (рис. 2.3, панель 1). Более того, в течение последних двух десятилетий производительность труда в странах БВЦА стагнировала, тогда как в странах с развитой экономикой и других странах с формирующимся рынком, напротив, наблюдалась тенденция к росту (рис. 2.3, панель 2). Эти изменения были обусловлены главным образом ситуацией в странах ССЗ (и частично СНГ и НКГ), где производительность труда в нефтяном секторе снизилась (рис. 2.3, панель 2; онлайн-приложение 2.4) вследствие чрезмерной зависимости от государственного сектора, недостаточного развития частного сектора и слабой диверсификации экономики (Callen et al., 2014). Примечательно, что хотя страны ССЗ имеют значительные возможности для проведения экономической политики, в них по-прежнему наблюдается отставание

Рисунок 2.4. Сравнение результатов: БВЦА и другие СФРПС



Источники: база данных Института Фрейзера по экономической свободе, модельные оценки Международной организации труда, база данных «Гендерная статистика» Всемирного банка, «Показатели мирового развития» Всемирного банка и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Гендерное неравенство определяется как разность коэффициента участия мужчин в рабочей силе и соответствующего показателя для женщин. БВСАП – Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан, Пакистан; БВЦА – Ближний Восток и Центральная Азия; КЦА – Кавказ и Центральная Азия; НКГ – нестабильные и пострадавшие от конфликтов государства; СНД – страны с низким доходом; СС3 – Совет по сотрудничеству стран Залива; СФРПС – страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

по производительности труда в нефтяном секторе по сравнению с пограничными странами с формирующимся рынком (рис. 2.3, панель 3)<sup>3</sup>. Кроме того, нефтяной сектор вносит меньший вклад в совокупную производительность труда, чем в других странах – экспортерах нефти, таких как Норвегия (рис. 2.3, панель 4).

Кроме того, регион сталкивается с проблемами на рынке труда и устойчиво высоким уровнем безработицы, особенно среди женщин и молодежи (рис. 2.4). Несмотря на повышение уровня образования, гендерное неравенство на рынке труда вызывает тревогу (октябрьский выпуск доклада «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» 2021 года, Cardarelli, Vera-Martin, and Lall, 2022). По гендерному неравенству страны КЦА находятся на одном уровне с другими СФРПС, чему способствуют относительно низкие различия в законодательстве по вопросам гендерного равенства, однако уровень участия женщин в рабочей силе в регионе БВСА является одним из самых низких в мире (44,5 процента в СС3 и 18,2 процента в регионе БВСА, кроме СС3, и Пакистане в 2022 году). С точки зрения размера финансового сектора и открытости торговли, этот регион, напротив, как представляется, соответствует среднему показателю СФРПС.

Степень сопротивления структурным реформам и перспективы их успеха в разных странах будут варьироваться в зависимости от их характера и масштаба. В этом отношении соображения политической экономики и заинтере-

<sup>3</sup> Представленное на панели 3 рисунка 2.3, сравнение совокупной производительности труда (синие маркеры) с производительностью труда в нефтяных секторах (желтые маркеры) по шести странам СС3 показывает, что производительность труда в нефтяных секторах отстает от пограничных стран с формирующимся рынком.

ресованность директивных органов часто являются важным фактором, влияющим на продвижение реформ. Тем не менее некоторые страны могут служить примером возможности успешных и всеобъемлющих структурных реформ (вставка 2.1 и онлайн-приложение 2.5). Например, некоторые страны КЦА показали, что быстрое повышение качества государственного управления, особенно усилия по борьбе с коррупцией, может обеспечить поддержку экономического роста (Армения, Грузия) и защиту от внешних шоков (Казахстан). Кроме того, как показывает пример Иордания, усилия по либерализации торговли и приватизации могут эффективно стимулировать участие частного сектора в экономической деятельности.

## 2.2. Осуществление структурных реформ может значительно повысить экономический рост

В настоящем разделе проводится анализ прироста объема производства в результате структурных реформ на основе предшествующей работы МВФ (октябрьский выпуск доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2019 года, Budina et al., 2023), адаптированной для региона БВЦА<sup>4</sup>. Оценка влияния значительных структурных реформ на ключевые макроэкономические результаты (объем производства, инвестиции, занятость и производительность труда) была проведена с использованием метода локальных прогнозов, разработанного Jordà (2005)<sup>5</sup>. Области реформ в анализе включают государственное управление, реформы внешнего сектора, кредитный рынок, рынок труда и реформы качества регулирования (см. онлайн-приложение 2.6). Точное воздействие реформ трудно оценить (особенно на фоне широкого воздействия на различные сектора) и, таким образом, результаты неизбежно подвержены неопределенности, однако анализ дает значимую оценку направления, относительного размера и важности реформ<sup>6</sup>. Более того, хотя анализ не охватывает структурные реформы, связанные с гендерной проблематикой, из-за отсутствия различий в рядах данных, касающихся реформ<sup>7</sup>, в работе Budina et al. (2023) предполагается, что принятие стратегий по сокращению гендерного неравенства в других СФРПС может обеспечить существенный прирост ВВП. В целом, структурные реформы могут привести к увеличению объема производства с течением времени, но их разработка и осуществление являются сложной задачей и потребуют мер политики, которые адаптированы к условиям страны (политическим, социальным и экономическим), с тем чтобы максимально повысить их шансы на успех.

### Реформы государственного управления могут привести к значительному увеличению объема производства

Эмпирические данные свидетельствуют, что крупные реформы могут существенно влиять на объем производства. В соответствии с оценками, полученными из исследований (октябрьский выпуск доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2019 года, Budina et al., 2023, Giginishvili et al., 2023), крупные реформы соотносятся с повышением объема производства в экономике, при этом величина этого эффекта возрастает с течением времени (рис. 2.5). По прошествии пяти лет после реализации наибольший прирост объема производства (примерно на 6 процентов) обеспечивают реформы государственного управления, за которыми следуют реформы в области качества регулирования. Этот результат соответствует относительно значительному разрыву

<sup>4</sup> Выборка состоит из 27 стран в регионах БВЦА и охватывает период с 2000 по 2021 год с ежегодной периодичностью. Кроме того, подход Budina et al. (2023) был модифицирован, с тем чтобы адаптировать анализ для БВЦА. В частности, цены на нефть включены в качестве независимой переменной (изменение в процентах), и исследуется влияние на рост ненефтяного ВВП и среднюю производительность труда в ненефтяном секторе для стран – экспортеров нефти.

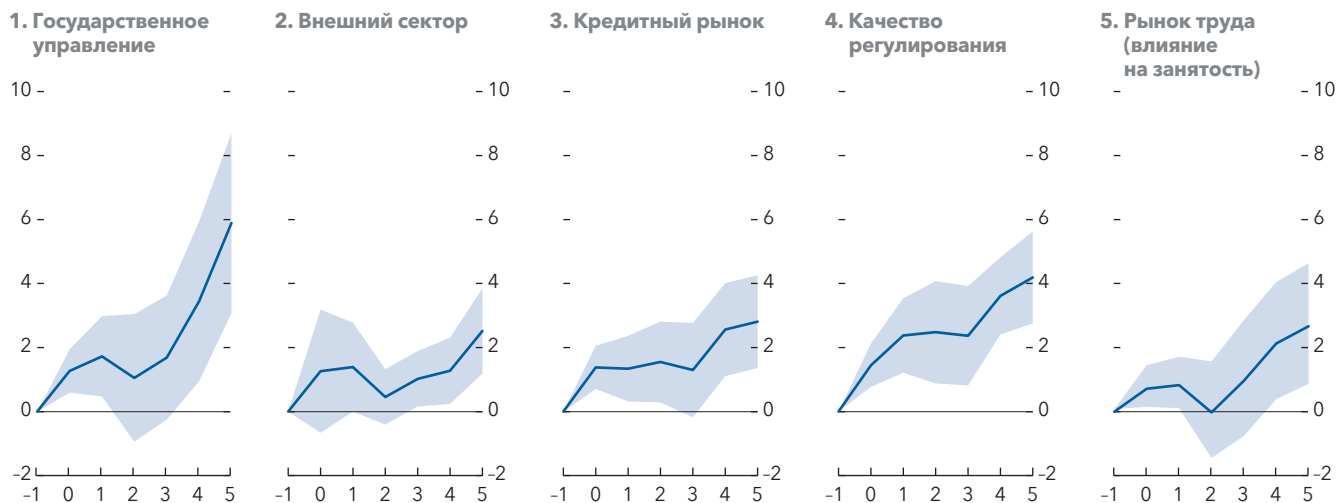
<sup>5</sup> В соответствии с октябрьским выпуском доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2019 года и работой Budina et al. (2023), значительные реформы определяются как эпизоды, по которым годовое изменение соответствующего показателя составляет не менее двух стандартных отклонений распределения (годовых изменений соответствующего показателя по всей выборке). Такие значительные реформы повышают качество структурных характеристик страны с медианного уровня до верхних 5 процентов в выборке. Страны, в которых агрегированный показатель государственного управления улучшился как минимум на два стандартных отклонения, включают Грузию (2003 год), Иорданию (2003 год), Казахстан (2014 год) и Армению (2018 год). Во вставке 2.1 и онлайн-приложении 2.5 рассматриваются конкретные примеры этих эпизодов.

<sup>6</sup> Помимо присущей ему неопределенности, в литературе также отмечается, что метод локальных прогнозов может давать смещенные оценки при небольших по времени размерах выборки (Herbst and Johannsen, 2020).

<sup>7</sup> Девяносто процентов наблюдений не меняются с течением времени.

**Рисунок 2.5. Среднее влияние реформ в соответствии с базовым сценарием**

(В процентах; влияние на объем производства, если не указано иное)



Источники: база данных Института Фрейзера по экономической свободе, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, база данных Всемирного банка «Общемировые показатели государственного управления и расчеты персонала МВФ».

Примечание. На оси x указаны года, где  $t = 0$  – первый год осуществления реформы. Линии обозначают реакцию на значительную реформу в прошлый период, определяемую как два стандартных отклонения годового изменения индекса структурных реформ, а заштрихованные области обозначают 90-процентные доверительные диапазоны.

в проведении реформ в обеих областях в регионе БВЦА, что делает предельную отдачу от реформ относительно высокой по сравнению со странами с меньшими разрывами (такими как в глобальной выборке СФРПС в работе Vudina et al, 2023; более подробные результаты представлены в онлайн-приложении 2.6). Эта оценка подразумевает, что устранение разрыва с СФРПС в качестве государственного управления в среднесрочной перспективе может привести к приросту объема производства примерно на 1,3 процента в среднем по региону, в диапазоне от 1 процента в странах КЦА до почти 3 процентов в СНГ и НКГ (рис. 2.6)<sup>8</sup>. Аналогичным образом, при устранении разрывов в качестве государственного управления по сравнению со странами с развитой экономикой прирост объема производства в ССЗ может составить примерно 3 процента<sup>9</sup>. Кроме того, положительное влияние на занятость и производительность труда в среднесрочной перспективе свидетельствует о том, что реформы в области государственного управления оказывают широкое стимулирующее воздействие на укрепление потенциального экономического роста.

Полученные результаты также подчеркивают важность отдельных показателей, связанных с государственным управлением, для формирования долгосрочной динамики объема производства (рис. 2.7). Например, повышение эффективности государственного управления оказывает сильное положительное влияние в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Аналогичным образом, укрепление принципа верховенства права может привести к увеличению объема производства примерно на 6 процентов через пять лет<sup>10</sup>. Кроме того, всеобъемлющие реформы в области государственного управления приносят более значительные результаты, чем более узкие реформы в этой сфере, что ясно показывает большую отдачу от осуществления реформ государственного управления в комплексе и улучшения управления в целом. Примерами таких реформ государственного управления являются внедрение онлайн-системы закупок в Грузии и Саудовской Аравии (см. вставку 2.1), а также в Узбекистане (онлайн-приложение 2.5).

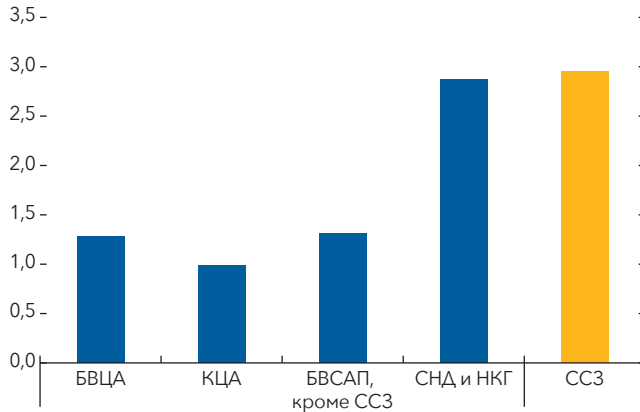
<sup>8</sup> Аналогичным образом, первоначально более низкие уровни качества государственного управления усиливают положительное влияние на объем производства в большей степени, чем при базовом уровне (приложения, рис. 2.6.2, онлайн-приложение 2.6).

<sup>9</sup> Целевым ориентиром для стран ССЗ являются страны с развитой экономикой, поскольку страны ССЗ демонстрируют хорошие результаты по сравнению с остальным миром по всем показателям государственного управления, кроме «право голоса и подотчетность» (онлайн-приложение 2.2).

<sup>10</sup> Другие показатели качества государственного управления не являются статистически значимыми при использовании 90-процентного доверительного интервала.

### Рисунок 2.6. Увеличение объема производства вследствие устранения разрыва в качестве государственного управления

(В процентах; ориентиром являются СФРПС, за исключением ССЗ, для которых это страны с развитой экономикой)



Источники: база данных Института Фрейзера по экономической свободе, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, база данных «Общемировые показатели государственного управления» Всемирного банка и расчеты персонала МВФ.

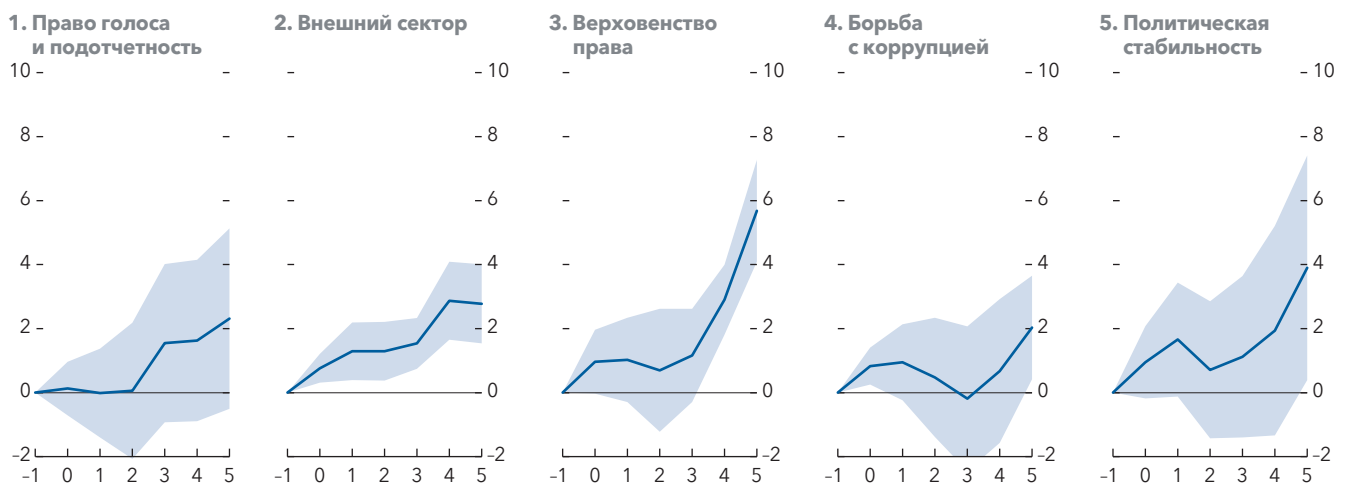
Примечание. Столбцы показывают влияние на объем производства через пять лет после устранения разрыва в качестве государственного управления по сравнению с СФРПС (по состоянию на 2020 год) и странами с развитой экономикой в случае ССЗ. Оценки предполагают линейные средние эффекты, рассчитанные путем умножения разрывов в проведении реформ на точечные оценки влияния на объем производства через пять лет. БВЦА – Ближний Восток и Центральная Азия; КЦА – Кавказ и Центральная Азия; НКГ – нестабильные и пострадавшие от конфликтов государства; СНГ – страны с низким доходом; ССЗ – Совет по сотрудничеству стран Залива; СФРПС – страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; БВСАП – Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан, Пакистан.

Преимущества реформ очевидны не только в области государственного управления. Так, реформы в области качества регулирования оказывают положительное влияние на объем производства, способствуя его увеличению на 4 процента через пять лет. Это повышение экономической активности обусловлено благоприятным воздействием на инвестиции, поскольку реформы в области качества регулирования оказывают положительное воздействие на инвестиции в год проведения реформы с еще большей отдачей в следующем году. Значительное повышение производительности труда (примерно на 5,5 процента) наблюдается через пять лет после реформ в области качества регулирования (более подробная информация представлена на рис. 2.6.1 в онлайн-приложении 2.6). Как и в случае реформ государственного управления, влияние реформ кредитного рынка и рынка труда является более значительным по сравнению с оценкой на основе глобальной выборки СФРПС в работе Budina et al. (2023), в основном вследствие структурных разрывов в регионе БВЦА по сравнению с СФРПС.

В более широком плане, поскольку реформы, как правило, стимулируют инвестиции, реформы в тех областях, в которых регион имеет относительно хорошие показатели, также могут помочь стимулировать рост. Например, реформы внешнего сектора и кредитного

### Рисунок 2.7. Среднее влияние отдельных реформ государственного управления в соответствии с базовым сценарием

(В процентах; влияние на объем производства, если не указано иное)



Источники: база данных Института Фрейзера по экономической свободе, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, база данных «Общемировые показатели государственного управления» Всемирного банка и расчеты персонала МВФ.

Примечание. На оси x указаны года, где  $t = 0$  – первый год осуществления реформы. Линии обозначают реакцию на значительную реформу в прошлый период, определяемую как два стандартных отклонения годового изменения индекса структурных реформ, а заштрихованные области обозначают 90-процентные доверительные диапазоны.

рынка способствуют постепенному росту инвестиций и объема производства, способствуя увеличению объема производства примерно на 2,5 процента через пять лет и значительному повышению производительности труда в среднесрочной перспективе. Даже несмотря на то, что краткосрочные последствия реформ на рынке труда могут быть ограниченными, их положительное влияние на занятость и объем производства проявляется со временем.

### Некоторые реформы могут оказать сильное воздействие в периоды слабого роста

Реформы могут быть связаны с большими издержками в политическом плане, когда они проводятся в периоды слабой экономической активности. Однако некоторые реформы также могут быть полезны для экономической активности во время спадов, что особенно актуально в текущий период жесткой экономической политики, которая неизбежно сдерживает экономический рост. В настоящем анализе этот вопрос исследовался посредством рассмотрения отличий базовых результатов в периоды слабой экономической активности<sup>11</sup>. Таким образом, полученные данные свидетельствуют о том, что повышение гибкости внутреннего кредитного рынка и улучшение качества регулирования в период слабого роста могут привести к значительному повышению роста в среднесрочной перспективе (на 1,7 процента и 1,2 процента выше соответственно по сравнению с базовым сценарием через пять лет) (рис. 2.8)<sup>12</sup>. Воздействие на объем производства возникает по мере того, как повышение гибкости кредитного рынка приводит к более значительному росту инвестиций и производительности труда (на 11 процентных пунктов и 4 процентных пункта соответственно в дополнение к воздействию через пять лет в базовом сценарии) (рис. 2.6.3 в онлайн-приложении 2.6). Кувейт и Исламская Республика Иран демонстрируют потенциально значительные последствия реформ кредитного рынка в периоды слабого экономического роста. В начале 2000-х годов обе страны повысили гибкость кредитного рынка.

Кувейт, например, укрепил рынок капитала посредством расширения соглашений об одновременной котировке ценных бумаг на нескольких биржах и запустил работу бюро кредитной информации. Исламская Республика Иран предоставила больше гибкости в установлении процентных ставок, лицензировании частных банков и предоставлении полномочий частным страховым компаниям. Эти реформы способствовали сильному экономическому росту в последующие годы (в течение 2004–2007 годов нефтяной рост Кувейта и Исламской Республики Иран в среднем составлял более 10 и 6 процентов соответственно)<sup>13</sup>. Тем не менее, как представляется, реформы внешнего сектора оказывают более выраженное влияние на объем производства (рис. 2.8) и инвестиции (см. онлайн-приложение 2.6), когда они осуществляются на стадии подъема цикла деловой активности. Несмотря на положительный базовый эффект реформ рынка труда (на занятость), он представляется статистически незначительным, возможно, вследствие высокого уровня неформальной занятости в странах СФРПС (октябрьский выпуск доклада «Перспективы развития региональной экономики. Ближний Восток и Центральная Азия» 2021 года).

### Реформы также могут оказать значительное влияние в периоды более ограниченных возможностей выбора политики

Точечные оценки показывают, что некоторые реформы могут оказать более значительное положительное влияние на экономическую активность, когда возможности выбора политики относительно ограничены<sup>14</sup>. Реформы кредитного рынка и качества регулирования оказывают значительно более сильное положительное влияние на объем производства в тех случаях, когда пространство для маневра в политике относительно меньше, чем в базовом сценарии. Например, ожидается, что повышение гибкости кредитных рынков в условиях более ограниченных возможностей выбора политики приведет к увеличению объема производства на 8 процентов через пять лет по сравнению с чуть менее 3 процентов в базовом сценарии (рис. 2.9). В условиях ограниченных возможностей выбора

<sup>11</sup> В целях эмпирического анализа считается, что страна имеет слабую экономическую активность или низкие темпы роста в течение определенного года, если в течение этого периода она демонстрирует рост ниже медианного.

<sup>12</sup> Несмотря на то, что точечные оценки влияния реформы кредитного рынка на объем производства при низких темпах роста в ближайшей перспективе выше, чем оценки при базовом сценарии, они не являются статистически значимыми.

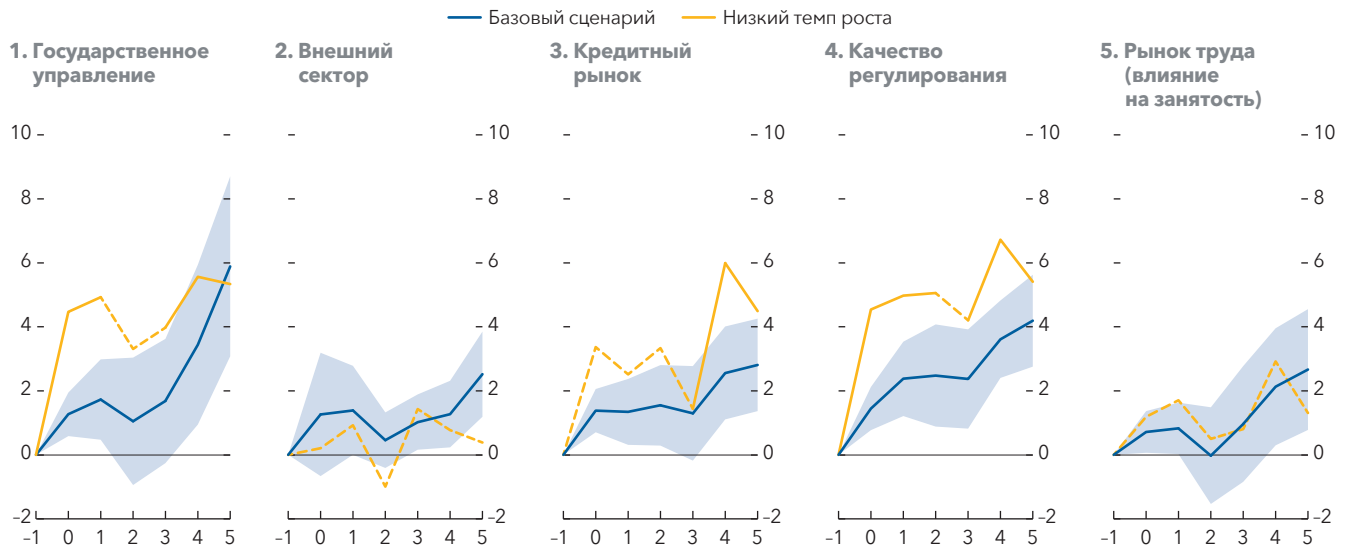
<sup>13</sup> В выборке представлены 12 стран, проводивших крупные реформы кредитного рынка, из которых пять стран проводили их в период слабого роста.

<sup>14</sup> Страны имеют ограниченные возможности выбора политики в конкретном году, если их показатель возможностей выбора политики ниже медианного значения по всем странам в этом году. Более подробная информация о возможностях выбора политики представлена в онлайн-приложении 2.6.



**Рисунок 2.8. Среднее воздействие реформ. Сценарий с низким темпом роста и базовый сценарий**

(В процентах; влияние на объем производства, если не указано иное)

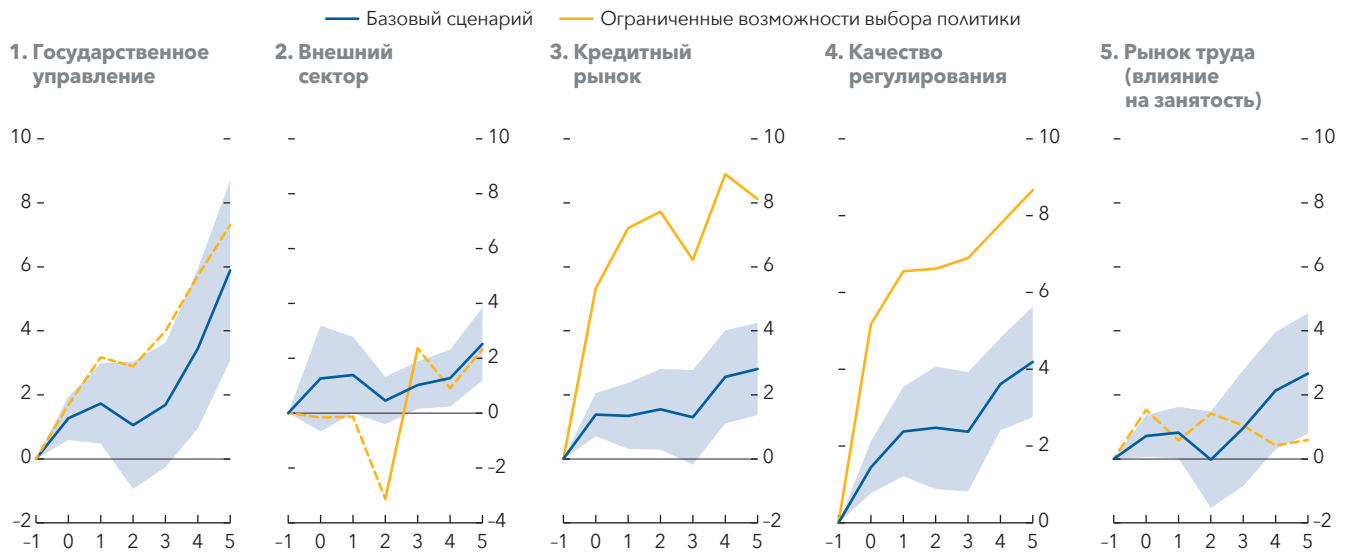


Источники: база данных Института Фрейзера по экономической свободе, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, база данных «Общемировые показатели государственного управления» Всемирного банка и расчеты персонала МВФ.

Примечание. На оси x указаны года, где  $t = 0$  – первый год осуществления реформы. Синие линии обозначают реакции в базовом прогнозе (т. е. среднюю по выборке) на значительную реформу в прошлый период, определяемую как два стандартных отклонения годового изменения индекса структурных реформ, а заштрихованные области обозначают 90-процентные доверительные диапазоны реакций. Желтыми линиями обозначены реакции во время низкого роста, при этом сплошные (пунктирные) сегменты обозначают статистически значимые (незначимые) реакции на уровне 90 процентов.

**Рисунок 2.9. Среднее воздействие реформ в рамках сценария с ограниченными возможностями выбора политики и базового сценария**

(В процентах; влияние на объем производства, если не указано иное)



Источники: база данных Института Фрейзера по экономической свободе, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, база данных «Общемировые показатели государственного управления» Всемирного банка и расчеты персонала МВФ.

Примечание. На оси x указаны года, где  $t = 0$  – первый год осуществления реформы. Синие линии обозначают реакции в базовом прогнозе (т. е. среднюю по выборке) на значительную реформу в прошлый период, определяемую как два стандартных отклонения годового изменения индекса структурных реформ, а заштрихованные области обозначают 90-процентные доверительные диапазоны реакций. Желтыми линиями обозначены реакции, когда возможность выбора политики ограничена, при этом сплошные (пунктирные) сегменты обозначают статистически значимые (незначимые) реакции на уровне 90 процентов.

политики более значительное положительное влияние реформ кредитного рынка на объем производства достигается в основном за счет значительного увеличения инвестиций и существенного повышения производительности труда (рис. 2.6.4 в онлайн-приложении 2.6). Эти результаты могут быть обусловлены тем фактом, что реформы кредитного рынка расширяют доступ частного сектора к кредитованию, что может способствовать перестройке частного сектора. В то же время улучшение качества регулирования может привести к повышению доверия и объема инвестиций в условиях вялого роста или ограниченных возможностей выбора экономической политики.

## 2.3. Внимание к надлежащей последовательности и правильному сочетанию реформ имеет большое значение

### Стратегическая последовательность и правильное сочетание реформ могут усилить их воздействие

Конкретная последовательность осуществления реформ может сыграть решающую роль для макроэкономических результатов.

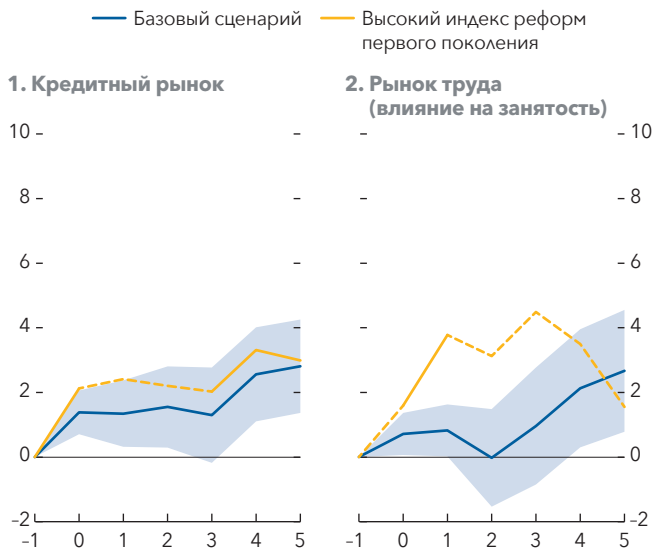
- Во-первых, реформы в областях с относительно слабыми показателями, таких как государственное управление, принесут наибольшую пользу. Проведение реформ в Грузии и Казахстане демонстрирует, каким образом отведение приоритетной роли реформам государственного управления могут сыграть решающую роль в проведении других реформ (вставка 2.1, см. также онлайн-приложение 2.5). Совершенствование управления, как правило, играет решающую роль в продвижении других реформ посредством укрепления доверия к государственным институтам и создания благоприятного делового климата.
- Во-вторых, пакет реформ «первого поколения» (реформ государственного управления, качества регулирования и внешнего сектора) оказывает положительное влияние на отдачу от последующих реформ. Например, широкомасштабная программа либерализации торговли и приватизации в Иордании в начале 2000-х годов привела к резкому увеличению участия частного сектора в экономике. Доля кредитов, предоставленных частному сектору, увеличилась с 72 процентов в 2000 году до 88 процентов в 2005 году (онлайн-приложение 2.6). Кроме того, полученные результаты свидетельствуют о том, что реформы кредитного рынка оказывают существенное влияние на объем производства после того, как страны проведут реформы первого поколения. При проведении реформы кредитного рынка после реформ первого поколения предполагаемое увеличение объема производства составляет примерно 2 процента, превышая уровень базового сценария в 1,4 процента, и этот прирост сохраняется в течение нескольких лет после реформы (рис. 2.10). Эти результаты согласуются с предыдущими выводами, сделанными на основе глобальной выборки стран с формирующимся рынком и стран с низким доходом (октябрьский выпуск доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2019 года, Budina et al., 2023). Аналогичным образом, реформы рынка труда также дают положительные результаты после реформ первого поколения, хотя их воздействие более выражено в краткосрочной перспективе.

Кроме того, когда определенные реформы осуществляются совместно, они могут усиливать положительный эффект друг друга, что приводит к более существенным выгодам, чем когда реформы осуществляются отдельно. Эмпирические данные показывают, что валовой эффект от программы реформ первого поколения больше, чем сумма эффектов его компонентов, когда они реализуются по отдельности (рис. 2.11). Программа реформ первого поколения может привести к увеличению объема производства примерно на 3 процента в год ее реализации, а через пять лет оно составит в сумме более 9 процентов, то есть более чем двукратное увеличение общего прироста объема производства по сравнению с реализацией компонентов программы по отдельности.

Примеры нескольких стран свидетельствуют о преимуществах комплексных реформ. Например, Марокко осуществило программу из нескольких реформ, включая либерализацию торговли и реформу основы денежно-кредитной политики, в целях улучшения социально-экономических показателей. Саудовская Аравия также является примером успешного комплексного подхода к реформам. Благодаря амбициозному плану «Видение-2030», запущенному в 2016 году, страна добилась повышения эффективности органов государственного

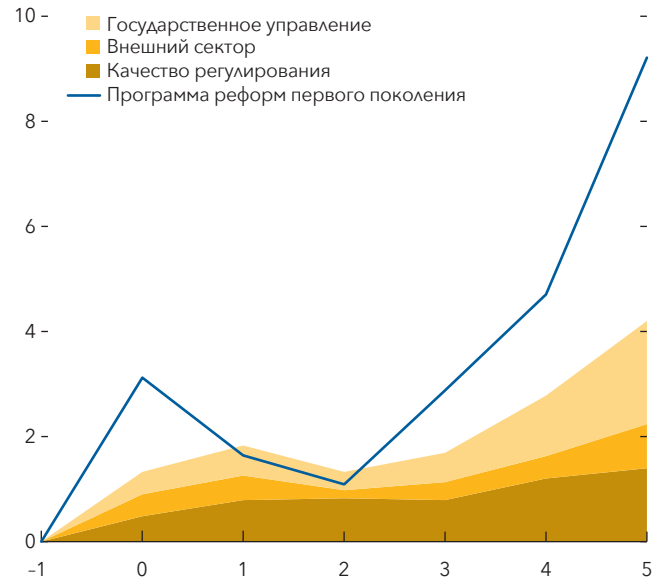
**Рисунок 2.10. Среднее влияние реформ в рамках сценария с высоким индексом реформ первого поколения и базового сценария**

(В процентах; влияние на объем производства, если не указано иное)



Источники: база данных Института Фрейзера по экономической свободе, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, база данных «Общемировые показатели государственного управления» Всемирного банка и расчеты персонала МВФ. Примечание. Синие линии обозначают реакции в базовом прогнозе (т. е. среднюю по выборке) на значительную реформу в прошлый период, определяемую как два стандартных отклонения годового изменения индекса структурных реформ, а заштрихованные области обозначают 90-процентные доверительные диапазоны реакций. Желтыми линиями обозначены реакции при высоком индексе реформ первого поколения, т. е. выше медианного значения по выборке, при этом сплошные (пунктирные) сегменты обозначают статистически значимые (незначимые) реакции на уровне 90 процентов.

**Рисунок 2.11. Влияние программы реформ первого поколения на объем производства (В процентах)**



Источники: база данных Института Фрейзера по экономической свободе, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, база данных «Общемировые показатели государственного управления» Всемирного банка и расчеты персонала МВФ. Примечание. На оси x указаны года, где  $t = 0$  – первый год осуществления реформы. Синими линиями обозначена реакция на крупную программу реформ первого поколения прошлых периодов, которая определяется как сумма одной трети крупной реформы в прошлый период (два стандартных отклонения) по трем ее компонентам. Сложенные области обозначают реакцию на одну треть крупной реформы прошлых периодов (два стандартных отклонения) по трем компонентам программы реформ первого поколения, а именно реформам государственного управления, внешнего сектора и качества регулирования, когда они реализуются по отдельности.

управления, модернизировала торговую инфраструктуру и улучшила результаты на рынке труда (включая повышение уровня участия женщин в рабочей силе с 23 процентов в 2016 году до 28 процентов в 2022 году, приближаясь к целевому показателю 2025 года в 30 процентов). Кроме того, улучшился доступ к кредитованию для малых и средних предприятий, их доля банковских кредитов увеличилась почти в четыре раза, с 2 процентов до 7,7 процента (см. вставку 2.1).

## 2.4. В тех случаях, когда необходимо ужесточение макроэкономической политики, реформы обеспечивают возможности для стимулирования роста

Преодоление трудностей в сфере политической экономии для проведения реформ может быть сложной и деликатной задачей, поскольку реформы часто вызывают сопротивление заинтересованных сторон. Степень сопротивления также может варьироваться в зависимости от характера и масштабов реформ. Поэтому необходим многогранный подход (см. вставку 2.1, в которой представлена информация о Грузии, Марокко и Саудовской Аравии). Сильное руководство и эффективная коммуникация имеют важное значение для обеспечения поддержки и доверия к программе реформ. Создание коалиций и поиск консенсуса между различными заинтересованными сторонами могут помочь справиться с политическим сопротивлением, а прозрачность процесса

реформ помогает укрепить доверие и заручиться поддержкой. Вовлечение общественности в процесс реформ посредством консультаций и механизмов участия может помочь узаконить реформы и обеспечить их соответствие потребностям и чаяниям населения. Изучение успешного опыта проведения реформ в других странах и сопоставление их с передовой практикой может дать ценную информацию и улучшить разработку и осуществление реформ. Странам с ограниченным потенциалом для проведения реформ и ограниченными бюджетными возможностями техническую помощь и финансовую поддержку могут предоставить внешние субъекты – международные организации и страны-доноры. В целом важно упорно преодолевать препятствия и сохранять приверженность программе реформ.

Значительные макроэкономические последствия структурных реформ требуют повышенного внимания к их быстрому осуществлению, особенно в тех случаях, когда налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика должны оставаться жесткими:

- В сравнении с результатами всех остальных преобразований реформы государственного управления демонстрируют мощное и существенное позитивное воздействие на экономический рост и другие макроэкономические показатели, и им следует уделять приоритетное внимание. Эффективность органов государственного управления и верховенство права оказывают особое влияние. Снижая как политическую, так и экономическую неопределенность, реформы государственного управления могут создать климат, способствующий увеличению инвестиций, что приведет к повышению экономического роста (Acemoglu et al., 2019; Afzali, Çolak, and Fu, 2021). Более того, эти реформы могут играть ключевую роль во время спадов или периодов, когда варианты денежно-кредитной или налогово-бюджетной политики ограничены.
- Реформы, направленные на повышение качества регулирования и реформы кредитного рынка, также положительно влияют на объем производства посредством стимулирования инвестиций. Это подчеркивает важность сокращения вмешательства государства в сектора, не имеющие первостепенного значения, оптимизации бюрократических процессов и создания среды, в которой могут успешно функционировать более молодые и инновационные компании (Rigo et al., 2021). Этот принцип в равной степени применим и к странам – экспортерам нефти, в которых в последние годы наблюдается снижение темпов роста производительности в секторах, не связанных с нефтью, и где необходима диверсификация экономики, направленная на отказ от чрезмерной зависимости от экспорта нефти и газа.
- Директивные органы могут усилить воздействие на объем производства путем выбора стратегической последовательности и сочетания реформ. Реформы первого поколения, такие как реформы государственного управления, либерализация внешнего сектора и реформы качества регулирования, могут принести значительные выгоды на первоначальном этапе. Когда эти реформы первого поколения проводятся комплексно, их совокупный валовой эффект, как правило, больше, чем когда они реализуются по отдельности. Поэтому директивные органы должны одновременно сосредоточиться на совершенствовании системы государственного управления, повышении качества регулирования и снижении барьеров во внешнем секторе.

Урегулирование распределительного эффекта реформ и обеспечение защиты уязвимых слоев населения имеют решающее значение и особенно актуальны в контексте либерализации внешнего сектора, поскольку эмпирические данные продемонстрировали ее негативное влияние на занятость (Autor, Dorn, and Hanson, 2013; Engel et al., 2021). В этом отношении некоторые реформы при их одновременном проведении могут иметь компенсирующий распределительный эффект. Так, реализация активной политики на рынке труда (например, обеспечение возможностей обучения и переподготовки) наряду с либерализацией внешнего сектора может помочь нивелировать потенциальные последствия для распределения доходов и способствовать плавному перераспределению рабочей силы (Engel et al., 2021). Важное значение также будет иметь укрепление систем социальной защиты для уязвимых слоев населения. Тщательно уравнивая эти аспекты, директивные органы могут создать более инклюзивную и эффективную стратегию реформ, которая приведет к устойчивому экономическому росту и развитию.

Ряд других мер может помочь поддержать рост и сделать его более прочным. Повышение гибкости рынка труда в благоприятные периоды может повысить производительность труда и открыть больше возможностей для тру-

доустройства; однако соображения эффективности должны быть сбалансированы с необходимостью защиты работников и их доходов (октябрьский выпуск доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2019 года). Участие в региональной и международной торговле позволяет странам получать доступ к более крупным рынкам, использовать новые технологии и знания и извлекать выгоду из эффекта масштаба. Обеспечение доступа к финансированию для всех слоев общества имеет решающее значение для привлечения инвестиций и стимулирования экономического роста. Наконец, уделение внимания реформам, связанным с гендерными вопросами, например, содействие равному доступу женщин к образованию и профессиональной подготовке, осуществление политики, которая поддерживает баланс между работой и личной жизнью и предполагает отпуска по уходу за ребенком, а также поощрение участия женщин в предпринимательской деятельности и их работу на руководящих должностях, может в значительной степени способствовать экономическому прогрессу и улучшению социальных результатов.

## Литература

---

- Acemoglu, Daron, Suresh Naidu, Pascual Restrepo, and James A. Robinson. 2019. "Democracy Does Cause Growth." *Journal of Political Economy* 127 (1).
- Afzali, Mansoor, Gönül Çolak, and Mengchuan Fu. 2021. "Economic Uncertainty and Corruption: Evidence from Public and Private Firms." *Journal of Financial Stability* 57 (December): 100936.
- Autor, David H., David Dorn, and Gordon H. Hanson. 2013. "The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States." *American Economic Review* 103 (6): 2121–68.
- Budina, Nina, Christian Ebeke, Florence Jaumotte, Andrea Medici, Augustus J. Panton, Marina M. Tavares, and Bella Yao. 2023. "Structural Reforms to Accelerate Growth, Ease Policy Trade-Offs, and Support the Green Transition in EMDEs." IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Callen, Tim, Reda Cherif, Fuad Hasanov, Amgad Hegazy, and Padamja Khandelwal. 2014. "Economic Diversification in the GCC: Past, the Present, and the Future." IMF Staff Discussion Note 14/12, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cardarelli, Roberto, Taline Koranchelian, and Maximilien Queyranne, eds. 2023. *Morocco's Quest for Stronger and Inclusive Growth: A Structural Reform Agenda*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Cardarelli, Roberto, Mercedes Vera-Martín, and Subir Lall, eds. 2022. *Promoting Inclusive Growth in the Middle East and North Africa: Challenges and Opportunities in a Post-Pandemic World*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Engel, Jakob, Deeksha Kokas, Gladys Lopez-Acevedo, and Maryla Maliszewska. 2021. *The Distributional Impacts of Trade: Empirical Innovations, Analytical Tools, and Policy Responses*. Washington, DC: World Bank.
- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). 2020. "Transition Report 2020–21: The State Strikes Back." London.
- Gigineishvili, Nikoloz, Iulia Ruxandra Teodoru, Narek Karapetyan, Yulia Ustyugova, Jean van Houtte, Jiri Jonas, Wei Shi, and others. 2023. "Paving the Way to More Resilient, Inclusive, and Greener Economies in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 23/004, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Herbst, Edward P., and Benjamin K. Johansson. 2020. "Bias in Local Projections." Finance and Economics Discussion Series 2020-010rl, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.

- International Monetary Fund (IMF). 2003. "Georgia: Staff Report for the 2003 Article IV Consultation." Country Report 2003/9, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2004. "Georgia: First Review Under the Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility and Request for Waiver of Performance Criterion." Country Report 2004/12, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2006. "Georgia: Poverty Reduction Strategy Paper Progress Report." Country Report 2006/09, EBD/06/109, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2007. "Georgia—Sixth Review Under the Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility and Request for Waiver of Performance Criterion." Country Report 2007/08, EBS/07/90, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2008. "Georgia—Request for Stand-By Arrangement." Country Report 2008/09, EBS/08/107, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2023. "Saudi Arabia: 2023 Article IV Consultation." Country Report 2023/9 Washington, DC.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2017. *Reforming Kazakhstan: Progress, Challenges, and Opportunities*. Paris: OECD Publishing.
- Rigo, Ernesto Ramirez, Christine Richmond, Oluremi Akin Olugbade, Gareth Anderson, Maria Atamanchuk, Hatim Bukhari, Iacovos Ioannou, and others. 2021. "State-Owned Enterprises in Middle East, North Africa, and Central Asia: Size, Role, Performance, and Challenges." IMF Departmental Paper 21/019, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Rodrik, Dani. 2000. "Institutions for High-Quality Growth: What They Are and How to Acquire Them." *Studies in Comparative International Development* 35 (3): 3–31.
- Torosyan, Karine, and Randall Filer. 2012. "Tax Reform in Georgia and the Size of the Shadow Economy." IZA Discussion Paper 6912, Institute for the Study of Labor, Bonn.
- World Bank. 2012. *Fighting Corruption in Public Services: Chronicling Georgia's Reforms*. Washington, DC.

## Вставка 2.1. Истории преобразований. Структурные реформы в Грузии, Марокко и Саудовской Аравии

**Грузия. Борьба с коррупцией как путь к структурным преобразованиям<sup>1</sup>.** После «революции роз» 2003 года правительство Грузии ввело политику абсолютной нетерпимости к коррупции. Решающее значение имела политическая воля на самом высоком уровне в сочетании со строгим соблюдением законов. В этом отношении повышение доверия после громких коррупционных дел и арестов способствовало изменению отношения к коррупции. За этим последовали институциональные реформы в ключевых государственных учреждениях: судебных, налоговых, таможенных, связанных с распределением электроэнергии, регистрацией прав на землю и собственность и высшим образованием. В реформированных учреждениях была повышена заработная плата в государственном секторе, а выпускники, которые успешно сдали квалификационные экзамены, проводимые учреждениями, заполнили новые вакансии. Стандартизированные университетские экзамены проводились унифицировано, что позволило решить широко распространенные проблемы в процессе поступления в университеты. Стратегия также способствовала сокращению бюрократических проволочек, что помогло улучшить деловой климат. В 2005 году Грузия приняла новый налоговый кодекс, который оптимизировал систему, снизил налоговые ставки и значительно расширил налоговую базу, отменив большинство налоговых льгот. Кроме того, в результате всеобъемлющей таможенной реформы 2006 года были отменены 16 категорий таможенных пошлин, которые заменил нулевой тариф на 86 процентов импортируемых товаров. Расширение налоговой базы, усиление соблюдения требований и строгое правоприменение компенсировали потерю доходов вследствие снижения налоговых ставок. Это принесло значимые результаты: показатели борьбы с коррупцией, эффективности органов государственного управления и качества регулирования за пять лет подскочили с более низких в мировом сопоставлении позиций до верхних 30-х перцентилей. Кроме того, первые успехи способствовали поддержке со стороны населения и повышению доверия к государственным институтам, а работа по проведению структурных реформ не ослабевала в течение нескольких лет. Тем не менее в последние годы реформы в области государственного управления были частично обращены вспять, что свидетельствует о важности устойчивой и сильной политической воли.

**Марокко. Несколько программ реформ и новая модель развития<sup>2</sup>.** После пандемии в Марокко была запущена новая волна структурных реформ, чтобы решить проблемы снижения темпов роста с середины 2000-х годов, все еще высокого уровня неформальной занятости, повышенной безработицы среди молодежи и низкого участия женщин на рынке труда. «Новая модель развития» страны призвана увеличить инвестиции частного сектора, усилить накопление человеческого капитала, расширить участие женщин в экономической жизни, усовершенствовать систему социальной защиты и укрепить систему управления государственными учреждениями (Cardarelli, Koranchelian, and Queyranne, 2023). Проводятся реформы в системе здравоохранения путем расширения медицинского страхования для всех марокканцев и проведения комплексной модернизации. Реформа системы социальной защиты лучше ориентирована на поддержку посредством постепенного сокращения существующих субсидий и продления обусловленных денежных трансфертов на основе нового Единого социального реестра. Реформа системы образования направлена на сокращение доли учащихся, не оканчивающих начальную школу, повышение уровня приобретения навыков учениками начальных школ и расширение доступа к внеклассным мероприятиям. Марокко также осуществляет ряд реформ в поддержку развития частного сектора путем реформирования государственных предприятий, введения нового положения об инвестициях, создания нового Фонда Мохаммеда VI для финансирования крупных инфраструктурных проектов и предоставления компаниям акционерного или квазиакционерного капитала, а также усиления конкуренции.

Раздел подготовили Аня Баум, Родриго Гарсиа-Верду и Кармен Найду при участии страновых групп.

<sup>1</sup> МВФ (2003, 2004, 2006, 2007, 2008), Torosyan and Filer (2012), Всемирный банк (2012).

<sup>2</sup> Cardarelli, Koranchelian, and Queyranne (2023).

### Вставка 2.1. (окончание)

**Саудовская Аравия. Программа «Видение-2030» уже началась<sup>3</sup>.** Экономические преобразования в Саудовской Аравии идут быстрыми темпами. Даже несмотря на замедление, вызванное пандемией COVID-19, Саудовская Аравия добилась успехов на нескольких фронтах с момента запуска программы «Видение-2030» в 2016 году, в частности, за счет диверсификации внешнего и реального секторов, расширения участия женщин в рабочей силе и ускорения перехода на цифровые технологии. Улучшение нормативно-правовой среды и делового климата, наряду с новым сводом законов, направленных на развитие предпринимательства и снижение затрат на ведение бизнеса, а также оптимизацию многочисленных сборов для малых и средних предприятий, способствовало увеличению инвестиций частного сектора и повысило вклад ненефтяного сектора в экономику. Официальные органы также укрепляют ненефтяную промышленную базу путем привлечения инвестиций, повышения конкурентоспособности, облегчения торговли и поддержки климатической политики в рамках Саудовской зеленой инициативы. Усилия по повышению конкурентоспособности и развитию надежной логистической инфраструктуры для поддержки торговли привели к существенному увеличению числа лицензий, выданных в стратегических отраслях, и улучшению показателей Саудовской Аравии в индексе эффективности логистики Всемирного банка. Реформы рынка труда и человеческого капитала дали положительные результаты, включая улучшение индекса человеческого капитала Всемирного банка с 2016 года. В 2022 году участие женщин в рабочей силе превысило целевой показатель программы «Видение-2030» в 30 процентов вследствие преобразующих правовых реформ и реформ рынка труда, которые будут дополнительно поддерживаться составлением бюджета с учетом гендерных факторов. Кроме того, доля саудовцев на высококвалифицированных рабочих местах заметно увеличилась (с 32 процентов в 2016 году до 42 процентов в 2022 году, превысив среднесрочный целевой показатель на 2025 год в 40 процентов). С момента запуска в 2019 году стратегии в отношении сектора информационно-коммуникационных технологий цифровая экономика Саудовской Аравии превзошла основные целевые показатели, установленные на 2023 год. Улучшение рейтинга Саудовской Аравии по эффективности государственного управления Всемирного банка и индексу развития электронного правительства Организации Объединенных Наций с 2016 года, а также расширение безналичных операций с 18 процентов в 2016 году до 62 процентов в 2022 году подчеркивают высокий глобальный рейтинг страны по цифровой инфраструктуре и степени трансформации цифрового правительства. Активное цифровое развитие в Саудовской Аравии способствовало расширению доступа к финансовым услугам, усилило устойчивость финансового сектора и повысило эффективность правительства. В целом ненефтяной рост Саудовской Аравии ускорился с 2021 года, составив в среднем 5,3 процента в 2022 году благодаря высокому внутреннему спросу. Ожидается, что в среднесрочной перспективе ненефтяной рост останется устойчивым и превысит 4 процента, чему будет способствовать разумная макроэкономическая политика Саудовской Аравии и сильная динамика реформ.

<sup>3</sup> «Показатели мирового развития» Всемирного банка, МВФ (2023).



## 3. Более высокие процентные ставки в течение более продолжительного времени. Каковы макрофинансовые риски?<sup>1</sup>

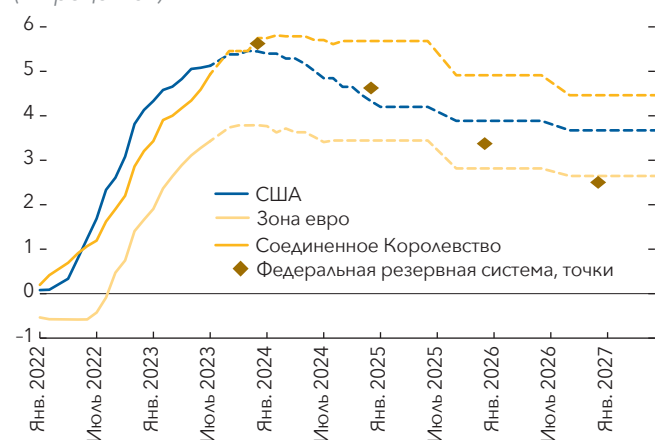
Центральные банки на Ближнем Востоке и в Центральной Азии (БВЦА) находятся перед лицом непростых компромиссных решений и проблем политики в условиях, когда базовая инфляция во многих странах, хотя и снижается, остается выше целевых показателей. В этой ситуации продолжительный период проведения более жесткой денежно-кредитной политики для снижения инфляции может привести к непреднамеренным последствиям для финансовых систем в регионе. В данной главе оценивается состояние банковского сектора в БВЦА и его устойчивость по отношению к кредитному риску и риску ликвидности, которые могут возникнуть в условиях сохранения более высоких процентных ставок в течение более продолжительного времени. Полученные результаты указывают на то, что банковские системы будут сохранять устойчивость при неблагоприятном сценарии с более высокими процентными ставками, напряженностью в секторе предприятий и повышением давления на ликвидность. Однако в некоторых странах сохраняются кластеры уязвимости, особенно среди государственных банков, и могут иметь место потери капитала, которые, хотя и будут оставаться на приемлемом уровне, могут ограничить кредитование и создать дополнительные риски снижения объема производства. В центре мер политики по смягчению негативных рисков находится укрепление основ макропруденциальной политики, сдерживание факторов уязвимости, обусловленных связями между государством и банками, укрепление четкой и своевременной коммуникации, создание инструментов экстренного предоставления ликвидности для ограничения системной финансовой напряженности и разработка режимов окончательного урегулирования, чтобы сдерживать роста числа нежизнеспособных компаний.

### 3.1. Более высокие мировые процентные ставки могут проявить линии разлома среди банков

Фундаментальный вопрос, стоящий перед участниками рынка и директивными органами, заключается в следующем. Является ли ситуация более высоких процентных ставок, которая в последнее время вызвала напряженность в банковском секторе некоторых стран с развитой экономикой, симптомом более системных рисков, которые могут стать проверкой на устойчивость для банковских систем БВЦА и мировой финансовой системы в более общем плане?

Несмотря на некоторые перспективы замедления ужесточения денежно-кредитной политики участники финансовых рынков ожидают, что директивные ставки останутся на повышенном уровне в течение продолжительного периода (рис. 3.1). Ситуация более высоких процентных ставок в течение более продолжительного времени может в дальнейшем сказаться на финансовых условиях и спровоцировать напряженность среди финансовых организаций. Это особенно актуально в связи с тем, что факторы

**Рисунок 3.1. Ожидания в отношении процентных ставок центральных банков в крупнейших странах с развитой экономикой**  
(В процентах)



Источник: Bloomberg Finance L.P.

Примечание. Данные по состоянию на 21 сентября 2023 года.

Обозначенная в виде точек Федеральная резервная система представляет медианный прогноз Совета управляющих Федеральной резервной системы по краткосрочным ставкам на отдельные периоды.

<sup>1</sup> Подготовили: Адриан Алтер, Томас Кроен, Трой Матесон (ведущий соавтор), Томас Пионтек (ведущий соавтор) и Башар Хлайхель.

уязвимости могут быть скрытыми (правила учета или режимы регулирования могут временно скрывать открытые позиции и убытки) и некоторые авуары сосредоточены в определенных классах активов, таких как государственные облигации. Напряженность в банковском секторе некоторых стран с развитой экономикой в последнее время стала ярким напоминанием о том, что финансирование может быстро истощаться, и одним из основных факторов финансовой уязвимости является опора на внешнее финансирование. Банки могут также сталкиваться с ухудшением качества активов, эмитентами которых являются заемщики, чувствительные к процентным ставкам и внезапно сталкивающиеся с трудностями в обслуживании своей задолженности. Усугубление такой напряженности может иметь значительные последствия для рентабельности банковского сектора и предоставления кредита, а также заметно влиять на экономический рост и финансовую стабильность.

## 3.2. Определенные факторы могут усугублять риски для финансовой стабильности

### Опора на внешнее финансирование повышает уязвимость

Высокая зависимость от внешнего финансирования, такого как депозиты нерезидентов и другие внешние обязательства, повышает уязвимость банковского сектора в случае внезапных изменений в настроениях инвесторов. Например, в периоды напряженности или более широких глобальных финансовых потрясений динамика депозитов нерезидентов может внезапно меняться на противоположную, и отток такого финансирования может стать источником изменчивости конъюнктуры для банков БВЦА. Особенно это касается стран, в большей степени зависящих от внешних источников финансирования, что характерно для регионов Совета по сотрудничеству стран Залива (ССЗ) (Бахрейн и Катар) и региона Кавказа и Центральной Азии (КЦА) (Грузия) (рис. 3.2, панель 1). Уровни официального страхования депозитов различаются между странами региона, а в некоторых странах оно отсутствует, что делает отдельные банки подверженными опасности крупного изъятия депозитов. Однако большая доля государственных депозитов в общей депозитной базе (что характерно для финансирования банков в некоторых странах, таких как Катар и Объединенные Арабские Эмираты), а также тот факт, что государству принадлежат некоторые крупные банки (в Азербайджане, Египте, Саудовской Аравии), могут смягчать риск крупных изъятий депозитов, учитывая их в целом более стабильную динамику.

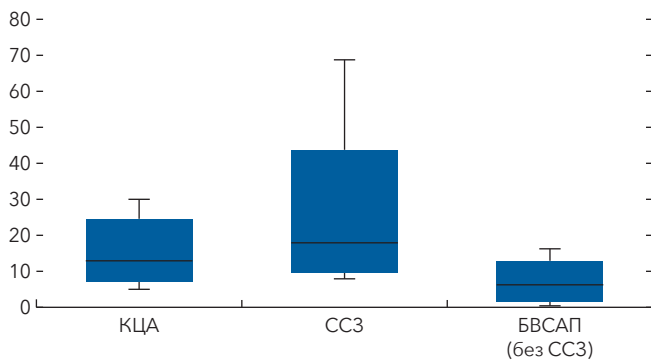
### Связи между государством и банками могут порождать неблагоприятные эффекты взаимовлияния

Продолжительный период более высоких процентных ставок может вызывать неблагоприятные эффекты взаимовлияния между государством и банковским сектором. В банковских системах с повышенным уровнем инструментов внутреннего государственного долга в портфелях банков (Алжир, Египет, Пакистан) высокая подверженность государства процентному риску и ухудшение условий кредитования государства могут распространяться на банки. Впоследствии это может сделать банки более подверженными риску дальнейшего ужесточения финансовых условий, что может ухудшать состояние их капитала и ликвидности, особенно если для уменьшения проблем финансирования потребуются переоценка с учетом рыночных цен и продажа инструментов государственного долга. Кроме того, связи между государством и банками могут вызывать негативные вторичные эффекты через другие каналы. Например, в условиях, когда страны с формирующимся рынком и страны со средними доходами (СФРССД) региона Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА) и Пакистан уже имеют повышенные валовые потребности в финансировании, увеличение стоимости государственных заимствований может вызвать обеспокоенность в отношении долгосрочной устойчивости долговой ситуации и ограничение доступа к источникам внешнего финансирования. Это, в свою очередь, может вести к увеличению доли государственного долга в активах отечественных банков с неблагоприятными последствиями для их балансов и условий финансирования. В конечном счете это также скажется на реальной экономике, вытесняя кредитование компаний и домашних хозяйств. Для стран с более крупным объемом государственного долга в банковском секторе часто характерны более низкие показатели кредитования частного сектора (рис. 3.2, панель 2).

### Рисунок 3.2. Финансирование банковского сектора, связи с государством и буферные резервы

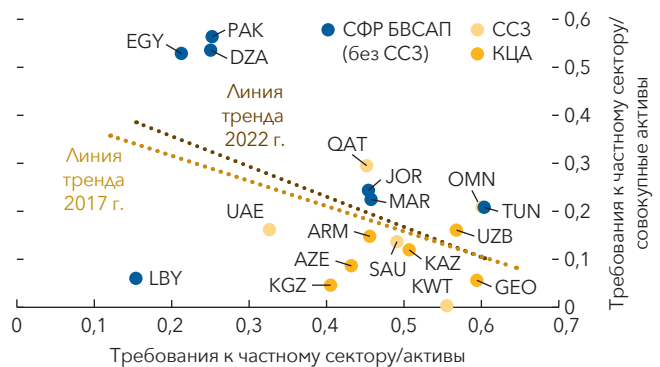
#### 1. Внешние обязательства банковского сектора

(В процентах совокупных обязательств, на 2022 год)



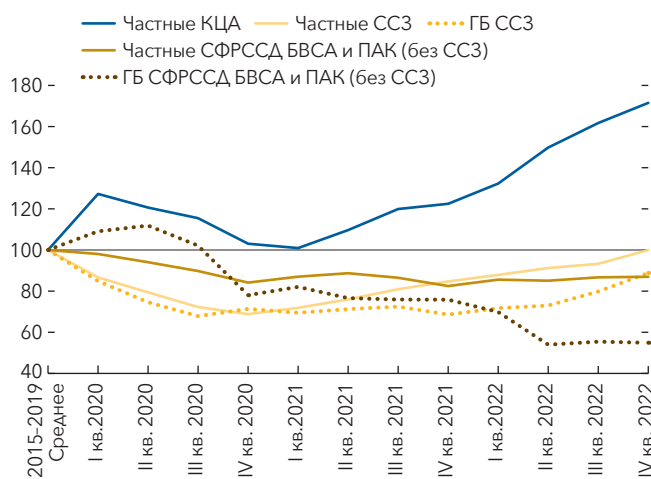
#### 2. Суверенный долг и кредит частному сектору в портфелях банков

(Доля совокупных активов, точки относятся к 2022 году)



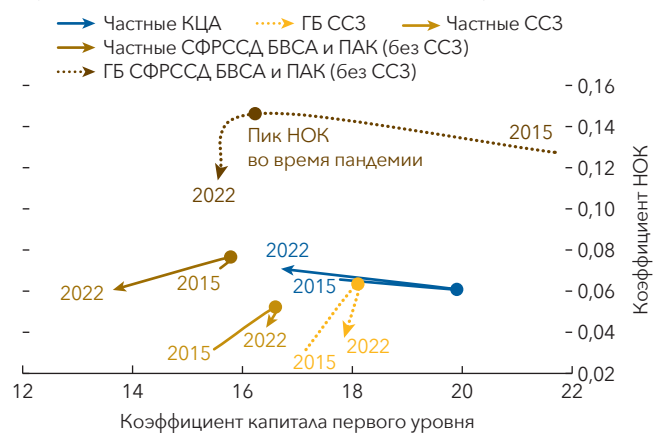
#### 3. Норма прибыли на активы в банковском секторе

(Медиана; индекс, 100 = среднее за 2015-2019 годы)



#### 4. Капитал первого уровня и коэффициенты НОК в банковском секторе

(Медиана, изменение с 2015 года до 2022 года)



Источники: Fitch Connect; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Примечание. На панели 1 показаны данные по обязательствам банковского сектора перед нерезидентами в процентах совокупных обязательств на уровне стран с группировкой стран по субрегионам. Отрезок в середине каждого прямоугольника представляет медиану, внешние края прямоугольников – 25-е и 75-е перцентили, а концы отрезков – максимумы и минимумы. На панели 2 некоторые страны не учтены в силу отсутствия данных на уровне банков; точки за 2017 год не показаны (только представляющая их линия тренда). Повышение линии тренда с течением времени указывает на увеличение связей между государством и банками. Для диаграмм на панелях 3 и 4 государственные банки определяются как банки с государственной собственностью более 50 процентов. Сокращенные наименования стран приведены в графике в соответствии с кодами стран Международной организации по стандартизации (ИСО). КЦА – Кавказ и Центральная Азия; СС3 – Совет по сотрудничеству стран Залива; СФРССД БВСА и ПАК – страны с формирующимся рынком и страны со средним уровнем дохода Ближнего Востока и Северной Африки и Пакистан; СФР БВСАП – страны с формирующимся рынком Ближнего Востока и Северной Африки и Пакистан; ГБ – государственные банки; НОК – необслуживаемые кредиты.

### Несмотря на вполне достаточные буферные резервы банков, снижение качества корпоративных кредитов может подвергнуть их испытаниям

В целом рентабельность банков вернулась к норме после низких уровней в период пандемии. Однако в СФРССД БВСА и Пакистане и в несколько меньшей степени – в СС3 (рис. 3.2, панель 3) финансовые показатели государственных банков остаются существенно ниже уровня до пандемии вследствие реализации программ субсидированных кредитов государственным предприятиям или иного кредитования по льготным ставкам. В странах КЦА, наоборот, рентабельность банков превысила тренды до пандемии, что частично объясняется значительным притоком средств из России, связанных с войной России в Украине. Даже с отменой большинства связанных с пандемией послаблений показатели достаточности капитала в СФРССД остаются существенно выше минимального нормативного уровня. Кроме того, коэффициенты необслуживаемых кредитов в большинстве случаев остаются

под контролем, но находятся на повышенном уровне в случае государственных банков в СФРССД БВЦА и Пакистане вследствие более высокой концентрации кредитов менее рентабельным государственным предприятиям (рис. 3.2, панель 4). Банки в регионе также имеют значительные буферные запасы ликвидности, увеличившиеся в странах – экспортерах нефти благодаря повышению цен на нефть.

Однако поскольку многие нефинансовые компании вышли из пандемии с более высоким уровнем использования заемных средств и более низкой рентабельностью (частично вследствие повышения стоимости вводимых ресурсов), влияние более высоких процентных ставок на протяжении более продолжительного времени, проявляющееся через затруднения в обслуживании долга, возможно, еще не отразилось на величине необслуживаемых кредитов. Потенциальное увеличение объема проблемных кредитов приведет к формированию дополнительных резервов на покрытие возможных потерь по ссудам, что может негативно сказаться на капитале банков и предоставлении ими кредита региону.

### 3.3. При неблагоприятном сценарии более высокие процентные ставки в течение более продолжительного времени могут сдерживать рост

*Более высокие процентные ставки в течение более продолжительного времени могут вызвать напряженность в балансах компаний и банков в регионе. Стресс-тесты показывают, что, несмотря на уязвимость некоторых нефинансовых компаний, банковские системы будут устойчивы при отдельных сценариях потрясений. Тем не менее в определенных сегментах могут возникать очаги уязвимости, и некоторые банки могут понести потери в капитале, которые, хотя и будут оставаться под контролем, могут ограничить кредитную деятельность и создать дополнительные риски снижения объема производства.*

#### Стресс-тест корпоративного сектора: задолженность с риском дефолта может удвоиться

Потрясение COVID-19 негативно сказалось на корпоративном секторе, особенно на отраслях со значительной интенсивностью личных контактов, но активная поддержка со стороны мер политики в БВЦА способствовала смягчению общих последствий («Перспективы развития региональной экономики. Ближний Восток и Центральная Азия», октябрь 2021 года). Корпоративный сектор в целом восстановился с начала пандемии, но некоторые нефинансовые компании все еще могут оказаться в уязвимом положении в условиях более высоких процентных ставок в течение более продолжительного времени. В этом контексте были проведены имитационные расчеты для сценариев потрясений на 2023–2024 годы, чтобы оценить долю корпоративного долга, подверженного риску дефолта.

В центре внимания анализа были нежизнеспособные фирмы – компании с высоким уровнем использования заемных средств и подверженные более высокому риску дефолта<sup>2</sup>. Доля нежизнеспособных компаний в регионе, которая увеличивалась на протяжении более десяти лет, в 2022 году составляла примерно 12 процентов (рис. 3.3, панель 1). Кроме того, медианная доля заемных средств у нежизнеспособных компаний (в качестве представительного показателя используется отношение совокупных обязательств к совокупным активам) в конце 2022 года в два раза превышала соответствующий показатель для других компаний (40 процентов по сравнению с 20 процентами), и, в то время как медианный показатель рентабельности (норма прибыли на активы) компаний, не являющихся нежизнеспособными, восстановился после пандемии, текущие убытки нежизнеспособных компаний продолжали увеличиваться (см. онлайн-приложение 3.1). На конец 2022 года на нежизнеспособные компании приходилось примерно 12 процентов корпоративного долга. Эта доля по разным причинам ниже,

<sup>2</sup> Следуя подходу, представленному в исследовании Acharya et al. (2022), нежизнеспособными считаются такие компании, у которых средний коэффициент покрытия процентов (КПП) за два года опускается ниже 2,5 (средний КПП для компаний с рейтингом ВВ) и которые одновременно получают «субсидированные» кредиты (т. е. их эффективная процентная ставка ниже ставки для компаний с высоким рейтингом). Основанием для использования порога КПП является сосредоточение внимания на тех компаниях на границе инвестиционной категории, которые с большей вероятностью окажутся в состоянии дефолта в условиях потрясений.

### Рисунок 3.3. Корпоративные стресс-тесты

#### 1. Доля корпоративного долга, приходящегося на нежизнеспособные компании

(В процентах совокупного долга; результаты имитационных расчетов на 2023–2024 годы)



#### 2. Доля долга нежизнеспособных компаний по секторам

(В процентах совокупного долга; результаты имитационных расчетов на 2024 год)



Источники: S&P Capital IQ; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Охват стран: Азербайджан, Бахрейн, Египет, Иордания, Казахстан, Катар, Кувейт, Кыргызская Республика, Ливан, Марокко, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Пакистан, Саудовская Аравия, Судан и Тунис. ИТК — информационные технологии и коммуникации.

чем до пандемии, в том числе вследствие банкротства некоторых компаний и получения временной поддержки другими, но прошлый опыт указывает на то, что доля задолженности, приходящейся на нежизнеспособные компании, обычно достигает своего пика через несколько лет после спада<sup>3</sup>.

Неблагоприятный сценарий исходил из ситуации более высоких процентных ставок в течение более продолжительного времени в сочетании с отраслевым шоком рентабельности для моделирования воздействия глобального замедления роста (см. онлайн-приложение 3.1). В частности, эффективная процентная ставка последовательно повышалась на 100 базисных пунктов в год, достигая в среднем более 8 процентов к концу 2024 года, что примерно на 2 процентных пункта выше уровня до пандемии. Параметры отраслевых шоков рентабельности были установлены на основе динамики прибыли (до выплаты налогов и процентов) в первые два года после мирового финансового кризиса — в большинстве отраслей отмечается отрицательная прибыль, измеряющаяся двузначными показателями.

Полученные результаты показывают, что рентабельность компаний может снизиться в среднем до примерно 3 процентов в 2024 году, что ниже уровня 5 процентов, отмечавшегося до пандемии. Медианное значение коэффициента покрытия процентов, по оценке, снизится с 3,5 до 1,5 на конец 2024 года, а доля долга, подверженного риску дефолта, увеличится более чем вдвое, с примерно 12 процентов совокупного долга в 2022 году до почти 30 процентов к 2024 году (рис. 3.3, панель 1). Рассмотрение по отраслям показывает, что компании в сфере транспорта, производства инвестиционных товаров, продовольствия и напитков будут отличаться наибольшей уязвимостью, и медианная величина задолженности нежизнеспособных компаний в сфере производства продуктов питания и напитков увеличится к 2024 году особенно резко (рис. 3.3, панель 2).

<sup>3</sup> Многие компании получали в течение пандемии временную поддержку, в том числе через различные формы льгот по ссудам и налогам. В сочетании с более низкими процентными ставками в 2020–2021 годах это вело к временно более высоким значениям КПП для некоторых нежизнеспособных компаний. С 2020 года до 2021 года совокупный долг компаний в выборке снизился, но это снижение было более заметным в случае нежизнеспособных компаний, поскольку некоторые из них оказались неплатежеспособными и обанкротились, а компании в лучшем финансовом состоянии имели больше возможностей для доступа к кредиту.

## Стресс-тест банковского сектора: проверка стойкости в условиях потрясений и высоких ставок<sup>4</sup>

Проведены имитационные расчеты для четырех сценариев потрясений банковского сектора в условиях более высоких процентных ставок в течение более продолжительного времени. В первом сценарии рассматривается шок ликвидности вследствие оттока депозитов, который может привести к реализованным потерям капитала у некоторых банков по ценным бумагам, хранимым до погашения (см. онлайн-приложение 3.2, где приводится методология, основанная на работах Copestake, Kirti, and Liu (готовится к выпуску) и Jiang et al. (2023)<sup>5</sup>. Тем самым был установлен базовый уровень уязвимости банков по отношению к шокам ликвидности. Во втором сценарии к условиям первого сценария было добавлено повышение процентных ставок на 200 базисных пунктов<sup>6</sup>. В третьем сценарии результаты стресс-тестов для корпоративного сектора из предыдущего раздела объединены с давлением на банковский сектор вследствие более высоких нормативов отчислений в резервы на покрытие возможных потерь, принимая во внимание более высокие вероятности дефолта в корпоративном секторе<sup>7</sup>. Четвертый «комбинированный» сценарий предусматривает совместное возникновение шоков в форме повышения процентных ставок, напряженности в корпоративном секторе и шока ликвидности. Подробные результаты на уровне стран приводятся в онлайн-приложении 3.2 (рис. онлайн-приложения 3.2.1).

Полученные результаты указывают на стойкость банковского сектора, хотя и при наличии рисков. Следует особо отметить, что банки в ССЗ, а также в СФРССД БВСА и Пакистане сохраняют устойчивость в отдельных сценариях стресса, но могут подвергнуться испытаниям при комбинированном шоке (рис. 3.4, панель 1)<sup>8</sup>. Банки в КЦА остаются устойчивыми в описанных выше стрессовых сценариях, что частично связано с их относительно крупными запасами наличных средств вследствие повышения рентабельности, но при этом в КЦА отмечается более высокая подверженность валютным рискам, чем в других странах БВЦА (вставка 3.1)<sup>9</sup>. Что касается отдельных сценариев стресса, многие банки БВЦА могут выдержать шоки для ликвидности или корпоративного сектора, не неся потерь капитала, что объясняется в целом высокой рентабельностью частных банков (в Грузии, Казахстане, Объединенных Арабских Эмиратах), крупными запасами наличных средств и значительной долей портфелей в форме уже оцениваемых в привязке к рынку ценных бумаг в некоторых странах (прежде всего в ССЗ). Однако в большинстве сценариев государственные банки являются более уязвимыми, чем частные банки. Это характерно для СФРССД БВСА и Пакистана и в меньшей степени для ССЗ, что объясняется их более низкой рентабельно-

<sup>4</sup> Применяемые в данной главе стресс-тесты построены таким образом, чтобы достигалась сопоставимость результатов между странами, и потому они являются полезным дополнением более глубокого анализа конкретных стран, проводимого в рамках программ оценки финансового сектора (ФСАП). Например, в стресс-тестах данной главы используются понятия платежеспособности и ликвидности, основанные на научных исследованиях, которые отличаются от соответствующих концепций и определений для целей регулирования, применяемых органами надзора и используемых в ФСАП. Кроме того, в силу ограниченности имеющихся данных в данной главе не рассматривается влияние более высоких процентных ставок на сектор домашних хозяйств. Более подробную информацию см. в недавно завершённых ФСАП по Грузии, Иордании и Кувейту, а также во второй главе октябрьского Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности. И наконец, в данной главе не принимаются во внимание последствия недавнего повышения рисков пролонгации суверенного долга для банковского сектора в тех странах, где правительство сократило сроки погашения (см. приложение 3.5).

<sup>5</sup> Такой шок может быть спровоцирован вторичными эффектами глобальных финансовых потрясений и может усугубляться пробелами страхования депозитов в регионе. Чтобы учесть различия в степени устойчивости источников финансирования для шока ликвидности, предполагается более значительное уменьшение внешних депозитов и оптового финансирования, которое для целей имитационных расчетов (изъятие 20 процентов депозитов резидентов и 30 процентов иностранных депозитов и оптового финансирования) сопоставимо с результатами недавних ФСАП по региону (см. IMF, 2023) и параметрами стресс-тестов ликвидности для мира в целом в работе Copestake, Kirti, and Liu (готовится к выпуску).

<sup>6</sup> Шок процентных ставок в размере 200 базисных пунктов подразумевает возможность потенциального дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики (ужесточения внутренней политики в странах с плавающими обменными курсами и последствий ужесточения денежно-кредитной политики в США в случае стран с привязкой обменных курсов), потенциального дальнейшего повышения спредов по суверенным обязательствам стран Ближнего Востока и Центральной Азии относительно США и повышения премий за риск по мере снижения кредитоспособности банков.

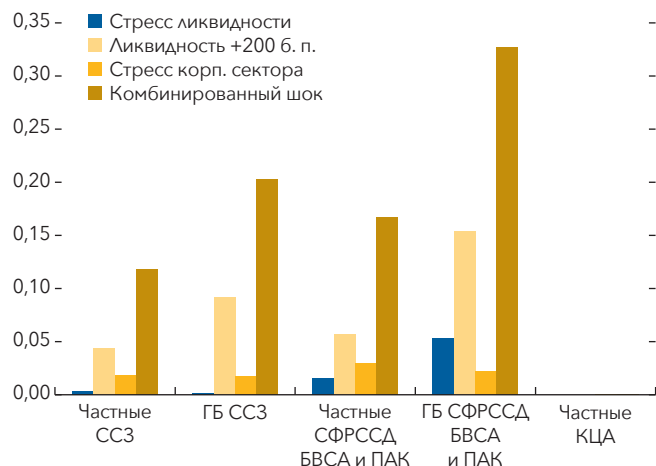
<sup>7</sup> В сценариях стресс-тестов корпоративного сектора происходит снижение КПП относительно ситуации без изменений. Распределение КПП показано на рис. приложения 3.1.2. Изменение КПП отражалось в соответствующем изменении вероятностей дефолта с использованием результатов исследования Damodaran (2023). Предполагалось, что банки делают отчисления в резервы на покрытие возможных потерь по судам на полную величину происходящего увеличения необслуживаемых кредитов. Более подробная информация приводится в онлайн-приложении.

<sup>8</sup> Потери капитала возникают, когда совокупные убытки превышают чистый доход.

<sup>9</sup> Активный приток средств из России в условиях повышения обменных курсов привел к значительному увеличению чистой валютной прибыли банков Кавказа и Центральной Азии (КЦА), что, в свою очередь, повысило их показатели рентабельности.

### Рисунок 3.4. Потери капитала в сценариях стресса

#### 1. Избыточные потери (Доля капитала)



#### 2. Избыточные потери по характеристикам банков при комбинированном шоке (Доля капитала, медиана по каждой характеристике)



Источники: Bloomberg Finance L.P.; Fitch Connect; расчеты персонала МВФ.

Примечание. На панели 1 показаны потери по величине сверх чистого дохода относительно нормативного капитала первого уровня. Государственные банки определяются как банки с государственной собственностью в размере не менее 50 процентов. На панели 2 показан медианный уровень потерь для банков с их разделением на находящиеся выше и ниже медианы по каждой характеристике. Под долей рынка имеется в виду доля рынка внутри страны. Норма прибыли на активы определяется как отношение чистого дохода к совокупным активам. Дюрация измеряется на уровне стран как средневзвешенная дюрация непогашенных государственных облигаций в национальной валюте. Страны ССЗ включают Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовскую Аравию. СФРССД БВСА и ПАК включают Египет, Иорданию, Марокко и Пакистан. КЦА включает Грузию и Казахстан. Б. п. – базисные пункты; КЦА – Кавказ и Центральная Азия; ССЗ – Совет по сотрудничеству стран Залива; СФРССД БВСА и ПАК – страны с формирующимся рынком и страны со средним уровнем дохода Ближнего Востока и Северной Африки и Пакистан; НПА – норма прибыли на активы (определяемая как разность чистого дохода и совокупных активов); ГБ – государственные банки.

стью и их более значительными авуарами в форме ценных бумаг, что повышает процентный риск<sup>10</sup>. Конкретно можно отметить следующее.

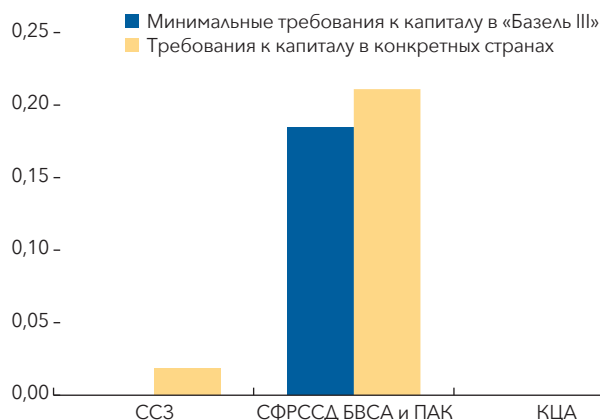
- В сценарии стресса ликвидности убытки будут относительно небольшими. Однако если стресс ликвидности сопровождается повышением процентных ставок, убытки будут намного больше, особенно у государственных банков. Основными факторами, ведущими к этим убыткам, являются растущие нереализованные потери капитала по авуарам банков в форме ценных бумаг с фиксированным доходом, особенно долгосрочных (в Иордании, Марокко, Саудовской Аравии). Более подвержены потрясениям также страны с исходно меньшими буферными запасами капитала (Египет, Марокко).
- Результаты сценария стресса в корпоративном секторе указывают на наличие у банков значительных буферных резервов, что объясняется относительно высокими отчислениями в резервы на покрытие возможных потерь по ссудам в регионе (Кувейт) и небольшими открытыми позициями по отношению к частному сектору в странах с сильными связями между банками и государством (Египет, Пакистан).
- Самые крупные потери капитала имеют место в случае комбинированного сценария. Частные банки в СФРССД БВСА и Пакистане, а также в ССЗ несут потери в размере 16,7 процента и 11,8 процента, соответственно, а потери государственных банков примерно в два раза больше потерь частных банков.
- Во всех сценариях потери в КЦА будут пренебрежимо малы благодаря крупным буферным резервам наличных средств и высокой рентабельности. Тем не менее в случае внешнего потрясения могут возникнуть значительные факторы уязвимости по причине высокого уровня долларизации, рисков, связанных с нехеджированными валютными позициями заемщиков, и стрессом валютного финансирования (вставка 3.1)<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> В сценарии шока корпоративного сектора государственные банки оказываются несколько менее уязвимыми, поскольку отношение кредитов к совокупным активам у них ниже, чем у частных банков. Поэтому от них потребуется меньше дополнительных отчислений на покрытие возможных потерь.

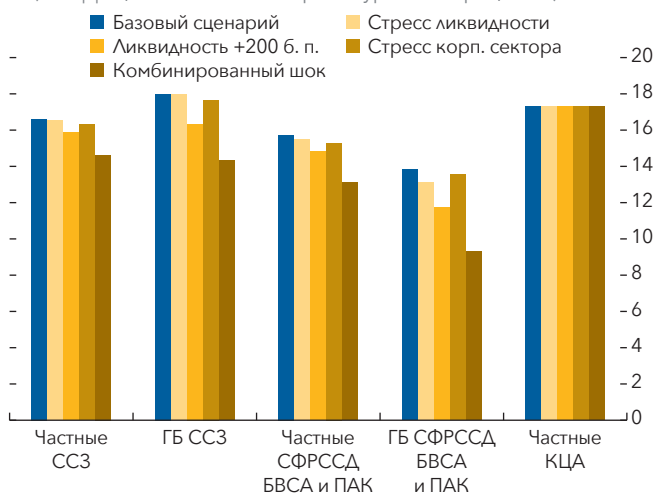
<sup>11</sup> В публикации Teodoru and Akepanidaworn (2022) показано, что одновременная материализация кредитных рисков, связанных с изменением обменного курса, и сильный шок валютного финансирования будут усиливать влияние друг друга, и представляется, что наиболее уязвимыми будут категории самых крупных и государственных банков.

Рисунок 3.5. Недостаточная капитализация банков и влияние на коэффициенты достаточности капитала

### 1. Банки, капитал которых в комбинированном сценарии оказывается ниже нормативных требований (Доля от общего количества, с весами по активам)



### 2. Коэффициенты достаточности капитала в различных сценариях (Коэффициенты капитала первого уровня в процентах)



Источники: Bloomberg Finance L.P.; Fitch Connect; расчеты персонала МВФ.

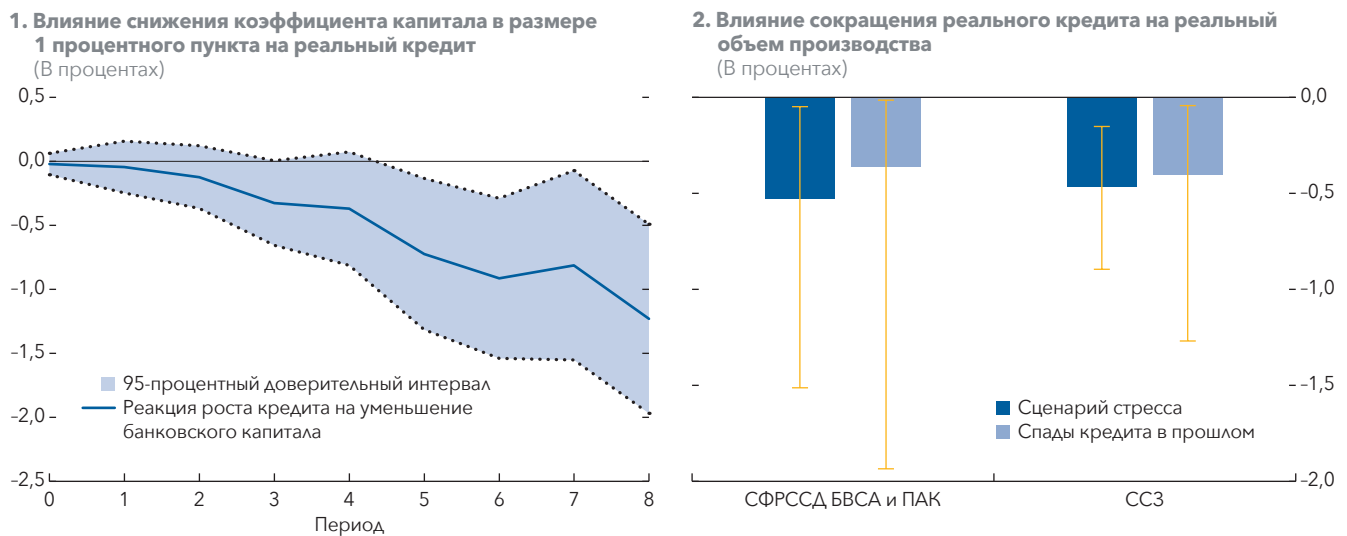
Примечание. На панели 1 для каждого из регионов представлена доля банков (с весами по совокупным активам), у которых капитал становится ниже нормативного минимума. Под минимальными требованиями к капиталу в системе «Базель III» имеется в виду 4,5-процентный минимум для коэффициента CET-1 плюс 1,5 процента для дополнительного капитала 1-го уровня и 2,5 процента для буфера консервации капитала, и эти требования введены в большинстве стран региона. Нормативы капитала на уровне конкретных стран дополнительно включают требования этих конкретных стран касательно капитала первого уровня и БКК. На панели 2 представлены коэффициенты капитала первого уровня для банков в текущем базовом сценарии и в четырех сценариях стресса. Страны ССЗ включают Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовскую Аравию. СФРССД БВСА и ПАК включают Египет, Иорданию, Марокко и Пакистан. КЦА включает Грузию и Казахстан. Б. п. — базисные пункты; КЦА — Кавказ и Центральная Азия; ССЗ — Совет по сотрудничеству стран Залива; СФРССД БВСА и ПАК — страны с формирующимся рынком и страны со средним уровнем дохода Ближнего Востока и Северной Африки и Пакистан, кроме ССЗ; ГБ — государственные банки.

Величина избыточных потерь различается между банками в зависимости от их характеристик (см. рис. 3.4, панель 2). Убытки в основном приходятся на банки с относительно низкой ликвидностью баланса, низкой рентабельностью, низким уровнем резервов на покрытие возможных убытков по ссудам и более высоким левэриджем, при этом более крупные убытки оказываются сосредоточены в банках с самой большой долей рынка. Кроме того, банки в странах с более продолжительными сроками непогашенных суверенных облигаций оказываются более подверженными риску, поскольку эти банки имеют значительно более высокую чувствительность к повышению процентных ставок.

Хотя при комбинированном сценарии немногие банки столкнутся с недостаточностью капитала, буферные резервы капитала в значительной степени сократятся, особенно в странах региона с исходно относительно низкими коэффициентами достаточности капитала (Египет, Марокко, Пакистан). Что касается минимальных норм достаточности капитала системы «Базель III»<sup>12</sup>, то при комбинированном сценарии 18 процентов банков в СФРССД БВСА и Пакистане окажутся имеющими недостаточную капитализацию (рис. 3.5, панель 1). При этом в ССЗ и КЦА, наоборот, все банки будут по-прежнему иметь коэффициенты достаточности капитала выше минимальных требований. В то же время, в странах ССЗ, в СФРССД БВСА и Пакистане при применении минимальных норм достаточности капитала, установленных на уровне конкретных стран, доля банков с недостаточным капиталом несколько увеличивается. Сводные коэффициенты капитала первого уровня снизятся в частных и государственных банках в СФРССД БВСА и Пакистане на 2,6 и 4,5 процентного пункта соответственно. Точно так же государственные банки в ССЗ более уязвимы, чем частные банки, и их соответствующие коэффициенты снижаются на 3,7 и 2,0 процентного пункта соответственно (рис. 3.5, панель 2).

<sup>12</sup> Оцененные убытки по сценариям соотносятся с капиталом первого уровня. В системе «Базель III» устанавливается значение 4,5 процента для коэффициента CET-1 плюс 1,5 процента для дополнительного капитала 1-го уровня и 2,5 процента для буфера консервации капитала. Согласно результатам обследования по группам, работающим с конкретными странами, в большинстве стран, для которых проводилось стресс-тестирование, предусмотрены более высокие требования по минимальному коэффициенту достаточности капитала первого уровня, чем 8,5 процента. Что касается нормативов капитала на уровне конкретных стран, то надбавки для банков, имеющих системную значимость для национальной экономики, а также другие буферные резервы рассматриваются как буферы, а не как нормативы капитала, следуя подходу публикации IMF (2023).



**Рисунок 3.6. Влияние на кредит и объем производства**

Источники: Fitch Connect; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Примечание. На панели 1 приводятся оценки импульсной реакции реального кредита на снижение коэффициентов капитала банков (оценка подробно представлена в онлайн-приложении 3.3). Стандартные ошибки сгруппированы по банкам и периодам. Пунктирные линии показывают 95-процентные доверительные интервалы. На панели 2 представлено распределение потерь в объеме производства вследствие сокращения кредита при сценариях стресса (синий прямоугольник) и в прошлых спадах кредита (голубой прямоугольник). Представленные потери в объеме производства приводятся с медианой и 95-м процентилем распределения потерь в странах каждого субрегиона. ССЗ – Совет по сотрудничеству стран Залива; СФРССД БВСА и ПАК – страны с формирующимся рынком и страны со средним уровнем дохода Ближнего Востока и Северной Африки и Пакистан, кроме ССЗ.

### Стресс в банковском секторе может неблагоприятно сказываться на предоставлении кредита и на экономическом росте

Уменьшение капитала банков в сценариях стресса может привести к сокращению кредитования частного сектора, поскольку банки будут стремиться восстановить буферные резервы. В частности, результаты применения метода локальных проекций (Jordà, 2005) указывают на то, что снижение коэффициентов капитала на 1 процентный пункт в прошлом коррелировало с сокращением реального кредита, достигавшим 1,2 процента по истечении восьми кварталов (рис. 3.6, панель 1). Исходя из комбинированного сценария, приведенного в предыдущем разделе, эти оценки означают, что реальный кредит может сократиться за два года на 4,3 процента в СФРССД БВСА и Пакистане и на 3,2 процента в ССЗ<sup>13</sup>.

В условиях сокращения кредитования, которое может сказываться на доступе к финансовым услугам, когда заемщики с пограничным доступом теряют возможность получения кредитов, возможен заметный спад экономической активности. Результаты расчетов по макроэкономической модели показывают, что сокращение банковского кредитования соответственно параметрам комбинированного сценария из предыдущего раздела может привести к потерям в объеме производства, которые будут сходны с наблюдавшимися в ходе последних спадов кредитования в СФРССД БВСА, Пакистане и ССЗ (см. рис. 3.6, панель 2)<sup>14</sup>. В результате оценка медианной величины

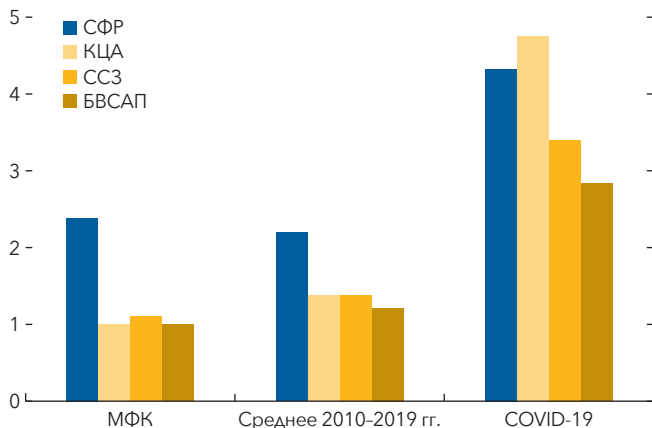
<sup>13</sup> Стресс-тесты банковского сектора в явной форме не включают в модели взаимосвязи между банками (в силу отсутствия данных), которые могут дополнительно усилить спиральную динамику спада в случае стресса в банковском секторе. Поэтому приводимые оценки следует рассматривать в качестве нижних границ воздействия. Последствия стресса могут также усиливаться через небанковские финансовые организации, хотя это влияние в регионе предполагается ограниченным в силу того, что в большинстве стран региона на такие организации приходится небольшая доля рынка.

<sup>14</sup> Описание модели и процедуры оценки см. в онлайн-приложении 3.4. В комбинированном сценарии для получения оценок потерь в объеме производства для каждой страны производится оценка среднего сокращения реального кредита для банков в каждом субрегионе, и ко всем странам в каждом субрегионе, для которых доступны макроэкономические данные, применяются соответствующие диапазоны неопределенности. Под прошлым спадом кредитования понимается последовательность из по крайней мере одного негативного потрясения кредита, для которого проводилась оценка с использованием всех доступных данных в период с четвертого квартала 2001 года. Важно отметить, что полученные оценки потерь в объеме производства вследствие кредитных потрясений будут иметь место в дополнение ко всем остальным потерям в объеме производства, которые могут возникнуть вследствие других (не относящихся к кредиту) шоков, сказывающихся на совокупном спросе, например ужесточения финансовых условий и снижения темпов роста мирового спроса.

Рисунок 3.7. Макропруденциальные основы

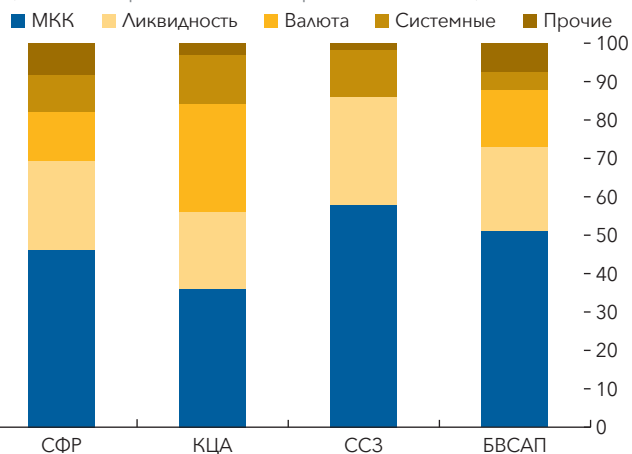
## 1. Среднее количество макропруденциальных мер в стране в год

(Количество)



## 2. Распределение макропруденциальных мер

(Доля всех применявшихся мер, 2017-2021 годы)



Источники: расчеты персонала МВФ.

Примечание. КЦА – Кавказ и Центральная Азия; МКК – меры, относящиеся к кредиту и капиталу; МФК – мировой финансовый кризис; ССЗ – Совет по сотрудничеству стран Залива; СФР – страны с формирующимся рынком; БВСАП – страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан, Пакистан.

потерь в объеме производства вследствие сокращения кредитования в СФРССД БВСА и Пакистане и в ССЗ оценивается примерно в 0,5 процента. При этом, хотя медианное значение потерь в объеме производства сопоставимо с наблюдавшимися потерями в спадах кредитования последних двадцати лет, между этими оценками есть значительная статистическая изменчивость, и это указывает на то, что образующиеся риски ухудшения ситуации при неблагоприятном сценарии потенциально могут быть намного более значительными. Например, на уровне 95-го перцентиля оценок потерь в объеме производства между странами после сокращения кредита в комбинированном сценарии сокращение объема производства может составить за два года 1,5 процента в СФРССД БВСА и Пакистане и 0,9 процента в ССЗ<sup>15</sup>.

## Макропруденциальные основы в БВЦА. Текущее состояние

После мирового финансового кризиса центральные банки всего мира активизировали усилия по введению в действие макропруденциальных инструментов, призванных предотвратить накопление системных рисков и преодолевать проблемы финансовой стабильности. Однако использование мер макропруденциальной политики в БВЦА, как правило, задерживалось. Например, почти во всех странах региона имеется тот или иной общий инструмент, касающийся буферных резервов капитала, такой как антициклический буфер капитала, но в большинстве стран его размеры с момента введения остаются на нулевом уровне. Кроме того, хотя в большинстве стран введены в той или иной форме инструменты регулирования, ориентированные на заемщиков, например, верхнее ограничение на отношение сумм обслуживания долга к доходу, инструменты для сдерживания кластеров уязвимости и повышения кредитного риска в нефинансовом корпоративном секторе, как правило, используются в меньшей степени. Помимо того, в некоторых странах ССЗ (например, в Саудовской Аравии) не применяются меры, нацеленные на снижение рисков валютной ликвидности у банков, а в отдельных странах БВСА (Алжире, Ливане, Марокко, Тунисе) применяется меньше мер по снижению рисков, создаваемых финансовыми организациями, имеющими системную значимость для национальной экономики. В целом прогресс в применении макропруденциальных мер в БВЦА часто отстает от других регионов, а также отмечаются различия между субрегионами в спектре применяемых инструментов (рис. 3.7). Эти различия могут быть отражением особенно-

<sup>15</sup> В наиболее неблагоприятном сценарии для КЦА, рассматриваемом во вставке 3.1, снижение коэффициентов капитала будет означать сокращение реального кредита на 4,1 процента. Это может, в свою очередь, привести к уменьшению объема производства на 0,4 процента со значительными рисками снижения роста; 95-му перцентилю оценок снижения объема производства в странах КЦА соответствует падение объема производства на 1,3 процента за два года.

стей риска, возникающего у банков в каждом из субрегионов, но они также могут оставлять существенные пробелы в работе по устранению потенциальных факторов уязвимости.

## Меры политики для защиты финансовой стабильности

*Некоторые конкретные меры для региона и отдельных стран могли бы способствовать снижению рисков ухудшения ситуации в условиях более высоких процентных ставок в течение более продолжительного времени. Центральное место в рекомендациях по вопросам политики занимают укрепление основ макропруденциальной политики, сдерживание рисков, обусловленных связями между государством и банками, укрепление четкой и своевременной коммуникации, создание инструментов экстренного предоставления ликвидности для ограничения системного финансового стресса и разработка режимов санации, чтобы сдерживать рост числа нежизнеспособных компаний.*

Разработка и укрепление **макропруденциальных основ** в регионе остается одной из приоритетных задач. Действия в этом направлении включают следующее.

- В регионе БВСА и Пакистане предотвращению резкого уменьшения кредита во время спадов будет способствовать расширение использования макропруденциальных инструментов общего характера, таких как антициклический буфер капитала (который установлен в большинстве стран ССЗ и КЦА, но пока не применяется). В странах с повышенным уровнем корпоративного долга, подверженного риску, или большим количеством нежизнеспособных компаний (например, в Иордании, Кувейте и Объединенных Арабских Эмиратах) следует рассмотреть вопрос об использовании инструментов, ориентированных на заемщиков, таких как верхние ограничения на отношение сумм обслуживания долга к доходу, и на отношение суммы кредита к стоимости залога.
- Введение дополнительных мер, нацеленных на крупные организации, имеющие системную значимость для национальной экономики, таких как повышение дополнительных требований к капиталу (аналогичных используемым в большинстве стран ССЗ), особенно в СФРССД БВСА, где отмечается отставание во введении основ для организаций, имеющих системную значимость для национальной экономики, могут снижать риски, связанные с концентрацией и взаимосвязанностью.
- В ССЗ важно будет создать защиту от неожиданных потрясений ликвидности, особенно касающихся валютных обязательств. Например, можно рассмотреть возможность применения инструментов, в которых при расчете ликвидного покрытия и коэффициентов чистого стабильного финансирования учитываются показатели концентрации базы депозитов нерезидентов. В более общем плане большинство стран ССЗ более интегрированы в международную финансовую систему, чем другие страны региона, и более подвержены влиянию иностранных потоков, что повышает значимость введения более совершенных валютных мер макропруденциального характера, например, в части нормативов обязательных резервов.
- Странам КЦА будет полезно продолжать текущие макропруденциальные меры для повышения стойкости на протяжении кредитных циклов, особенно в сегодняшних условиях крупного притока средств из России, а также создавать стимулы для снижения долларизации, чтобы уменьшить несогласованность позиций по валютам и улучшить управление риском на предприятиях и в банках<sup>16</sup>.
- Кроме того, хотя связи между банковским сектором и небанковскими финансовыми организациями в большинстве стран БВЦА пока еще находятся в стадии становления, они требуют мониторинга, особенно в тех случаях, когда органы регулирования отмечают признаки смещения рисков в этот сектор.

Директивным органам следует и далее вести работу по уменьшению факторов уязвимости, обусловленных расширенными **связями между государством и банками**. Принимая во внимание сложный и многосторонний характер таких связей в некоторых странах, ответные меры политики для смягчения соответствующих рисков должны быть адаптированы к условиям конкретных стран.

<sup>16</sup> Более подробно о рекомендациях по вопросам макропруденциальной политики для стран КЦА см. в Khandelwal et al. (2022).

- В краткосрочной перспективе. В странах, где в банковской системе отмечается повышенный процентный риск (например, в Иордании), принципиальное значение имеет поддержание капитала банков для покрытия возможных убытков. Проведение стресс-тестов для банков с рассмотрением многочисленных каналов, по которым действуют эти связи, поможет странам понять характер и величину этих рисков. В текущей ситуации высоких процентных ставок центральным банкам потребуется уделять особое внимание вопросам классификации банковских активов и формирования резервных фондов на покрытие возможных убытков, а также подверженности процентным рискам и рискам ликвидности. В тех случаях, когда риски являются повышенными, первой линией обороны могут стать ограничения на распределение прибыли.
- В среднесрочной перспективе. В странах с ограниченными бюджетными возможностями и жесткими ограничениями на заимствование меры макроэкономической политики, повышающие устойчивость долговой ситуации, помогут сдержать рост государственных потребностей в финансировании и соответствующее усугубление проблемы связи между государством и банками. Кроме того, в тех странах, где авуары банков в форме суверенных облигаций превышают определенные пределы концентрации (например, в Египте, Пакистане), официальным органам следует рассмотреть возможные способы постепенного уменьшения связей между государством и банками, предварительным условием для чего является также надлежащее установление мер макроэкономической политики. Это может включать применение дополнительных требований в отношении капитала для авуаров банков в форме суверенных облигаций, превышающих определенные пороговые значения, благодаря чему эти связи могут смягчаться, так что при надлежащем поэтапном введении таких мер повышается стойкость к потрясениям<sup>17</sup>.
- В среднесрочной перспективе во всех странах региона следует продолжать проведение мер, нацеленных на расширение и диверсификацию базы инвесторов, чтобы способствовать ослаблению связи между государством и банками и укреплению стойкости рынков, особенно в странах, где на рынке доминируют государственные структуры (Египет, Тунис, а также регион БВСА и Пакистан в более общем плане). Дальнейшему повышению стойкости будут способствовать такие меры, как формирование адекватных буферных резервов у государственных банков, установление для них ясных и четко определенных задач, а также согласование инструментов надзора, таких как стресс-тестирование, с уникальными профилями риска банков<sup>18</sup>.

Повышение рисков для финансовой стабильности вследствие устойчиво более высокой базовой инфляции и более высоких процентных ставок в течение более продолжительного времени осложнит задачу центральных банков и подчеркивает важность четкого **информирования**. Во избежание ненужной неопределенности принципиально важно четко информировать о целях центральных банков и их функциях в сфере мер политики. В этом отношении некоторым странам будет полезно усовершенствовать информационную работу касательно макропруденциальных основ, например, путем выпуска доклада о финансовой стабильности. Директивным органам также необходимо предпринимать оперативные меры для предотвращения таких системных событий, которые могут негативно сказаться на доверии рынка к стойкости финансовой системы. Если директивные органы вносят изменения в курс денежно-кредитной политики для обеспечения финансовой стабильности, им следует ясно сообщать о своем намерении привести инфляцию к целевому уровню, как только ослабнет финансовая напряженность.

Одновременно с этим директивные органы должны быть готовы к решению проблем финансовой нестабильности в случае их возникновения. В случае системных финансовых потрясений могут потребоваться меры кризисного регулирования, такие как чрезвычайная поддержка ликвидности. Кроме того, важно следующее.

- В тех странах, где у центральных банков нет прямых полномочий на предоставление чрезвычайной поддержки ликвидности (Алжир, Марокко, Оман), приоритетной задачей для правительства должно стать установление четких основ для преодоления проблем ликвидности в банковской системе.

<sup>17</sup> Подробное обсуждение дополнительных требований в отношении капитала для авуаров банков в форме суверенных облигаций, превышающих определенные пороговые значения, в том числе способов минимизации потенциальных негативных последствий, см. в апрельском «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2022 года.

<sup>18</sup> Более подробное рассмотрение предложений по вопросам политики, касающихся государственных банков, см. в публикации Adams et al. (2022).

- В тех странах, где законы о центральном банке предусматривают возможность чрезвычайной поддержки ликвидности, но нет подробных положений касательно операционных решений и требований (Египет и Иордания в регионе БВСА; Грузия и Таджикистан в КЦА), установление конкретных инструкций для банков и наличие внутренних руководящих указаний может способствовать формированию дополнительного потенциала в использовании механизмов чрезвычайного предоставления ликвидности, в том числе в иностранной валюте<sup>19</sup>.

Во всех странах меры поддержки ликвидности со стороны центральных банков должны быть нацелены на проблемы ликвидности, а не на проблемы платежеспособности, решение которых целесообразно возлагать на соответствующие бюджетные органы (или органы, ответственные за урегулирование проблем банков). Для минимизации морального риска значительная доля риска должна оставаться в пределах рынка, и для каждого вмешательства в работу рынка должна устанавливаться четкая дата прекращения мер, что позволит рыночным силам восстановить свои позиции, когда острая напряженность спадет. Меры вмешательства также должны быть умеренными, чтобы избежать противоречий с направленностью денежно-кредитной политики, особенно в стадии ее ужесточения. Это означает, что за поддержку ликвидности необходимо устанавливать надлежащую плату, чтобы не привлекать конъюнктурный спрос со стороны тех, кому поддержка не требуется. Поддержка ликвидности и инструменты урегулирования кризисных ситуаций в более общем плане также должны согласовываться с правилами исламского банковского дела, действующими в регионе (IMF, 2019).

Проблемы платежеспособности, возникающие после потрясений, требуют надежных **основ урегулирования проблем банков**. Многие страны региона добились прогресса в этом направлении и имеют улучшенные процедуры на случай неплатежеспособности для урегулирования прошлых накопленных необслуживаемых кредитов. Когда распространяются дефолты заемщиков, у внутренних банков могут возникать стимулы к тому, чтобы откладывать признание в учете убытков по ссудам, пролонгируя кредиты компаниям по льготным ставкам. Это может вести к долговременному накоплению необслуживаемых кредитов, что сдерживает банковское кредитование, а возникающие вследствие этого нежизнеспособные компании сдерживают рост совокупной производительности. Соответственно, режимы санации должны строиться таким образом, чтобы создавать возможность оперативного урегулирования необслуживаемых кредитов, не допуская накопления на балансах банков обесцененных ранее активов.

## Литература

Acharya, Viral, Matteo Crotti, Tim Eisert, and Sascha Steffen. 2022. "Zombie Lending: Theoretical, International, and Historical Perspectives." *Annual Review of Financial Economics* 14 (1): 21–38.

Adams, Mark, Hanife Yesim Aydin, Hee Kyong Chon, Anastasiia Morozova, and Ebru Sonbul Iskender. 2022. "Regulating, Supervising, and Handling Distress in Public Banks." IMF Departmental Paper 22/010, International Monetary Fund, Washington, DC.

Copstake, Alex, Divya Kirti, and Yang Liu. Forthcoming. "Banks' Joint Exposure to Market and Run Risk." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Drechsler, Itamar, Alexi Savov, and Philipp Schnabl. 2021. "Banking on Deposits: Maturity Transformation without Interest Rate Risk." *The Journal of Finance* 76 (3): 1091–143.

Damodaran, Aswath. 2023. "Ratings, Interest Coverage Ratios, and Default Spreads." <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

International Monetary Fund (IMF). 2019. "Kuwait: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment." IMF Country Report 19/96, Washington, DC.

<sup>19</sup> Рекомендации по регионам и странам частично основаны на данных из базы данных МВФ по денежно-кредитным операциям и инструментам.

International Monetary Fund (IMF). 2021. "Georgia: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment." IMF Country Report 21/216, Washington, DC.

International Monetary Fund (IMF). 2023. "Jordan: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment." IMF Country Report 23/140, Washington, DC.

International Monetary Fund (IMF). Forthcoming. "Stress Testing in Times of Increasing Interest Rates and Beyond." IMF Department Note, Washington, DC.

Jiang, Erica Xuewei, Gregor Matvos, Tomasz Piskorski, and Amit Seru. 2023. "Monetary Tightening and US Bank Fragility in 2023: Mark-to-Market Losses and Uninsured Depositor Runs?" NBER Working Paper 31048, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.

Khandelwal, Padamja, Ezequiel Cabezon, Sanan Mirzayev, and Rayah Al-Farah. 2022. "Macroprudential Policies to Enhance Financial Stability in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 2022/006, International Monetary Fund, Washington, DC.

Teodoru, Iulia Ruxandra, and Klakow Akepanidaworn. 2022. "Managing Financial Sector Risks from the COVID-19 Crisis in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 22/005, International Monetary Fund, Washington, DC.

### Вставка 3.1. Стресс-тест банковского сектора для Кавказа и Центральной Азии

Проблемы для финансовой стабильности в странах Кавказа и Центральной Азии (КЦА) отличаются от проблем, стоящих перед другими банковскими секторами региона, и включают относительно высокий уровень долларизации, связанные с этим валютные риски<sup>1</sup>, а также значительный приток средств из России в последнее время<sup>2</sup>. Чтобы лучше оценить риски для финансовой стабильности в КЦА, базисный стресс-тест банковского сектора дополнен следующими допущениями<sup>3</sup>.

- Происходит нормализация притока средств из России, и рентабельность возвращается к своему среднему уровню до пандемии в условиях нормализации чистой валютной прибыли.
- Неблагоприятное внешнее потрясение ведет к повышению спредов по суверенным обязательствам на 150 процентов<sup>4</sup>.
- Обменные курсы снижаются на 30 процентов, вызывая напряженность у нехеджированных заемщиков в секторах предприятий и домашних хозяйств.

Полученные результаты показывают, что банки КЦА сохраняют стойкость в сценарии стресса ликвидности благодаря высокой рентабельности и значительным буферным резервам наличных средств, и их убытки составляют от 4 до 7 процентов нормативного капитала. Принимая во внимание наличие значительных нехеджированных открытых валютных позиций, значительное обесценение национальной валюты приведет к резкому увеличению необслуживаемых кредитов предприятий, что потребует дополнительных отчислений в резервы на покрытие возможных убытков по кредитам, и убытки увеличатся до 7,3 процента нормативного капитала (вставка, рис. 3.1.1, панель 1). Комбинированное потрясение ликвидности и корпоративного сектора может вызвать убытки в размере до 15,3 процента нормативного капитала. Хотя лишь 1,8 процента банков (с весами по активам) окажутся в состоянии недостаточного уровня капитала, коэффициенты капитала снизятся в целом на 2,6 процентных пункта, с 17,4 процента до 14,8 процента (вставка, рис. 3.1.1, панель 2).

Основными факторами, обуславливающими эти потери, является уязвимость вследствие долларизации и нехеджированных валютных позиций заемщиков. В сценарии стресса в корпоративном секторе агрегированный коэффициент капитала первого уровня снизится на 1,2 процентного пункта. В отсутствие снижения курса национальной валюты это снижение будет пренебрежимо мало, поскольку у банков будут достаточные буферные резервы для покрытия более высоких потребностей в формировании резервных фондов на покрытие возможных потерь по ссудам, даже если рентабельность опустится до среднего уровня до пандемии (снижение на 44 процента по сравнению с текущим уровнем). В целом банки КЦА будут оставаться стойкими к небольшим шокам, и их основные факторы уязвимости проявляются в случае неблагоприятного потрясения, вызывающего резкое увеличение спредов по суверенным обязательствам и заметное снижение курса национальной валюты.

---

Подготовил Томас Кроен.

<sup>1</sup> Более подробное рассмотрение рисков, связанных с долларизацией и обменным курсом в КЦА, смотри в работе Teodoru and Akepanidaworn (2022).

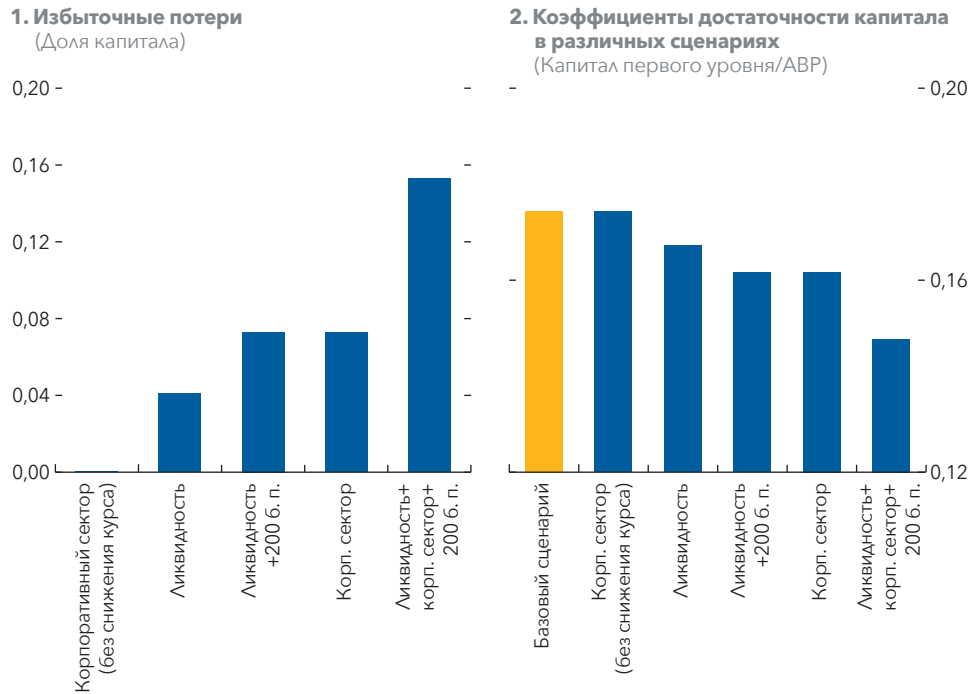
<sup>2</sup> Вследствие ограниченности имеющихся данных по банковскому сектору за последнее время анализ проведен на основе данных по Грузии и Казахстану.

<sup>3</sup> Важно отметить, что одним из потенциальных факторов уязвимости является валютная ликвидность, которая не рассматривается в рамках стресс-теста. Используемые данные на уровне банков не включают разбивку ликвидных активов на выраженные в национальной валюте и в иностранной валюте. Поэтому нет возможности оценить, насколько достаточна валютная ликвидность банков, особенно в долларах США. Более подробно см. в онлайн-приложении 3.1. Авторы работы Teodoru and Akepanidaworn (2022) подчеркивают, что при одновременной материализации кредитных рисков и рисков ликвидности, связанных с иностранной валютой, они будут усиливать влияние друг друга на банковский сектор в странах КЦА, и наиболее уязвимыми окажутся самые крупные и государственные банки.

<sup>4</sup> Размеры этого увеличения спредов согласуются со сценарием внешнего потрясения в Программе оценки финансового сектора Грузии 2021 года (IMF, 2021).

## Вставка 3.1. (окончание)

Рисунок вставки 3.1.1. Убытки и коэффициенты капитала в КЦА



Источники: Fitch Connect, показатели финансовой устойчивости МВФ, расчеты персонала МВФ.

Примечание. На панели 1 представлены оценки убытков, превышающих чистый доход банков, в пяти сценариях. Убытки показаны как доля нормативного капитала первого уровня. Сценарий для корпоративного сектора (без снижения курса валюты) предполагает только потрясение для предприятий. В полном сценарии потрясения корпоративного сектора также добавляется дальнейшее увеличение необслуживаемых кредитов в связи с нехеджированными открытыми валютными позициями заемщиков. На панели 2 представлены текущие коэффициенты капитала первого уровня в текущем базовом сценарии для банков КЦА и коэффициенты капитала в различных сценариях при отсутствии мер вмешательства. В сценарии рассматриваются Грузия и Казахстан. ABP – активы, взвешенные по риску; б. п. – базисные пункты; КЦА – Кавказ и Центральная Азия.



**Регион БВЦА: отдельные экономические показатели, 2000–2024 годы**

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее 2000-2019	2020	2021	2022	Прогнозы	
					2023	2024
<b>БВЦА<sup>1,2</sup></b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,5	-2,6	4,3	5,6	2,0	3,4
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,2	-2,2	4,6	4,7	2,9	3,4
Сальдо счета текущих операций	5,7	-3,4	3,3	8,6	4,1	3,6
Общее бюджетное сальдо	1,2	-7,9	-2,6	1,8	-1,1	-1,8
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	7,3	10,4	12,8	14,0	18,0	15,2
<b>Страны – экспортеры нефти БВЦА</b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,5	-3,7	4,3	5,7	2,2	3,4
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,6	-2,9	4,7	4,4	3,8	3,6
Сальдо счета текущих операций	8,9	-3,3	6,7	14,0	6,9	6,2
Общее бюджетное сальдо	3,3	-8,5	-1,1	4,8	0,5	0,0
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	6,8	8,6	11,0	13,2	12,9	9,3
<b>Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом БВЦА<sup>1</sup></b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,3	-0,8	4,6	5,7	2,1	3,2
Сальдо счета текущих операций	-3,4	-3,2	-3,6	-4,9	-2,8	-3,2
Общее бюджетное сальдо	-5,2	-7,3	-6,3	-6,2	-5,7	-7,6
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	7,1	8,2	7,8	11,5	23,9	24,0
<b>Развивающиеся страны с низким доходом БВЦА<sup>2</sup></b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,4	-1,4	2,2	3,2	-0,5	3,9
Сальдо счета текущих операций	1,1	-5,8	-7,2	-8,1	-7,2	-6,6
Общее бюджетное сальдо	-2,0	-3,7	-2,6	-2,8	-4,0	-3,0
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	13,9	38,6	60,0	37,6	42,3	30,8

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

<sup>1</sup> Данные за 2011–2024 год не включают Сирийскую Арабскую Республику.<sup>2</sup> Афганистан исключен из данных по росту реального ВВП, общему бюджетному сальдо и данных по инфляции за 2022–2024 годы, и из данных по сальдо счета текущих операций за 2021–2024 годы.

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

32 страны и территории БВЦА разделены на три (непересекающиеся) группы по источникам доходов и уровню развития: 1) страны – экспортеры нефти (ЭН БВЦА), 2) страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом (СФРССД БВЦА) и 3) развивающиеся страны с низким доходом (СНД БВЦА).

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

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

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

**Регион БВСА: отдельные экономические показатели, 2000–2024 годы**

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее 2000–2019	2020	2021	2022	Прогнозы	
					2023	2024
<b>БВСА<sup>1</sup></b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,2	-3,0	4,0	5,6	2,0	3,4
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,2	-2,4	4,2	4,4	3,3	3,5
Сальдо счета текущих операций	6,8	-3,6	4,1	10,2	5,2	4,6
Общее бюджетное сальдо	1,6	-8,4	-2,1	3,0	-0,4	-1,3
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	7,2	10,8	14,0	14,4	17,5	15,0
<b>Страны – экспортеры нефти БВСА</b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,3	-3,8	4,3	6,1	2,0	3,4
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,4	-3,0	4,6	4,3	3,8	3,6
Сальдо счета текущих операций	9,6	-3,3	7,1	14,6	7,5	6,7
Общее бюджетное сальдо	3,3	-8,8	-0,9	5,2	0,6	0,1
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	6,7	9,0	11,3	13,0	12,9	9,4
<b>Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом БВСА<sup>1</sup></b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,2	-0,5	3,6	5,1	3,5	3,5
Сальдо счета текущих операций	-4,0	-3,7	-4,8	-5,2	-3,7	-3,9
Общее бюджетное сальдо	-5,8	-7,4	-6,6	-5,7	-4,8	-8,1
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	7,1	6,9	7,0	11,1	22,1	25,5
<b>Развивающиеся страны с низким доходом БВСА</b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	2,2	-4,2	0,7	-0,3	-9,3	1,7
Сальдо счета текущих операций	-3,4	-13,1	-9,0	-13,0	-9,1	-10,0
Общее бюджетное сальдо	-3,1	-3,6	-0,3	-2,2	-2,9	-1,5
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	16,9	89,7	170,8	80,4	109,6	72,4
<b>БВСА, кроме затронутых конфликтами стран</b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,0	-2,3	4,3	5,8	2,7	3,5
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,0	-1,7	4,3	4,8	3,7	3,5
Сальдо счета текущих операций	7,6	-2,5	4,3	10,3	6,0	5,6
Общее бюджетное сальдо	2,0	-8,1	-2,3	2,7	0,2	-0,8
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	6,8	8,9	10,4	13,0	15,9	14,1
<b>БВСА, кроме уязвимых государств и затронутых конфликтами стран</b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,0	-1,6	3,9	6,1	2,5	3,4
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,0	-1,2	4,4	4,9	3,8	3,5
Сальдо счета текущих операций	7,7	-2,2	4,6	10,3	6,0	5,5
Общее бюджетное сальдо	1,9	-7,9	-2,5	2,6	0,1	-0,8
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	6,9	8,4	9,6	12,2	15,0	13,8

	Среднее 2000-2019	2020	2021	2022	Прогнозы	
					2023	2024
<b>БВСАП<sup>1,2</sup></b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,3	-2,7	4,1	5,7	1,7	3,3
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,1	-2,2	4,5	4,6	2,8	3,4
Сальдо счета текущих операций	6,1	-3,3	3,7	8,9	4,7	4,0
Общее бюджетное сальдо	1,1	-8,2	-2,5	2,0	-1,1	-1,8
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	7,2	10,8	13,2	14,1	19,0	16,2
<b>Совет сотрудничества арабских государств Залива</b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,2	-4,7	3,6	7,9	1,5	3,7
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,9	-4,1	5,2	5,3	4,3	4,0
Сальдо счета текущих операций	12,8	-1,1	8,9	16,0	9,6	8,8
Общее бюджетное сальдо	6,0	-8,0	-0,2	6,8	3,5	3,3
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	2,2	1,3	2,2	3,3	2,6	2,3
<b>Арабские страны<sup>1</sup></b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,5	-4,3	3,8	6,0	1,8	3,6
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	5,5	-3,7	4,3	4,6	3,4	3,7
Сальдо счета текущих операций	7,4	-3,9	4,2	10,8	5,3	4,7
Общее бюджетное сальдо	2,4	-8,6	-1,9	3,7	0,1	-0,8
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,8	6,1	9,1	8,9	12,1	11,7
<b>Арабские страны – экспортеры нефти</b>						
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,7	-6,1	4,2	6,8	1,7	3,7
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	6,0	-5,2	4,9	4,6	4,1	4,0
Сальдо счета текущих операций	11,3	-3,6	7,6	15,9	8,1	7,1
Общее бюджетное сальдо	4,7	-9,2	-0,5	6,4	1,5	1,0
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	3,0	1,3	3,2	4,2	3,6	2,9

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

<sup>1</sup> Данные за 2011–2024 год не включают Сирийскую Арабскую Республику.

<sup>2</sup> Афганистан исключен из данных по росту реального ВВП, общему бюджетному сальдо и данных по инфляции за 2022–2024 годы, и из данных по сальдо счета текущих операций за 2021–2024 годы.

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

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

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

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

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

Страны БВСА, кроме затронутых конфликтами стран: Алжир, Бахрейн, Джибути, Египет, Исламская Республика Иран, Иордания, Катар, Кувейт, Ливан, Ливия, Мавритания, Марокко, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия и Тунис.

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

Страны БВСАП: БВСА, Афганистан и Пакистан.

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

Арабские страны: страны БВСА, кроме Исламской Республики Иран.

Арабские страны – экспортеры нефти: Алжир, Бахрейн, Ирак, Катар, Кувейт, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовская Аравия.

**Регион КЦА: отдельные экономические показатели, 2000–2024 годы**

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее 2000-2019	2020	2021	2022	Прогнозы		
					2023	2024	
<b>КЦА</b>							
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	6,7	-2,0	5,7	4,8	4,6	4,2	
Сальдо счета текущих операций	0,0	-3,9	0,6	6,0	0,4	0,6	
Общее бюджетное сальдо	2,0	-5,4	-3,0	0,5	-1,3	-1,4	
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	8,9	7,3	9,6	13,0	11,0	8,3	
<b>Страны – экспортеры нефти и газа КЦА</b>							
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	7,0	-3,0	4,5	3,3	3,9	3,6	
<i>В том числе рост без учета нефти</i>	7,0	-2,1	5,3	5,3	3,9	3,4	
Сальдо счета текущих операций	0,5	-3,7	3,1	9,6	2,7	2,7	
Общее бюджетное сальдо	2,6	-5,6	-2,3	1,8	-0,2	-0,7	
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	7,8	5,9	9,2	14,2	12,9	8,5	
<b>Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом КЦА</b>							
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	5,9	-6,9	8,5	11,1	6,5	4,9	
Сальдо счета текущих операций	-9,0	-8,7	-7,5	-1,9	-3,9	-4,2	
Общее бюджетное сальдо	-1,7	-6,9	-4,6	-1,9	-2,0	-1,9	
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	4,3	3,5	8,6	10,5	2,9	3,3	
<b>Развивающиеся страны с низким доходом КЦА</b>							
Реальный ВВП (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	6,4	1,4	7,4	6,0	5,4	5,3	
Сальдо счета текущих операций	1,0	-3,0	-5,6	-4,3	-5,9	-4,5	
Общее бюджетное сальдо	0,0	-4,2	-4,9	-3,3	-4,8	-3,8	
Инфляция (изменение в процентах по сравнению с предыдущим годом)	13,0	11,7	10,7	11,1	9,7	9,4	

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

Примечание. Страны – экспортеры нефти и газа КЦА включают Азербайджан, Казахстан и Туркменистан.

Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом КЦА включают Армению и Грузию.

Развивающиеся страны с низким доходом КЦА включают Кыргызскую Республику, Таджикистан и Узбекистан.



---

## **В ЭТОМ ВЫПУСКЕ:**

---

### **ГЛАВА 1**

Экономическая ситуация и перспективы региона: повышение стойкости и содействие устойчивому росту

### **ГЛАВА 2**

От спадов к восстановлению. Реформы для повышения устойчивости и благосостояния

### **ГЛАВА 3**

Более высокие процентные ставки в течение более продолжительного времени. Каковы макрофинансовые риски?



## **ПУБЛИКАЦИИ**

**REGIONAL ECONOMIC OUTLOOK (RUSSIAN)**  
MIDDLE EAST AND CENTRAL ASIA - OCTOBER 2023

