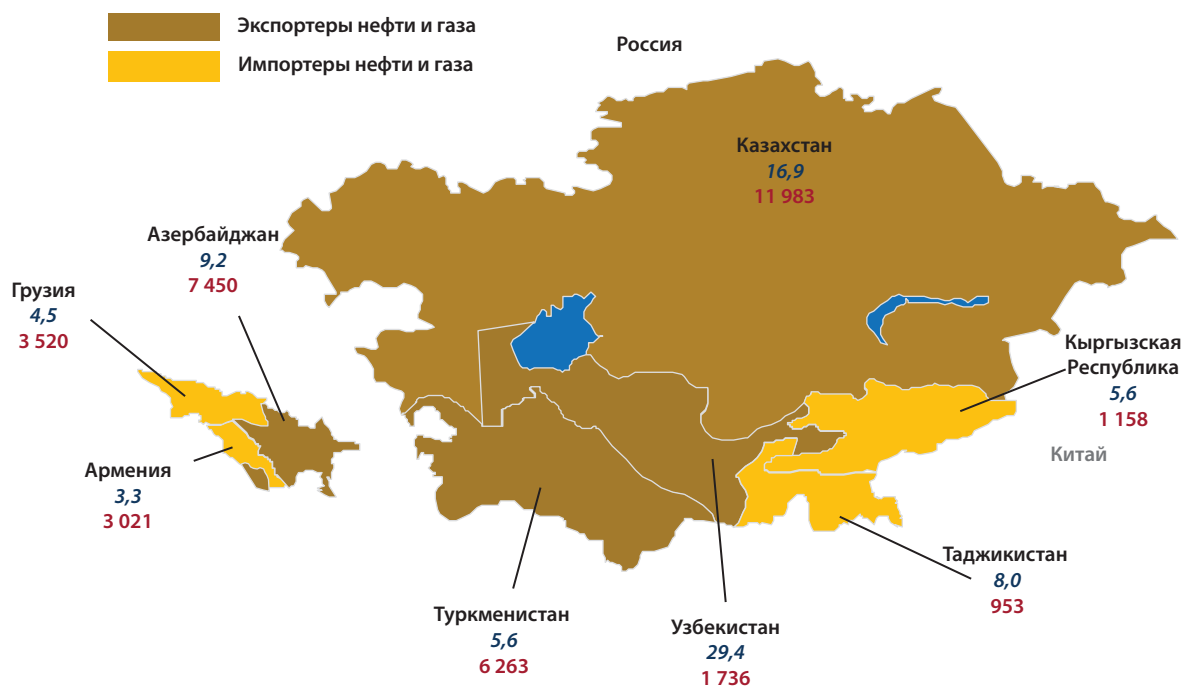


# Кавказ и Центральная Азия

Население, в млн (2012)

ВВП на душу населения, долл. США (2012)



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

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



### 3. Кавказ и Центральная Азия: необходимо повысить устойчивость и ускорить проведение реформ, чтобы перейти в категорию стран с формирующимся рынком

Ожидается, что темпы роста в странах Кавказа и Центральной Азии (КЦА) в ближайший период останутся высокими, хотя и с риском их снижения относительно прогноза. Восстановление объема добычи нефти и газа и продукции других добывающих отраслей поддерживает экономическую активность. Приток денежных переводов до настоящего времени не сократился, несмотря на заметное замедление роста в России, которая является их основным источником. Тем не менее, более низкие, чем ожидалось, темпы роста в ведущих странах с формирующимся рынком и ужесточение условий внешнего финансирования создают риски для перспектив развития. Страны КЦА должны воспользоваться сложившимися условиями, чтобы повысить свою устойчивость к потрясениям, наращивая свои бюджетные и финансовые буферные резервы, если они сократились до низкого уровня, и ускоряя проведение экономических реформ в целях увеличения потенциала роста экономики в долгосрочной перспективе. Повышение качества управления и укрепление основ экономической политики необходимы для начала процесса ускоренных и комплексных структурных преобразований, благодаря которым страны КЦА могут стать динамичными странами с формирующимся рынком.

#### Экономический рост опирается на биржевые товары и денежные переводы

Уровень экономической активности в регионе КЦА продолжает быстро повышаться, примерно на 6 процентов в год. Несмотря на замедление этих темпов по сравнению с еще более высокими темпами в течение десяти лет, предшествовавших финансовому кризису, регион КЦА по-прежнему относится к самым быстро развивающимся регионам мира (рис. 3.1). Это отчасти отражает продолжающееся наверстывание отставания с низких начальных уровней дохода на душу населения (при значительной дисперсии доходов на душу населения в регионе; рис. 3.2). Как в недавнем прошлом, рост также опирается на расширение производственных мощностей в отраслях, связанных с добычей полезных ископаемых, и стабильный приток переводов, в основном из соседней России.

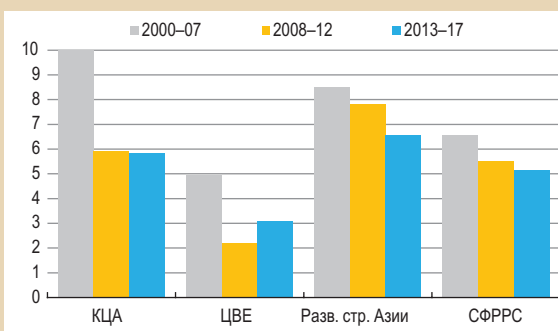
Подготовил Сами Бен Насер при содействии Джонатана Данна, Марка Хортона и групп сотрудников, работающих по странам региона, содействие в исследовательской работе оказал Хайме Эспиноса-Боэун.

- В странах КЦА – экспортерах нефти несколько повышаются темпы роста, примерно до 6 процентов в 2013 году, благодаря восстановлению объема добычи нефти и газа в Казахстане и росту экспорта газа Туркменистана в Китай по мере подключения новых мощностей (рис. 3.3). По-прежнему устойчив не связанный с углеводородными ресурсами экономический рост, опирающийся на сельское

Рисунок 3.1

#### Темпы роста реального ВВП

(В процентах)

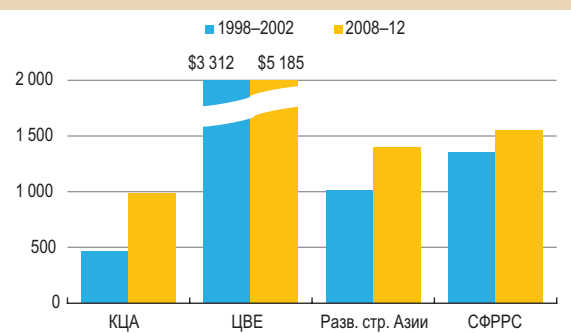


Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.  
Примечание. ЦВЕ=Центральная и Восточная Европа;СФРПС=страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Рисунок 3.2

**Средний реальный ВВП на душу населения в долл. США**  
(В среднем за период)

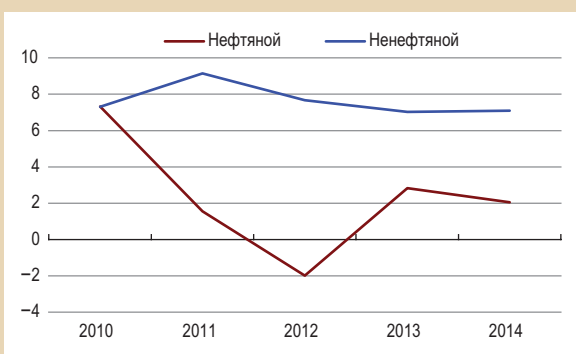
(В среднем за период)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.  
Примечание. ЦВЕ=Центральная и Восточная Европа;СФРПС=страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Рисунок 3.4

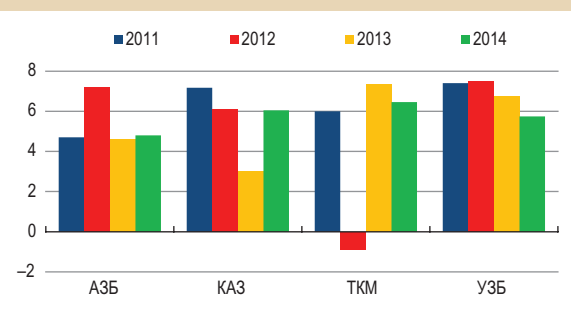
**Экспортеры нефти и газа: рост ВВП**  
(В процентах)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

Рисунок 3.3

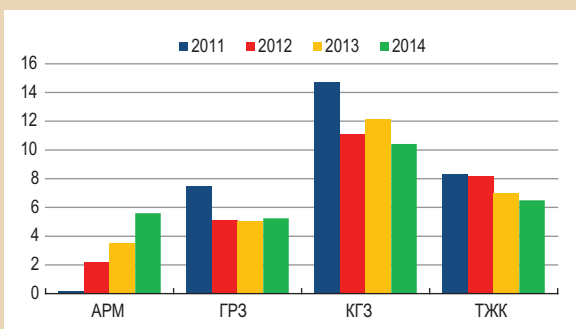
**Экспортеры нефти и газа: рост ВВП по странам**  
(В процентах)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

Рисунок 3.5

**Импортеры нефти и газа: рост ВВП по странам**  
(В процентах)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

хозяйство и строительство (рис. 3.4). Ожидается, что эти тенденции сохранятся в будущем году, несмотря на прогнозируемое снижение цен на биржевые товары. Росту добычи нефти и газа, в частности, будет способствовать ожидаемое восстановление добычи после недавних сбоях в Азербайджане.

- Экономическая активность в странах КЦА – импортерах нефти и газа должна замедлиться до примерно 5 процентов в 2013 году, отражая снижение внешнего спроса, частных инвестиций и неполное расходование бюджетных средств в Армении и Грузии (рис. 3.5). Рост частного потребления

остается на устойчивом уровне, опираясь на приток денежных переводов работающих в нефтяном секторе и на строительстве в России мигрантов, который не сократился, несмотря на общее снижение активности в России (рис. 3.6). В 2014 году ожидается повышение темпов роста во всех странах, за исключением Кыргызской Республики и Таджикистана, и эти темпы могут достигнуть в среднем 5½ процента, если их поддержит рост частных инвестиций и внешнего спроса, при условии полной реализации запланированных мер политики. Продолжающееся оживление после сбоях в секторе

золотодобычи в Кыргызской Республике и нормализация динамики государственных расходов в Грузии и Армении также внесут вклад в экономический подъем.

## Баланс рисков в ближайшей перспективе смещен в сторону ухудшения

Факторы, сдерживающие рост, вероятно, будут внешними. Более низкие, чем ожидалось, темпы роста в ведущих странах с формирующимся рынком, включая Бразилию, Индию, Китай и Россию, приведут к дальнейшему снижению цен на биржевые товары и вызовут ослабление экономической активности в странах региона, являющихся экспортерами нефти и газа. Страны с низким уровнем государственного долга смогут использовать свои резервы для поддержания совокупного спроса (приложения I и II). Более низкие, чем ожидалось, темпы роста в странах с формирующимся рынком также приведут к снижению темпов роста в странах-импортерах нефти в регионе, поскольку снизят показатели экспорта и двустороннее официальное кредитование проектов. Замедление роста в России, в частности, создает серьезный риск для стран-импортеров нефти в регионе ввиду тесных связей. Денежные переводы мигрантов, работающих в России, до настоящего времени остаются на высоком уровне, но заметный спад в России может отрицательно сказаться на них в предстоящем периоде. Снижение темпов роста в зоне евро, вероятно, также ощутимо скажется на странах КЦА, как непосредственно, так и, что важнее, из-за вероятных последствий более слабой экономической активности в России (приложение II). Что касается внутренних условий, задержки в оздоровлении банковских систем могут в некоторых случаях сказаться на росте внутреннего кредита и, в некоторых случаях, на экономической активности (например, в Казахстане).

Ожидается, что последствия более значительно, чем ожидалось, ужесточения мировых финансовых условий останутся в странах КЦА

Рисунок 3.6

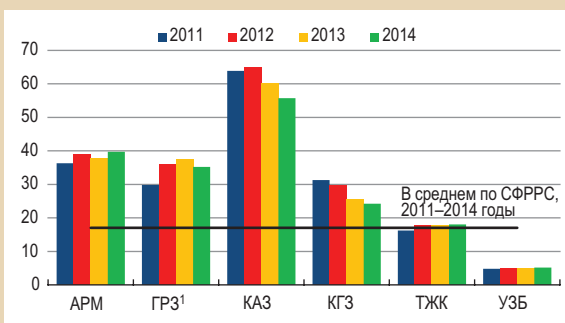
### Россия: отток денежных переводов в страны КЦА, строительство и производство углеводородов



Источники: Центральный банк РФ; официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.

Рисунок 3.7

### Внешний долг частного сектора (В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ. Примечание. СФРРС=страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

в управляемых пределах (приложение II). Страны-импортеры нефти и газа в КЦА финансируют свои дефициты счета текущих операций в основном за счет льготных займов и прямых иностранных инвестиций (ПИИ); при этом уязвимость Грузии при уменьшении или изменении направления потока капитала усилилась после увеличения ее внешних обязательств. Риски пролонгации долга обычно не являются проблемой в странах-экспортерах нефти и газа в КЦА, за исключением Казахстана, где все еще высок уровень внешнего долга и это может сказаться на текущих и будущих ценах и коэффициентах пролонгации долга частного сектора (рис. 3.7 и рис. 3.8).

Рисунок 3.8

### Спреды по государственным облигациям

(В базисных пунктах, 25 апреля – 10 сентября 2013 года)



Источник: Bloomberg LP.

## Инфляция остается, в целом, в приемлемых пределах

Повышение регулируемых цен в ряде стран КЦА приведет к повышению общего уровня инфляции в ближайшей перспективе, но давление, лежащее в основе роста цен, по-прежнему сдерживается. После снижения уровня экономической активности до 5,3 процента в 2012 году, среднегодовая инфляция потребительских цен должна повыситься примерно на 2 процентных пункта в 2013–2014 годы, отчасти в результате повышения тарифов энергопотребления и регулируемых тарифов коммунальных услуг, например в Казахстане. Ожидается, что вторичные

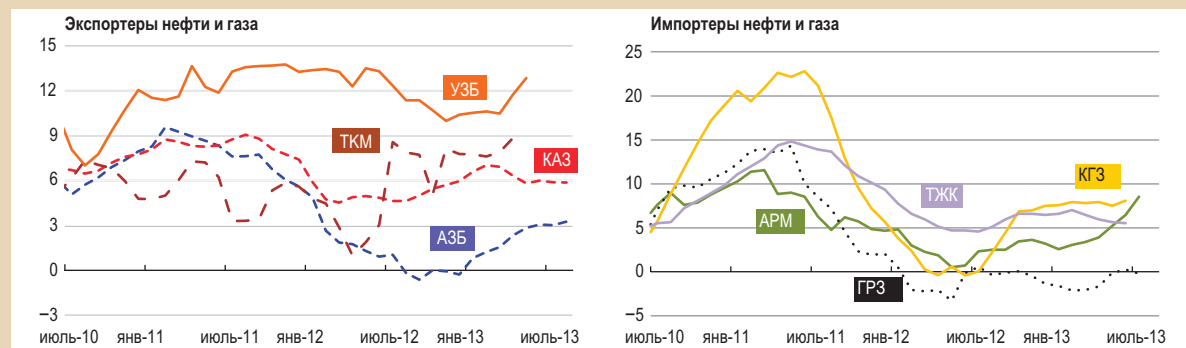
эффекты от этого повышения будут незначительными, если учесть имеющиеся резервные мощности, снижение мировых цен на продовольствие и топливо и сдерживаемые инфляционные ожидания. Ожидается, что инфляция останется, в целом, в прямо или косвенно указанном «диапазоне комфорта» центральных банков и денежно-кредитная политика останется неизменной в большинстве стран. При этом волатильность инфляции, вероятно, останется высокой ввиду большой доли продовольствия в потребительской корзине, зависимости от импорта продуктов питания и недостатков механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики.

Две страны отклоняются от этих общих трендов. В Узбекистане инфляция будет попрежнему измеряться двузначными показателями из-за дальнейшего снижения обменного курса, повышения цен на продовольствие, регулируемых цен и заработной платы (рис. 3.9). Необходимо дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики для обуздания инфляции и сдерживания вторичных эффектов повышения регулируемых цен. С другой стороны, в Грузии с начала 2012 года наблюдалась дефляция из-за ощутимых с лагом последствий укрепления обменного курса, снижения цен на продовольствие и регулируемых цен на энергоресурсы, а также низкого внутреннего спроса. Центральный банк снижал директивную ставку в качестве ответной меры, но инфляция

Рисунок 3.9

### Общий уровень инфляции ИПЦ

(Изменение за 12 месяцев; в процентах)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

все еще ниже среднесрочного целевого показателя на 6 процентных пунктов.

## Требуется строгий надзор для медленно выздоравливающего финансового сектора

Финансовый сектор в регионе КЦА, постепенно восстанавливающийся после наследия банковских кризисов прошлого, все еще остается неглубоким. Банки, занимающие доминирующее положение в финансовом секторе, в целом восстановили свою рентабельность по сравнению с самыми низкими ее уровнями во время кризиса, но еще не вернулись к докризисным уровням. По всей видимости, банки располагают капиталом и ликвидностью в достаточном объеме. При этом коэффициенты достаточности капитала на уровне значительно выше 20 процентов могут скрывать проблемы классификации активов. Методы управления рисками во многих случаях не соответствуют международным стандартам, подвергая сомнению способность банковского сектора устоять в случае значительных неожиданных шоков. В Азербайджане ускорился рост частного кредитования, а в Казахстане начинают расти потребительские кредиты, и хотя рост начинается с низкого уровня (вставка 1.2), такое развитие ситуации подчеркивает необходимость в обеспечении надежного надзора на основе перспективного подхода. Объем необслуживаемых (недействующих) кредитов (НОК) остается повышенным в Казахстане и Таджикистане (рис. 3.10), сдерживая рост кредитования и эффективное посредничество в распределении ресурсов, что требует ужесточения норм регулирования классификации ссуд и управления кредитом. Еще одним фактором, усугубляющим уязвимость финансового сектора, является широко распространенная долларизация, которая не только ослабляет механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики, но и вызывает уязвимость банковской системы в случае возможных сильных колебаний обменных курсов.

В целях повышения эффективности и прочности финансового сектора многие страны принимают

**Таблица 1. Показатели финансового сектора**  
(Июнь 2013 года или последние имеющиеся данные)

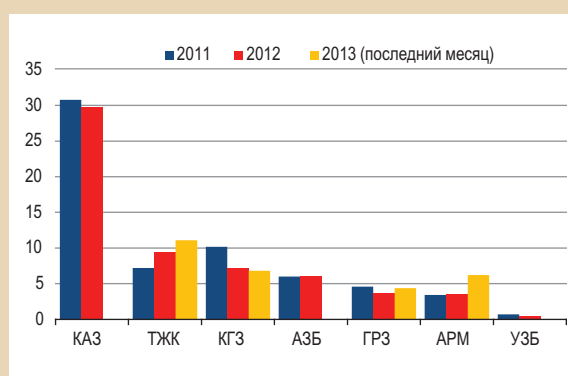
	Коэффициент достаточности капитала (в процентах взвешенных по риску активов)	Доходность активов (в процентах совокупных активов)
Армения	16,3	0,9
Азербайджан	15,7	1,0
Грузия	26,5	2,2
Казахстан	18,7	-0,1
Кыргызская Респ.	27,7	2,5
Таджикистан	21,5	2,1
Туркменистан	14,9	2,9
Узбекистан	24,3	1,9

Источники: официальные органы стран.

Рисунок 3.10

### Необслуживаемые кредиты

(Просроченные на 90 дней или более, в процентах совок. кредитов)



Источники: официальные органы стран.

меры по укреплению пруденциального регулирования и надзора. Казахстан недавно ввел схему, предоставляющую банкам варианты решения проблемы высокого уровня необслуживаемых кредитов, и в настоящее время рассматривает меры по дальнейшему укреплению этой схемы. Некоторые страны КЦА принимают новые макропруденциальные меры по предоставлению отрицательных стимулов для депозитов нерезидентов и долларизации, такие как более высокие нормативы ликвидности для банков с высокой долей депозитов нерезидентов в Грузии, и нормативы ликвидности в иностранной валюте и более низкие нормы обязательных резервов по депозитам в национальной валюте в Армении.

## Внешнеэкономические позиции требуют более гибкого обменного курса

Снижение внешнего спроса и цен на нефть и газ оказывают давление на внешнеэкономические позиции некоторых стран КЦА. Прогнозируется снижение общего профицита счета текущих операций региона КЦА с примерно 4¼ процента в 2012 году до примерно 3 процентов ВВП в 2014 году, из-за уменьшения профицитов стран-экспортеров нефти и газа в регионе КЦА, особенно Азербайджана и Казахстана (рис. 3.11, левая панель). Дефициты счета текущих операций в странах-импортерах нефти и газа в КЦА уменьшаются (за исключением Таджикистана) в результате сокращения импорта в условиях низкого внутреннего спроса, но остаются на уровне более 7 процентов ВВП (рис. 3.11, правая панель). Рост экспорта в странах-импортерах нефти и газа опирается на хорошие урожаи и недавнее снижение обменного курса (в Армении) и восстановление добычи золота в Кыргызской Республике. Однако завышенные обменные курсы сдерживают рост экспорта в некоторых случаях, указывая на необходимость более гибких обменных курсов. Несмотря на то, что страны-импортеры нефти и газа финансируют свои дефициты по внешним счетам текущих операций в основном за счет прямых иностранных инвестиций

(ПИИ) и льготных займов, их международные резервы все еще лишь незначительно превышают стоимость трех месяцев импорта.

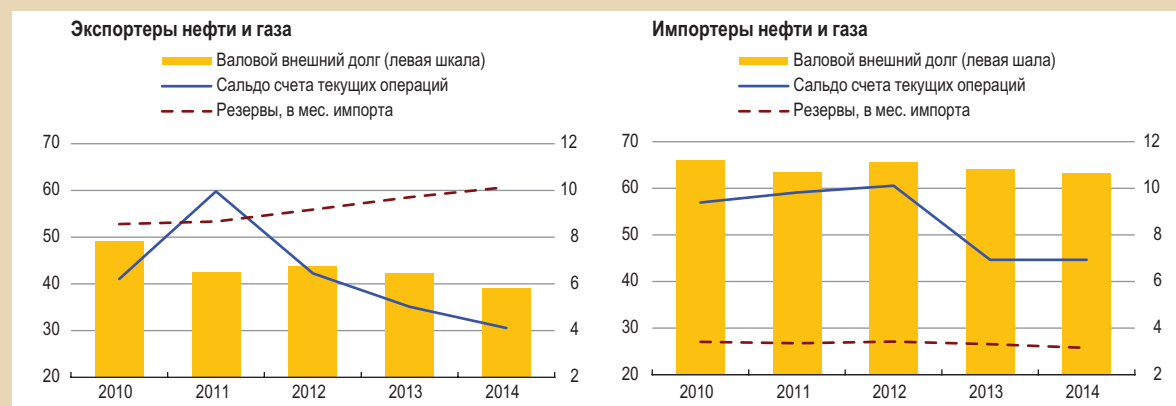
## Для восстановления буферных резервов и стабилизации долга необходима бюджетная консолидация

В странах КЦА, являющихся экспортерами нефти и газа, в ближайшей перспективе прогнозируется резкое ослабление как внешнеэкономических позиций, так и сальдо бюджета (рис. 3.12). Прогнозируется снижение сальдо сектора государственного управления с примерно 5½ процента ВВП в 2012 году до 1 процента ВВП в 2014 году в результате уменьшения доходов от углеводородов, особенно в Азербайджане. Для стран-экспортеров нефти и газа, цены, при которых достигается сбалансированный бюджет, в настоящее время находятся в диапазоне от примерно 43 долларов в случае Туркменистана до 90 долларов в случае Азербайджана, предоставляя им достаточный буфер для смягчения умеренных колебаний цен на нефть (рис. 3.13). При этом цены, при которых достигается сбалансированный бюджет, в большинстве стран повышаются с 2011 года, указывая на уменьшение бюджетных буферных резервов. Анализ долгосрочной устойчивости бюджета

Рисунок 3.11

### Внешнеэкономические позиции

(В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.



и другие основы управления налогово-бюджетной сферой в странах, богатых природными ресурсами, также показывают, что страны-экспортеры нефти и газа в КЦА не направляют достаточной части своих доходов на сбережения для будущих поколений (приложение IV). В качестве осмотрительной реакции на эти тенденции, страны-экспортеры нефти и газа в КЦА улучшают свои бюджетные сальдо без учета нефти и газа, опираясь на сдерживание расходов.

Страны-импортеры нефти и газа в регионе добились неоднозначных успехов в ослаблении уязвимости своих государственных финансов. Государственный долг остается на уровне ниже 40 процентов ВВП, но он растет и не вернулся к докризисному уровню (рис. 3.14). Бюджетные дефициты стран региона сократились по сравнению с пиковым уровнем времен кризиса, но, по прогнозам, увеличатся в 2013 году почти на целый процентный пункт примерно до 3 процентов ВВП. Это отражает в основном рост расходов бюджета в ряде стран, включая Армению и Таджикистан. В будущем году ожидается консолидация сальдо бюджета за счет запланированного сдерживания расходов, особенно в Кыргызской Республике и Таджикистане. Тем не менее, согласно текущим прогнозам, многие страны располагают ограниченными бюджетными возможностями для преодоления сильных неожиданных шоков.

Страны КЦА должны воспользоваться продолжающейся энергичной экспансией для укрепления опустившихся до низкого уровня или сокращающихся бюджетных буферных резервов и усиления справедливости распределения средств между поколениями. Бюджетное пространство можно расширить при помощи расширения баз налогообложения, повышения низких ставок косвенных налогов и укрепления налогового администрирования. Также важны меры в отношении расходов, например сокращение энергетических субсидий в Туркменистане и Узбекистане и обеспечение устойчивости пенсионной системы в Азербайджане и Кыргызской Республике. В целях сведения к минимуму последствий для экономического роста и усиления справедливости

Рисунок 3.12

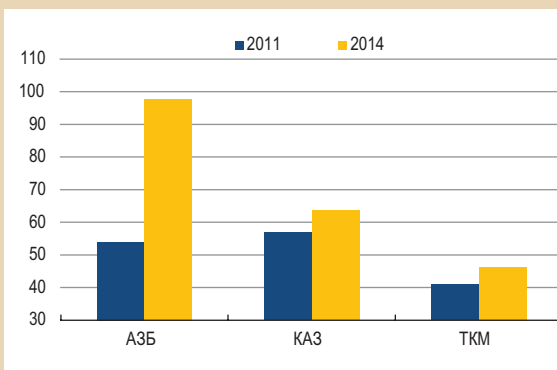
### Экспортеры нефти и газа: сальдо бюджета (В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

Рисунок 3.13

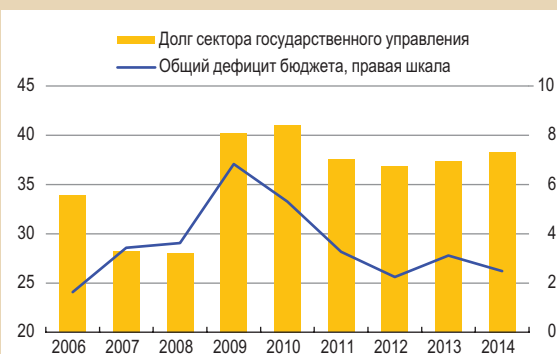
### Экспортеры нефти и газа: цены на нефть при сбалансированном бюджете (В долл. США за баррель)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

Рисунок 3.14

### Импортеры нефти и газа: сальдо бюджета и долг (В процентах ВВП)



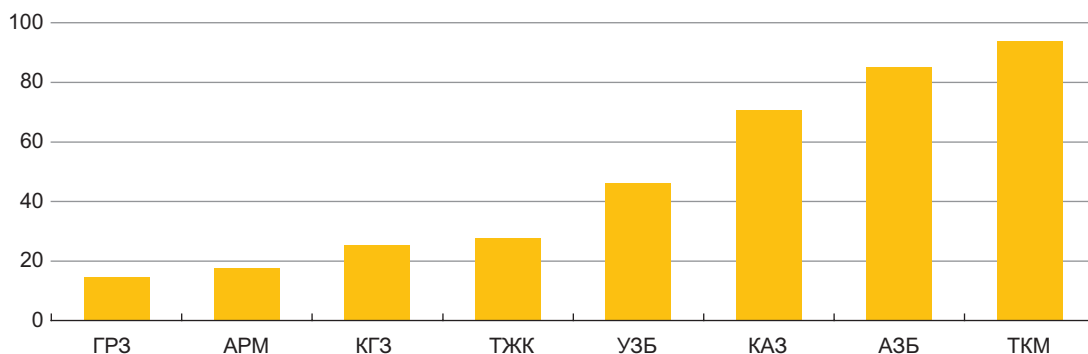
Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

Рисунок 3.15

**В регионе отсутствовал диверсифицированный экономический рост**

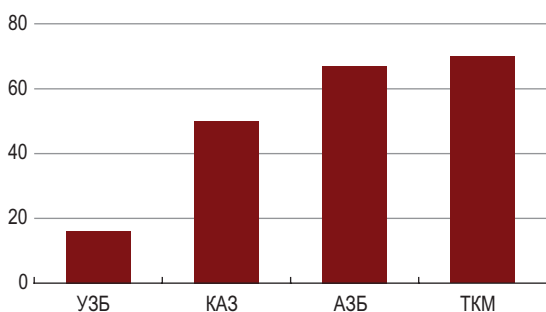
**Экспорт биржевых товаров<sup>1</sup>, 2012 год**

(В процентах совокупного экспорта товаров и услуг)



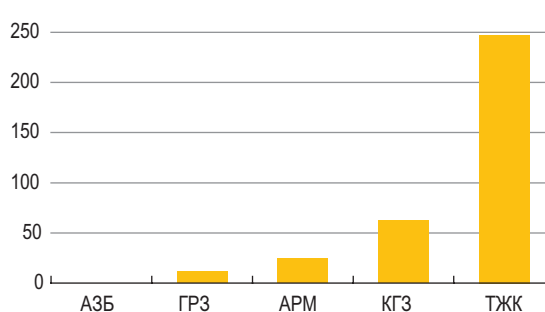
**Доходы от биржевых товаров, 2012 год**

(В процентах совокупных государственных доходов)



**Денежные переводы, 2012 год**

(В процентах совокупного экспорта товаров и услуг)



Источники: официальные органы стран; Перспективы развития мировой экономики, МВФ; оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Включая нефть, газ, драгоценные металлы, алюминий, медь, другие металлы, побочные продукты металлопроизводства и хлопок.

часть сэкономленных средств следует направить на увеличение инвестиций в образование и более адресные системы социальной защиты (приложение III). В странах-экспортерах нефти налогово-бюджетной политике необходима система, которая позволяет устранить связь решений о расходах с краткосрочными колебаниями цены на нефть, избежать проциклических мер налогово-бюджетной политики и предусмотреть в среднесрочных бюджетных целевых показателях обеспечение справедливости в отношении будущих поколений (приложение IV). Во всех странах расширение охвата бюджетного сектора может содействовать отслеживанию и регулированию бюджетных рисков (вставка 2.4).

**На пути к категории динамичных стран с формирующимся рынком<sup>1</sup>**

Страны КЦА добились значительных экономических достижений за два десятилетия после обретения независимости. Темпы роста в этих странах превышают темпы роста многих других регионов

<sup>1</sup> Подготовлено при содействии Джонатана Данна и Марка Хортон на основе конференции, состоявшейся в мае 2013 года в Кыргызской Республике и посвященной опыту постсоветского переходного периода и задачам на будущее в странах КЦА (<http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2013/cca/>).

мира при сокращении бедности. Инфляция резко снизилась с высокого уровня 1990-х годов, и понизились процентные ставки. Финансовые сектора развиваются, как об этом свидетельствует рост депозитов и кредитования. Налогово-бюджетной политике в целом удалось создать буферные резервы до мирового кризиса, и многие страны КЦА рационально использовали эти резервы для поддержки роста и защиты наиболее уязвимых слоев населения, когда по региону прокатился кризис.

При этом не исчезла необходимость в дальнейшем улучшении экономических показателей, и сохраняются большие возможности для такого улучшения. Рост в странах КЦА остается волатильным и в значительной мере опирается на энергетические ресурсы, другие биржевые товары и денежные переводы (рис. 3.15). Как и экономический рост, изменчивой остается и инфляция, а реальные процентные ставки, как правило, не снизились, создавая отрицательные стимулы к финансовому посредничеству. Центральные банки в регионе часто не обладают независимостью, проводится циклическая денежно-кредитная политика, а высокая степень долларизации отражает все еще слабое доверие во многих странах КЦА. Прогресс в восстановлении бюджетных позиций и бюджетных буферных запасов после кризиса неравномерен.

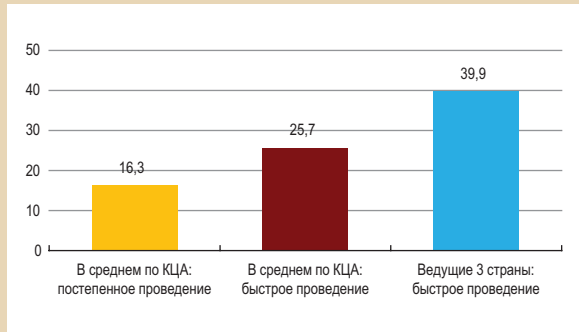
Нефтяные доходы остаются на низком уровне в богатых природными ресурсами странах КЦА, их потребности в социальных и капитальных расходах обычно значительны и широко распространены квазифискальные операции, поддерживающиеся целевым кредитованием.

Страны КЦА могут воспользоваться возможностью, предоставляемой высокими ценами на биржевые товары и потоками денежных переводов, чтобы провести масштабные реформы и в среднесрочной перспективе перейти в категорию стран с формирующимся рынком. Эти реформы могут быть направлены на основные структурные препятствия для роста и устранить их, а также значительно укрепить основы бюджетно-налоговой, денежно-кредитной политики и политики в финансовом секторе, создав, таким образом, условия для дальнейшего роста, который был

Рисунок 3.16

**Относительное повышение к 2023 году**

(В процентах ВВП на душу населения в 2023 году при неизменной действующей экономической политике)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

бы быстрее, стабильнее и более всеобъемлющим. Недавно проведенный анализ показал, что при постепенном переходе стран КЦА в ближайшее десятилетие к всего лишь среднемировому уровню эффективности экономической политики<sup>2</sup>, эти страны могут добиться значительного повышения ВВП на душу населения (рис. 3.16). Более того, чем быстрее проводятся эти реформы, тем больше будет прирост доходов<sup>3</sup>. Однако, проведение реформ в странах КЦА в последнее десятилетие замедлилось ввиду политико-экономических ограничений, вытекающих из узких личных интересов и «узурпации государства», а это может препятствовать смелым реформам и в будущем.

К важным элементам далеко идущей программы реформ, призванной помочь странам КЦА

<sup>2</sup> Эффективность работы правительства охватывает последовательность экономической политики и официальное планирование, качество бюджетного и финансового управления и качество государственного управления.

<sup>3</sup> Эти результаты согласуются с предыдущим анализом, проведенным МВФ («Перспективы развития региональной экономики», ноябрь 2012 года), где показано, что более высокие темпы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с 1990 года в основном связаны с совершенствованием разработки и проведения политики и расширением пространства экономической политики.

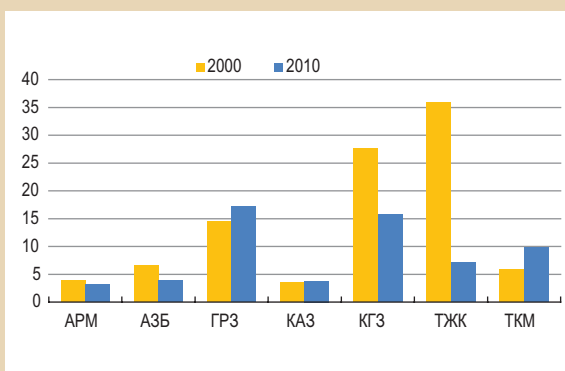
реализовать концепцию формирующегося рынка с более высокими, устойчивыми и менее волатильными темпами роста, которые охватывают более широкие слои населения, относятся следующие:

- *Углубление структурных реформ и регионального сотрудничества.* Многие страны КЦА отстают в проведении реформ, которые развивали бы и поддерживали конкурентные рынки, а развитие регионального сотрудничества могло бы содействовать ускорению и диверсификации экономического роста. Укрепить управление и улучшить деловой климат, чтобы способствовать использованию ПИИ и внутренних инвестиций вне сектора природных ресурсов, можно при помощи целого ряда методов, включая упрощение регулирования, совершенствование процедур банкротства и применения залогового обеспечения, улучшение условий для внутренней конкуренции, совершенствование финансовой отчетности и структур управления. Показатели и перспективы можно улучшить также при помощи реформы образования в целях устранения несоответствия квалификации работников и путем укрепления систем здравоохранения. Внутрирегиональная торговля (как доля общего объема торговли) фактически сократилась в большинстве стран КЦА за последнее десятилетие (рис. 3.17); развитие регионального сотрудничества может повысить качество и распределение инфраструктуры, способствующей росту, и транспортных систем, а также развеять опасения по поводу безопасности энерго- и водоснабжения.
- *Укрепление бюджетных систем.* Усовершенствованные бюджетные системы могут поддерживать устойчивость бюджета и способствовать восстановлению буферных резервов, необходимых для регулирования шоков и изменчивости роста. Во всех странах КЦА основы налогово-бюджетной политики можно расширить, чтобы охватить среднесрочную перспективу и «зафиксировать» проводимую политику при помощи четкой траектории динамики основных бюджетных

Рисунок 3.17

### Торговля с КЦА

(В процентах совокупного объема торговли)



Источники: World Integrated Trade Solutions (WITS) и расчеты персонала МВФ.

показателей. Для стран-импортеров нефти в КЦА такой динамикой может быть уровень дефицита, стабилизирующий долг; для стран-экспортеров нефти КЦА такую роль могут играть бюджетные правила, основанные на ценах и сбережениях. Экспортеры энергоресурсов могут продолжить укрепление своих основ, обеспечив проведение расходовании сэкономленных ресурсов через бюджет, а не внебюджетные или квазибюджетные каналы. Все страны КЦА могут повысить степень прозрачности и подотчетности, расширив определение государственного сектора посредством включения деятельности государственных предприятий, отражения квазифискальных операций в бюджетной документации, совершенствования статистики государственного сектора и введения услуг в системе «единое окно» и «электронного правительства».

- *Повышение эффективности денежно-кредитной политики.* Укрепление основ денежно-кредитной политики позволит странам КЦА консолидировать преимущества стабильности цен, усилить устойчивость своей экономики при внешних и внутренних шоках и поддержать экономический рост. Несмотря на достигнутые некоторыми странами КЦА успехи во внедрении таргетирования

инфляции в последние годы (Армения, Грузия), всем восьми странам КЦА следует повысить качество и своевременность данных, стратегий информационного взаимодействия центральных банков и прогнозирования инфляции. Центральные банки региона должны постепенно перейти от политики, основанной на денежно-кредитных агрегатах, к операциям на открытом рынке, полагающимся на прогнозы ликвидности, в целях укрепления этих основ. Переход к гибкому обменному курсу в среднесрочной перспективе также будет иметь большое значение для дедолларизации и повышения эффективности денежно-кредитной политики, наряду с развитием более емких рынков ценных бумаг для поддержки операций на открытом рынке.

- *Стимулирование развития финансового сектора.* Недостаточно развитые и нередко слабо регулируемые финансовые системы в странах КЦА ограничивают эффективность денежно-кредитной политики, сдерживают продуктивные частные инвестиции и экономический рост, создающий рабочие места. Финансовый сектор стран КЦА можно укрепить по целому ряду направлений. Ограничение или отмена целевого кредитования и субсидирования процентных ставок для государственных предприятий защитит состояние банков и усилит конкуренцию в банковском секторе. Единообразное применение пруденциальных стандартов и нормативов в полном объеме ко всем финансовым организациям, либерализация требований к вновь создаваемым банкам, и стимулирование консолидации или приватизации государственных

банков также окажут положительное воздействие. Доступ МСП и других мелких заемщиков к финансированию можно поддерживать путем создания частных кредитных бюро и более прочных микрофинансовых организаций. Также важно развивать рынки государственных долговых обязательств и других рынков капитала.

Страны КЦА должны принять меры для выхода из сложившегося статус-кво, при котором несколько стран КЦА сталкиваются с постепенным ухудшением перспектив роста и сохранением уязвимости в случае шоков. Решительные действия по проведению структурных реформ, развитию деловой среды и регионального сотрудничества, и укреплению основ экономической политики, вероятно, приведут к росту инвестиций и повышению темпов роста, охватывающего более широкие слои, приближая эти страны к статусу стран с формирующимся рынком. Провести смелые реформы будет все же нелегко ввиду политических аспектов экономических проблем, стоящих перед многими странами КЦА. К этим проблемам относятся: ограниченная политическая конкуренция во всем регионе, политическая неопределенность, вызванная отсутствием четких механизмов правопреемства в нескольких странах КЦА, отсутствие независимых судебных органов и региональная напряженность. Сильные позиции бизнесменов со связями (олигархов), занимающихся лоббированием против изменений в экономической политике, является другим ограничением. Если странам КЦА удастся смягчить или преодолеть эти политико-экономические ограничения, это принесет огромную пользу их населению.

**КЦА: Отдельные экономические показатели**

	Среднее						Прогнозы	
	2000–07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Рост реального ВВП</b>	<b>10,3</b>	<b>6,8</b>	<b>3,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>
<i>(Годовое изменение, в процентах)</i>								
Армения	12,0	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,2	4,6	4,8
Азербайджан	15,9	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	3,5	5,6
Грузия:	7,6	2,3	-3,8	6,3	7,2	6,1	2,5	5,0
Казахстан	10,2	3,2	1,2	7,0	7,5	5,1	5,0	5,2
Кыргызская Республика	4,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	7,4	6,5
Таджикистан	8,7	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	6,7	5,8
Туркменистан	15,2	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	12,2	10,4
Узбекистан	6,0	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	7,0	6,5
<b>Инфляция потребительских цен</b>	<b>9,8</b>	<b>16,5</b>	<b>6,2</b>	<b>7,0</b>	<b>9,1</b>	<b>5,3</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>
<i>(В среднем за год, в процентах)</i>								
Армения	2,9	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	7,0	3,5
Азербайджан	6,2	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	3,7	6,3
Грузия	6,4	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,3	4,0
Казахстан	8,5	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	6,3	6,3
Кыргызская Республика	6,9	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	8,6	7,2
Таджикистан	17,2	20,4	6,5	6,5	12,4	5,8	7,5	7,2
Туркменистан	8,1	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	7,6	7,0
Узбекистан	16,8	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	12,1	10,4
<b>Общее сальдо бюджета органов сектора государственного управления</b>	<b>1,4</b>	<b>6,1</b>	<b>0,8</b>	<b>3,7</b>	<b>6,3</b>	<b>4,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>
<i>(В процентах ВВП)</i>								
Армения <sup>1</sup>	-2,5	-1,8	-7,7	-5,0	-2,9	-1,6	-2,2	-2,3
Азербайджан <sup>1</sup>	0,5	20,3	7,0	14,6	13,3	4,1	-4,5	-6,7
Грузия	-1,8	-6,3	-9,2	-6,6	-3,6	-3,0	-3,3	-2,7
Казахстан	3,3	1,1	-1,4	1,4	5,9	4,5	4,8	4,1
Кыргызская Республика	-4,5	0,0	-3,4	-6,3	-4,6	-5,4	-5,3	-4,2
Таджикистан	-2,8	-5,1	-5,2	-3,0	-2,1	0,5	-2,3	-1,3
Туркменистан <sup>2</sup>	1,9	10,0	7,0	2,0	3,6	6,4	1,8	2,0
Узбекистан	0,9	10,2	2,8	4,9	8,8	8,5	1,2	0,6
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-0,6</b>	<b>8,8</b>	<b>0,4</b>	<b>4,5</b>	<b>7,9</b>	<b>4,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,1</b>
<i>(В процентах ВВП)</i>								
Армения	-5,9	-11,8	-15,8	-14,8	-10,9	-11,3	-10,0	-8,6
Азербайджан	-3,5	35,5	23,0	28,0	26,5	21,7	13,3	9,2
Грузия	-10,4	-22,0	-10,5	-10,2	-12,7	-11,5	-6,5	-7,8
Казахстан	-2,4	4,7	-3,6	0,9	6,5	3,8	4,3	3,1
Кыргызская Республика	-1,2	-15,5	-2,5	-6,4	-6,5	-15,3	-9,6	-8,3
Таджикистан	-3,4	-7,6	-5,9	-1,2	-4,7	-1,3	-1,7	-2,2
Туркменистан	7,0	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	0,2	3,8
Узбекистан	4,9	8,7	2,2	6,2	5,8	0,7	0,2	1,1

Источники: официальные органы стран, оценки и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Центральное правительство.

<sup>2</sup>Органы государственного управления.

## Приложение 1. Перспективы мирового рынка нефти

*Конъюнктура на рынке нефти ужесточилась в последнее время ввиду перебоев предложения, но в следующие несколько лет ближневосточных производителей может ожидать избыточное предложение на рынке. Это подчеркивает необходимость решения проблем, связанных с повышением расчетных уровней цен на нефть, обеспечивающих сбалансированность бюджетов, а также необходимость проведения структурных реформ для содействия диверсификации экономики.*

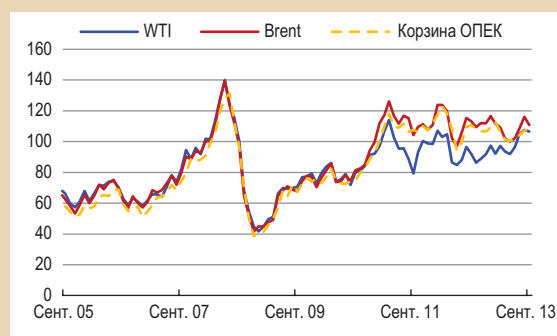
Мировой рынок нефти испытывает влияние разнонаправленных факторов. Ранее в 2013 году Увеличение производства нефти из нетрадиционных источников в США и слабый мировой спрос оказывали понижающее давление на цены, но в последнее время факторы предложения в связи с неопределенностью, вызванной волнениями на Ближнем Востоке, ведут к повышению цен (рис. А1.1). Цена на нефть Brent в конце августа достигла шестимесячного максимума, и эта контрольная цена остается в сложившемся за последние два года диапазоне 100–120 долларов США за баррель. Цена среднеконтинентальной нефти США (West Texas Intermediate, или WTI) сместилась ближе к цене Brent, отчасти вследствие уменьшения ограничений, связанных с трубопроводами, и углубления интеграции производства нефти США из нетрадиционных источников с мировыми рынками. Нефть корзины Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) по-прежнему продавалась с довольно стабильным спредом относительно Brent. Однако спред Brent-Dubai отличается большей волатильностью, и в условиях геополитической неопределенности в конце августа он временно возрос до максимального уровня за почти двухлетний период.

В дальнейшем данные фьючерсных рынков указывают на вероятность постепенного снижения цен на нефть. Фьючерсные цены Brent в следующие три года понемногу снизятся до примерно 90 долларов США за баррель, поскольку участники фьючерсного рынка, по-видимому, придают несколько большее значение факторам слабых перспектив мирового роста (в том числе в странах

Рисунок А1.1

### Справочные цены на нефть, с 2005 года по последний период<sup>1</sup>

(В миллионах долларов США за баррель)



Источник: Bloomberg, L.P.

Примечание. ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти;

WTI — West Texas Intermediate.

<sup>1</sup>Данные на 17 сентября 2013 года.

с формирующимся рынком), снижающейся энергоемкости и дополнительного увеличения производства в странах, не входящих в ОПЕК, по сравнению с сохраняющимися рисками геополитических шоков и перебоев в предложении. Вместе с тем, распределение ожидаемых цен на нефть, рассчитываемых на основе опционов, остается очень широким, с 95-процентным доверительным интервалом от 70 до 145 долларов США за баррель на один год вперед (рис. А1.2). Этот диапазон расширяется до 50–150 долларов США за баррель в расчете на три года вперед, и вероятность снижения цен на нефть до уровня менее 100 долларов США за баррель к середине 2016 года в настоящее время составляет 66 процентов.

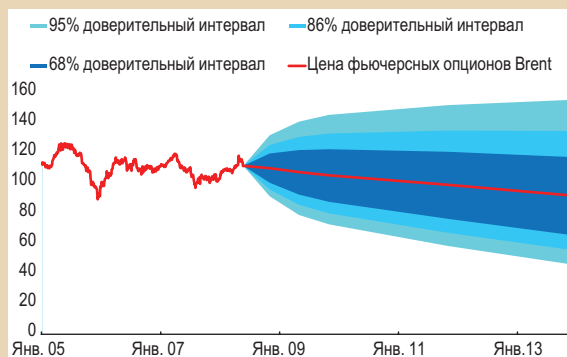
Рост производства нефти из нетрадиционных источников в США, стимулируемый техническим прогрессом и повышенными уровнями

Подготовил Мартин Сомер.

Рисунок А1.2

### Перспективы цен на нефть на основе опционов<sup>1</sup>

(В долларах США за баррель)



Источники: Bloomberg, LP; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Выведена на основе цены фьючерсных опционов Brent на 12 сентября 2013 года.

цен, существенно сказывается на мировом рынке нефти и, как ожидается, в дальнейшем приведет к снижению спроса на нефть ОПЕК. Условия на рынке нефти ужесточились в последние месяцы ввиду значительных перебоев в производстве нефти, составивших почти 3 млн баррелей в день (мбд)<sup>1</sup>, но базисный среднесрочный прогноз предусматривает избыток предложения нефти (рис. А1.3, панель а). По оценке Международного энергетического агентства (IEA, 2013), быстрый рост предложения нефти со стороны стран, не входящих в ОПЕК, в сочетании с вялым спросом на нефть могут привести к небольшому снижению спроса на нефть ОПЕК в предстоящие годы (примерно на 1 мбд) (рис. А1.3, панель b). Однако, учитывая уже рассматриваемые инвестиционные проекты (рис. А1.3, панель c), резервные мощности ОПЕК в среднесрочной перспективе могут возрасти до примерно 7 мбд, по сравнению с 5 мбд в 2012 году и по сравнению с намного меньшим объемом, в основном 2–3 мбд, в середине первого десятилетия 2000-х годов.

<sup>1</sup>По данным Управления энергетической информации США, неплановые перебои в производстве нефти возросли до 2,8 мбд в августе 2013 года — самого высокого уровня как минимум с января 2011 года. Резервные мощности ОПЕК снизились примерно на ½ мбд с апреля по август 2013 года, а запасы Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) опустились ниже уровней прошлого года.

Рисунок А1.3а

### Оценка перспектив нефтяного рынка МЭА: среднесрочный баланс нефтяного рынка, 2004–2018 гг.

(В миллионах баррелей в день)



Рисунок А1.3б

### Рост мирового спроса, 2004–2018 годы

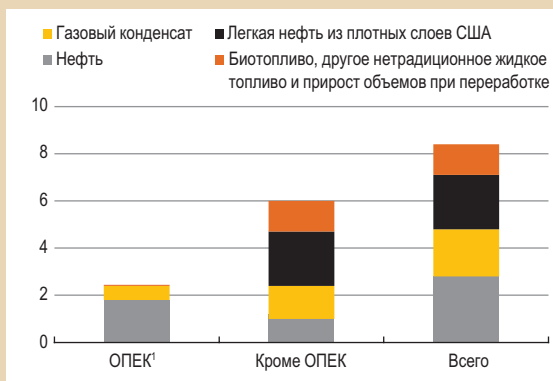
(В процентах)



Рисунок А1.3с

### Рост мирового производства жидкого топлива, 2012–2018 годы

(В миллионах баррелей в день)



Источник: IEA (2013).

Примечание. ОЭСР — Организация экономического сотрудничества и развития; ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти.

<sup>1</sup>Под нефтью ОПЕК понимается прирост потенциала. Мировой прирост при переработке включается в показатель «Кроме ОПЕК».



Мнения относительно величины и продолжительности прогнозируемого избытка предложения на рынке нефти существенно расходятся. Многие будут зависеть от устойчивости бума производства нефти в США, который сдерживается инфраструктурными, нормативными и экологическими ограничениями<sup>2</sup>; увеличения производства в странах, в настоящее время производящих меньше потенциальных объемов (например, в Ираке, Иране и Ливии); величины возможных новых перебоев предложения; темпов восстановления мировой экономики. Тем не менее, Управление энергетической информации США (EIA, 2013), ОПЕК (2012, 2013) и некоторые составители прогнозов в частном секторе, например British Petroleum (2013a), также высказывают предположение, что спрос на нефть ОПЕК будет стагнировать или снижаться в течение некоторого времени, приводя к росту резервных мощностей ОПЕК. И напротив, ближайшие последствия бума сланцевого газа в США для производителей газа на Ближнем Востоке представляются ограниченными ввиду географической сегментации рынка природного газа (Prasad and Fayad, 2012).

Ожидается, что смягчение условий на рынке нефти будет оказывать понижающее давление на цены, одновременно способствуя ограничению волатильности цен. Снижение цен будет сдерживаться высоким уровнем цен, при котором достигается безубыточность добычи нефти из нетрадиционных источников — порядка 60–70 долларов США за баррель для некоторых сланцевых месторождений в США (IEA, 2010, 2013) и выше для некоторых других стран-производителей, не входящих в ОПЕК, — и повышением резервированных цен производителей ОПЕК, для которых цена, обеспечивающая сбалансированность бюджета, значительно возросла в последние годы. Для Саудовской Аравии цена, обеспечивающая сбалансированность бюджета, в настоящее время, по оценкам, составляет около 85 долларов США

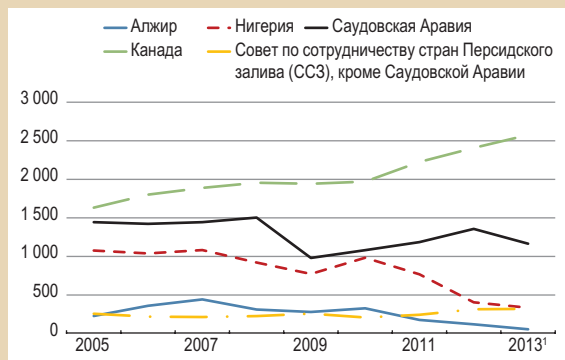
<sup>2</sup>См. «Макроэкономические последствия бума энергоносителей из нетрадиционных источников в США», в «США: отдельные вопросы», Доклад МВФ по стране № 13/237 (Вашингтон, 2013 год).

за баррель. Если не произойдет серьезных шоков, повышение резервных мощностей ОПЕК должно защитить рынок нефти от перебоев в предложении и тем самым значительно уменьшить потенциал внезапного повышения цен на нефть. Тем не менее, перебои в предложении нескольких стран-экспортеров нефти могли бы означать, что ожидания избытка предложения рынка не сбудутся, и это оказало бы повышательное давление на цены. Этот потенциальный риск отражается в восходящем уклоне на веерной диаграмме цен на нефть (рис. А1.2).

«Волновой эффект» бума производства нефти из нетрадиционных источников в США распределен неравномерно, причем наиболее сильное конкурентное давление испытывают производители легкой малосернистой нефти. Поскольку экспорт сырой нефти в США запрещен законом, корректировка на мировом нефтяном рынке происходила в основном за счет снижения импорта нефти (рис. А1.4) и увеличения экспорта нефтепродуктов США. В результате США стали чистым экспортером нефтепродуктов. У ближневосточных стран-производителей появились стимулы для переориентации экспорта с рынка США на другие рынки, особенно в быстро растущих странах Азии. Нефть, добываемая из плотных слоев в США, является легкой и малосернистой, и рост ее производства особенно негативно сказался

Рисунок А1.4

**Импорт нефти США по регионам, с 2005 года по последний период**  
(В тысячах баррелей в день)



Источник: U.S. Energy Information Administration, 2013.  
<sup>1</sup>Данные за 2013 год отражают средние уровни за январь–май.

на странах, экспортирующих легкие сорта, таких как Алжир и Нигерия; их экспорт в США сократился примерно на 60–80 процентов за последние пять лет. Производство более тяжелых высокосернистых сортов было более успешным ввиду технических спецификаций перерабатывающих заводов США; например, экспорт Саудовской Аравии в США остается в целом стабильным с 2010 года (Saudi Aramco также владеет долями в нескольких перерабатывающих заводах США).

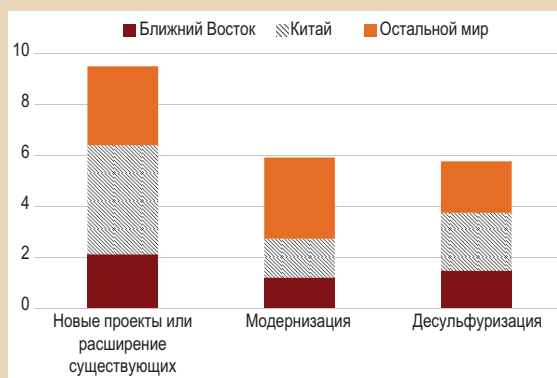
Бум добычи нефти из нетрадиционных источников приводит к непредвиденному изменению структуры сортов нефти, усугубляя трудности для мировой перерабатывающей промышленности, хотя перерабатывающие заводы в ближневосточных странах находятся в лучшем положении по сравнению с некоторыми другими странами. В прошлом инвестиции осуществлялись исходя из ожиданий перехода на более тяжелые сорта, в результате чего мощности существующих перерабатывающих заводов оказались непригодными для переработки новой нефти из плотных слоев. Между тем, перерабатывающие мощности перемещаются ближе к местам добычи (в том числе на Ближнем Востоке, в частности в Саудовской Аравии) в целях удовлетворения быстро растущего местного спроса или развития экспортных отраслей с более высоким уровнем добавленной стоимости. МЭА прогнозирует увеличение избыточных перерабатывающих мощностей в следующие несколько лет (коэффициенты использования уже сейчас низки в некоторых регионах, в том числе на Ближнем Востоке), что создаст трудности для более старых предприятий в странах с развитыми рынками. В частности, ожидается, что активное расширение перерабатывающих мощностей на Ближнем Востоке уменьшит долю некоторых европейских перерабатывающих заводов на мировом рынке (рис. А1.5).

В долгосрочной перспективе большинство составителей прогнозов ожидают, что спрос на нефть ОПЕК вновь повысится, но бум сланцевого газа может способствовать ограничению роста спроса на нефть, создавая еще один неблагоприятный фактор для ближневосточных производителей. Как УЭИ, так и МЭА ожидают, что производство

Рисунок А1.5

### Прирост мировых перерабатывающих мощностей, 2013–2018 годы

(В миллионах баррелей в день)



Источник: International Energy Agency Medium-term Market Report, 2013.

нефти из плотных слоев в США стабилизируется в начале 2020-х годов, после чего ускорится рост спроса на нефть ОПЕК. В отличие от США, другие страны, развивающие нетрадиционные источники энергии (например, Аргентина, Китай, Мексика и, в меньшей степени, Европа), вероятно, будут уделять больше внимания природному газу, чем нефти, ввиду их отличий в геологических характеристиках, водных ресурсах и инфраструктуре. Основной объем потребления производимого природного газа, вероятно, все еще будет приходиться на географически сегментированные рынки. Однако развитие добычи сланцевого газа могло бы помочь ускорить переход от использования нефти в качестве топлива, со временем также увеличивая использование газа во все более энергоэффективной транспортной отрасли — крупнейшем потребителе нефти. Несколько аналитиков высказывают мнение, что в результате всех этих изменений спрос на нефть может вскоре достичь пика, что резко контрастирует с предыдущими обсуждениями пика предложения согласно теории Хабберта (*Economist*, 2013).

Подводя итог, производители в странах БВСА сталкиваются с риском избыточного предложения на рынке нефти в следующие несколько лет. Имеющиеся данные говорят о том, что инвестиции стран ОПЕК в нефтяной сектор и наращивание их мощностей значительно замедлятся;

однако снижение спроса на поставки ОПЕК все равно потребует сокращения производства, а в противном случае может вызвать снижение цен, которое повредит всем экспортерам нефти БВСА. Таким образом, насущное значение приобретает

решение проблем, связанных с повышением балансирующих бюджеты расчетных цен на нефть во многих странах БВСА. Ожидаемые изменения также подчеркивают необходимость структурных реформ для содействия диверсификации.

## Приложение 2. Международные связи и вторичные эффекты для БВСАП и КЦА

В последнее десятилетие укрепляются международные связи стран БВСАП и КЦА; однако оба эти региона все еще лишь в ограниченной степени интегрированы в мировую торговую и финансовую систему. Как следствие, циклы объема производства в регионах лишь отчасти синхронизированы с изменениями в мировой экономике, и глобальные шоки оказывают ограниченное воздействие на регионы. Замедление роста в основных странах с формирующимся рынком несколько ослабило бы рост в БВСАП и КЦА ввиду снижения цен на биржевые товары, а также экспорта и денежных переводов, особенно из России. Последствия замедления роста в зоне евро в наибольшей степени сказались бы на странах Магриба ввиду их значительных связей с Европой через экспорт и денежные переводы. Низкие уровни внешних финансовых позиций и развития финансового сектора ограничивают потенциальное воздействие на регион в случае более сильного и длительного ужесточения мировых финансовых условий. Тем не менее, существуют очаги уязвимости, особенно в странах с большими потребностями в финансировании, низкими внешними и финансовыми буферными резервами или и тем, и другим.

### Умеренные, но растущие связи с остальным миром

Повышение открытости способствовало большей синхронизации экономики с мировой ситуацией. Отношение экспорта к ВВП в странах-экспортерах нефти растет с начала 1990-х годов в соответствии с тенденциями глобализации и повышением цен на углеводороды. В странах-импортерах нефти открытость экономики повысилась в меньшей степени из-за трудностей в увеличении их доли на высококонкурентных мировых рынках (таблица A2.1). Однако роль потоков денежных переводов в страны-импортеры нефти возросла, особенно в КЦА и некоторых

**Таблица A2.1. Открытость повысилась**  
(Экспорт, денежные переводы и ПИИ, в процентах ВВП)

	Экспорт		Приток переводов		ПИИ	
	1993–2002	2003–12	1993–2002	2003–12	1993–2002	2003–12
Экспортеры КЦА	37	48	н/д	0,5	5,4	6,8
Импортеры КЦА	34	32	1,4	12,7	3,6	7,0
Экспортеры БВСАП	37	53	0,2	0,1	0,5	2,6
Импортеры БВСАП	23	28	3,6	4,4	2,2	4,1

Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.  
Примечание. н/д — нет данных.

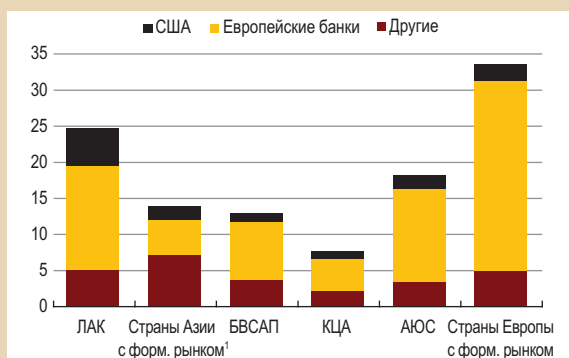
импортерах нефти БВСАП, поскольку эти страны все больше экспортируют рабочую силу в более быстро растущие и богатые страны. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) повысились относительно ВВП, причем в КЦА больше, чем в БВСА. Внешние позиции банков, оцениваемые по обязательствам перед иностранными банками, являются умеренными в БВСАП и низкими в КЦА, и основные источники финансирования находятся в Европе. Вместе с тем, внешние позиции банков возросли в ряде стран, особенно в Катаре и Саудовской Аравии, где они теперь превышают максимальные уровни до мирового кризиса (рис. A2.1).

Подготовил Альберто Бехар (руководитель группы); в работе принимали участие Риту Басу и Инуту Луконга (БЦД); Бен Хант, Рене Лалонд, Абдулхамид Хайдар (Исследовательский департамент, ИСД); Франциска Онсорге (Департамент стратегии, политики и анализа); помощь в проведении исследований им оказывали Хайме Эспиноса-Боуэн и Митко Григоров (ИСД); общий надзор осуществляли Наталия Тамириса и Харалд Фингер.

Рисунок А2.1

**Кредиты иностранных банков отдельным регионам с формирующимся рынком**

(Данные на март 2013 года; в процентах ВВП стран-получателей)



Источник: Банк международных расчетов.

Примечание. ЛАК — Латинская Америка и Карибский бассейн.

АЮС — страны Африки к югу от Сахары.

<sup>1</sup>В эту группу не включаются Австралия, Япония и Новая Зеландия.

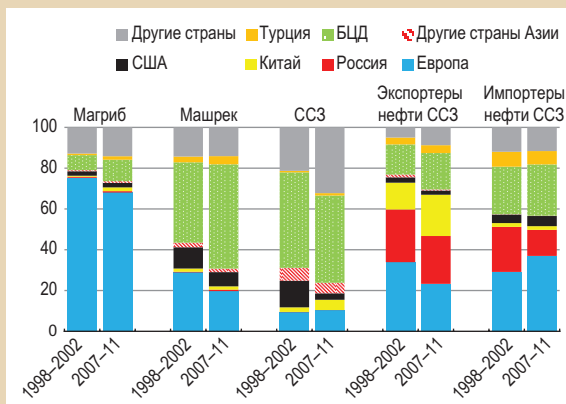
Двусторонние связи в форме (нефтяного) экспорта и денежных переводов остаются прочными с Европой и Россией и усиливаются с Китаем. Ввиду географической близости стран Магриба к Европе примерно три четверти их нефтяного экспорта и получаемых денежных переводов приходится на этот континент. Для стран Машрека Европа является менее существенным торговым партнером из-за их тесных связей с Советом по сотрудничеству стран Персидского залива (ССЗ) через торговлю и потоки денежных переводов. Доля нефтяного экспорта в Китай из многих стран БВСАП и КЦА растет в последнее десятилетие, в основном вследствие быстрого экономического роста в Китае (рис. А2.2). Россия остается преобладающим источником денежных переводов в КЦА (рис. А2.3).

Многоуровневые связи между странами усиливают зависимость от ситуации в основных странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком. Например, воздействие экономики Европы на страны КЦА усиливается их тесными связями с российской экономикой, которая, в свою очередь, тесно связана с европейской. Зависимость БВСАП и КЦА от экономики США усиливается вследствие их экспорта в Китай и, соответственно, участия в азиатской цепочке предложения, для которой США является важным

Рисунок А2.2

**Доля нефтяного экспорта по странам назначения**

(В процентах, в среднем за период)



Источники: UN, Comtrade; расчеты персонала МВФ.

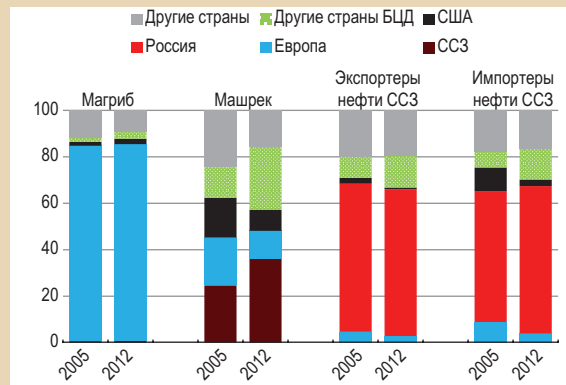
рынком. Корреляции с экономикой Турции могут отражать, помимо двусторонних связей, общую зависимость от динамики в других странах.

Несмотря на растущие объемы торговли без учета нефти и денежных переводов, цены на нефть остаются одним из главных каналов, связывающих этот регион с мировой экономикой. Поскольку основные страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком в мире формируют значительную часть мирового спроса на нефть, динамика в этих странах определяет изменения мировых цен на нефть и,

Рисунок А2.3

**Доли денежных переводов по региону источника переводов**

(В процентах)

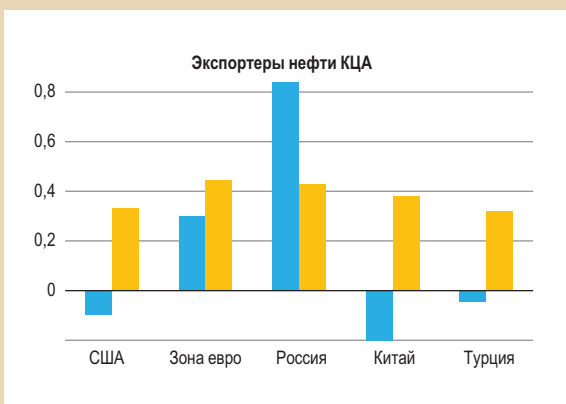
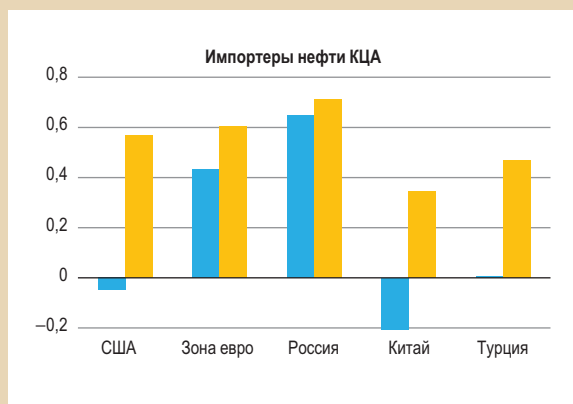
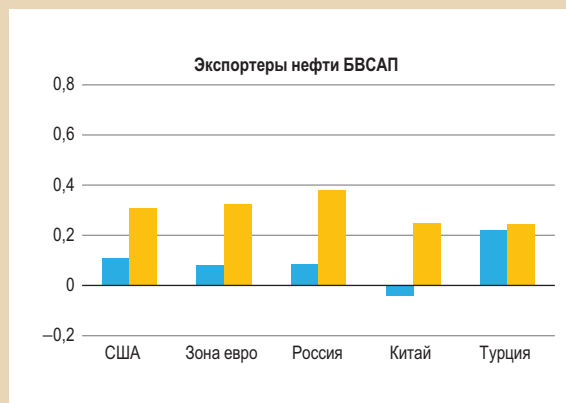
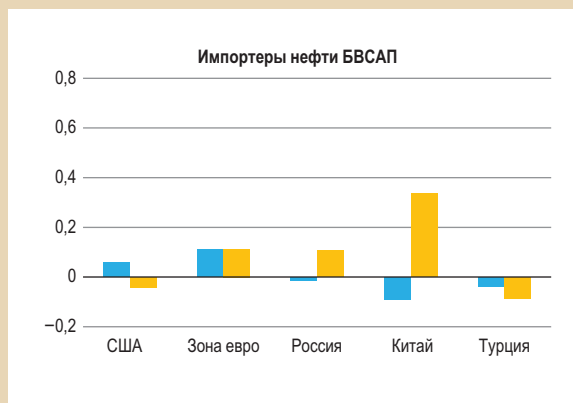


Источники: Всемирный банк и расчеты персонала МВФ.

Рисунок А2.4

### Умеренная, но усиливающаяся синхронизация

(Корреляции ВВП, 1993–2002 и 2003–12 годы)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Корреляции рассчитываются по каждой стране с использованием данных годовых ВВП за 1993–2002 и 2003–2012 годы, и для субрегионов используется среднее арифметическое.

следовательно, темпов роста в экспортерах нефти БВСАП и КЦА. Цены на нефть также имеют значение для российской экономики; таким образом, тесная корреляция между экспортерами нефти БВСАП и Россией в основном обусловлена общими воздействиями мировой экономики, а не вторичными эффектами. Для импортёров нефти чистый экономический эффект изменений цен на нефть неоднозначен. Например, повышение цен на нефть в целом ухудшает их условия торговли, снижает располагаемые доходы и повышает деловые издержки. В то же время, повышение цен на нефть ведет к увеличению внешнего спроса со стороны соседних стран-экспортеров нефти, в том числе на туризм и другие статьи экспорта, а также к росту денежных переводов работников.

Эти компенсирующие воздействия особенно важны для импортирующих нефть стран Машрека.

### Возрастающая синхронизация циклов объема производства

Вследствие развития двусторонних и многосторонних связей, БВСАП и КЦА характеризуются умеренной, но усиливающейся параллельной динамикой объема производства с другими странами (рис. А2.4)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>См. анализ корреляций объема производства в других регионах, а также внутри регионов БВСА и КЦА

- Циклы объема производства стран БВСАП и КЦА лишь в умеренной степени синхронизированы со странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком. Экономический рост в экспортерах нефти БВСАП в ограниченной степени коррелируется с ростом в США, зоне евро и странах с формирующимся рынком, в основном вследствие связей через мировой спрос и цены на нефть. Аналогично, умеренные корреляции объема производства на широкой основе наблюдаются в странах КЦА. Импортёры нефти БВСАП отличаются низкой корреляцией с ростом объема производства в большинстве других стран; это свидетельствует о том, что экономический рост в этом субрегионе в основном обусловлен внутренними факторами.
- Параллельная динамика циклов объема производства в странах БВСАП и КЦА с остальным миром, особенно с Китаем, усилилась за последнее десятилетие. Корреляция объема производства стран БВСАП и КЦА с Китаем возросла больше, чем с другими странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком, и в некоторых случаях сменилась с отрицательной на положительную. Корреляция объема производства между

экспортерами нефти КЦА и Россией ослабла за последнее десятилетие, отчасти в результате переориентации структуры их торговли с России на других партнеров, особенно Китай. В отличие от них, импортёры нефти КЦА сохраняли тесные связи с Россией, особенно посредством продолжающегося экспорта рабочей силы в Россию и сопутствующих притоков денежных переводов.

Для оценки вторичных эффектов рассматриваются последствия трех сценариев ухудшения мировой ситуации<sup>2</sup>. Перспективы региона подвержены ряду внешних рисков, в том числе риску резкого замедления роста в основных странах с формирующимся рынком или зоне евро и риску повышения мировых процентных ставок в связи с прекращением очень адаптивной денежно-кредитной политики в США. Чтобы разграничить корреляцию и фактические вторичные эффекты, в анализе оценивается воздействие шоков в этих трех случаях.

### Более низкие, чем ожидалось, темпы роста в странах с формирующимся рынком создают существенный риск

Резкое замедление роста в основных странах с формирующимся рынком оказало бы значительное воздействие на мировой ВВП и цены на нефть (рис. А2.5). В последние годы частные инвестиции

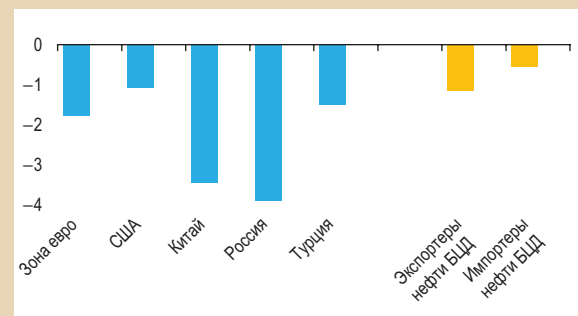
в главе 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года. Анализ корреляций по отдельным странам приводится в докладах по Армении («Республика Армения, консультация в соответствии со Статьей IV», Доклад МВФ по стране № 13/34 [Вашингтон, 2013 год]) и Иордании («Иордания: консультация 2010 года в соответствии со Статьей IV — доклад персонала и информационное сообщение для общественности», Доклад МВФ по стране № 10/297 [Вашингтон, 2010 год]).

<sup>2</sup>Количественные результаты получены на основе двух глобальных макроэкономических моделей, используемых в «Перспективах развития мировой экономики», которые были разработаны в исследовании Cashin, Mohaddes, and Raissi (2012), а также моделирования торговых связей в работе Behar and Espinosa-Bowen (готовится к выпуску) и анализа денежных переводов в Abdih et al. (2012). Анализ применительно к конкретной стране см. в «ОАЭ: отдельные вопросы», Доклад МВФ по стране № 13/240 (Вашингтон, 2013 год).

Рисунок А2.5

#### Влияние замедления роста в странах с формирующимся рынком на ВВП

(Первый год, процентное изменение относительно базисного сценария)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

в БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай, Южно-Африканская Республика) не раз оказывались ниже прогнозов. Если инвестиции в этих странах будут на 10 процентов ниже прогнозируемых в 2014 году, снижение внешнего спроса БРИКС, сопровождающееся оттоком капитала из стран с формирующимся рынком, сразу снизит мировой ВВП на  $1\frac{3}{4}$  процентов и цены на нефть почти на 20 процентов (см. апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года).

Экспортеры нефти также испытали бы негативные последствия снижения цен на углеводороды. Некоторым странам пришлось бы сократить объем производства нефти, как во время мирового финансового кризиса. Большинство экспортеров нефти располагают буферными резервами для проведения контрциклической налогово-бюджетной политики, которая ограничила бы воздействие на ВВП в первый год примерно 1 процентом. Воздействие на ВВП было бы выше в странах-экспортерах КЦА, чем в экспортерах БВСАП, ввиду более значительных связей КЦА в области ненефтяного экспорта со странами БРИКС, особенно с Россией; в результате чего ненефтяной экспорт снизился бы на 4 процента. Вместе с тем, последствия для сальдо бюджетов были бы более тяжелыми в БВСАП, чем в КЦА, ввиду более высоких расчетных цен на нефть, обеспечивающих сбалансированность бюджета (см. главы 1 и 3).

В странах-импортерах нефти снизились бы экспорт и денежные переводы. Для импортеров нефти КЦА эти вторичные эффекты были бы в основном связаны с Россией и, в меньшей степени, с Китаем, тогда как для импортеров нефти БВСАП косвенное воздействие через вызванное этим замедление роста в Европе соответствовало бы прямым последствиям замедления роста в странах с формирующимся рынком. Например, ненефтяной экспорт импортеров нефти КЦА снизился бы на  $4\frac{1}{2}$  процента, причем более двух третей этого снижения было бы непосредственно связано с БРИКС. В импортерах нефти БВСАП снижение ненефтяного экспорта на 3 процента объяснялось бы примерно в равных долях влиянием Европы, БРИКС и остального мира. Некоторые страны были бы в состоянии смягчить

денежно-кредитную политику и допустить функционирование автоматических стабилизаторов; однако возможности для контрциклической политики в целом были бы ограниченными ввиду больших бюджетных дефицитов, высокой инфляции и негибких курсовых режимов. Ожидается, что общие потери ВВП в импортерах нефти БВСАП и КЦА составят примерно  $\frac{1}{2}$  процента. В ряде стран замедление роста усугубило бы опасения относительно фискальной и внешней устойчивости, порождая порочный цикл снижения уверенности и экономической активности.

### **Замедление роста в зоне евро в основном повлияло бы на страны Магриба**

Ослабление уверенности, сокращение инвестиций и нарастание обеспокоенности относительно устойчивости бюджетов могли бы привести к хроническому замедлению роста в Европе. Снижение уверенности может быть следствием медленного прогресса в оздоровлении балансов и проведении необходимых структурных реформ. Это привело бы к повышению премий за риск и дополнительному ужесточению бюджетной политики, дальнейшему ухудшению макроэкономических условий, снижению уверенности и сокращению частных инвестиций. Темпы роста в зоне евро в течение пяти лет были бы ниже на  $\frac{1}{2}$  процента. Последствия для мирового ВВП были бы небольшими по объему, но продолжительными, а цены на нефть снижались бы примерно на 1 процент в год (см. апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года).

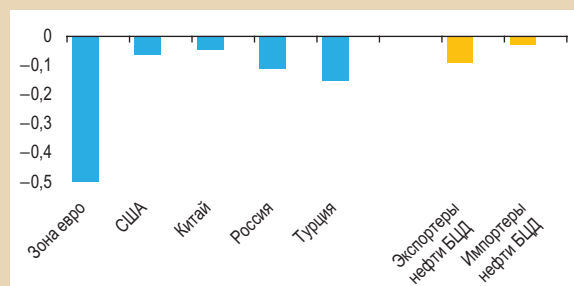
Замедление роста в Европе в первую очередь сказалось бы на странах Магриба ввиду их тесных связей с Европой через торговлю и денежные переводы (рис. А2.6). Совокупное воздействие на страны БВСАП и КЦА было бы продолжительным, но небольшим (около одной десятой процента в первом году). Однако в случае сокращения экспорта и денежных переводов примерно на 1 процент потери ВВП в странах Магриба ( $\frac{1}{2}$  процента в первом году) могли бы быть столь



Рисунок А2.6

### Влияние замедления роста в зоне евро на ВВП

(Первый год, процентное изменение относительно базисного сценария)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

же большими, как в Европе. Воздействие на импортеров нефти КЦА было бы меньшим, поскольку они имеют более диверсифицированную структуру торговли, хотя экспортеры нефти КЦА также ощутили бы косвенное воздействие через связи с Россией. В той степени, в которой замедление роста ведет к дальнейшему снижению доли заемных средств европейскими банками, это повлияет на заемщиков БВСАП и КЦА. Тем не менее, существенных последствий в целом не ожидается, поскольку европейские банки в регионах БВСАП и КЦА нередко работают через филиалы, которые в основном финансируются местными депозитами.

## Ожидается, что последствия ужесточения мировых финансовых условий будут умеренными

Более быстрый, чем ожидается, экономический подъем в США привел бы к повышению мировых процентных ставок. Если начиная с 2014 года подъем приведет к более высоким темпам роста в США, чем предусматривается базисным сценарием «Перспектив развития мировой экономики» МВФ, ужесточение денежно-кредитной политики произойдет раньше и будет более значительным, чем ожидается. Директивная ставка может повыситься на 50 базисных пунктов сверх ожиданий базисного сценария в 2014 году и достичь пика на 150 базисных пунктов выше базисного уровня

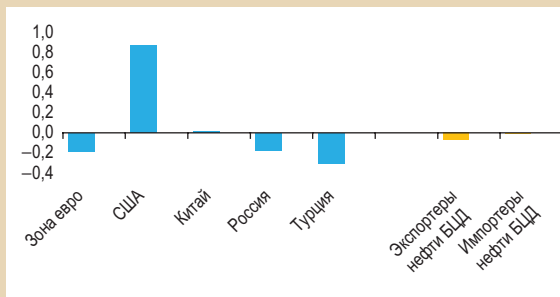
в 2016 году (IMF, 2013f). Глобальная неопределенность в отношении денежно-кредитной политики США может привести к повышению международных уровней доходности и премий за риск. Вызванное этим ужесточение финансовых условий снизило бы внутренний спрос по всему миру, нейтрализуя положительные последствия усиления спроса на импорт в США, поэтому цены на нефть, вероятно, поднимутся лишь примерно на 2 процента.

Эти факторы существенно не повлияют на внешний и внутренний спрос в большинстве стран БВСАП и КЦА (рис. А2.7). Воздействие через цены на нефть и рост в торговых партнерах было бы незначительным. Поступления от экспорта и денежных переводов в странах КЦА и Магриба немного снизились бы, поскольку в России и Европе произошло бы небольшое замедление роста. Внутренние процентные ставки в странах с привязкой валют к доллару США повысились бы параллельно повышению ставок в США, что сдерживало бы инвестиции и рост, но передача воздействия директивных ставок на активность в частном секторе была бы ограниченной во многих странах, особенно странах ССЗ, ввиду ограничений ставок по кредитам и структурной избыточной ликвидности в балансах банков. Тем не менее, для финансирования некоторых планов государственных капитальных расходов потребовались бы большие затраты, и эти расходы

Рисунок А2.7

### Влияние темпов роста и ужесточения денежно-кредитной политики в США на ВВП

(Первый год, процентное изменение относительно базисного сценария)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

пришлось бы сократить, тогда как странам с высокими уровнями государственного долга, возможно, пришлось бы ужесточить бюджетные позиции, что ослабило бы внутренний спрос.

Повышение стоимости финансирования также не должно привести к существенным последствиям для региона, поскольку потребности в финансировании в целом низки или покрываются из относительно стабильных источников. Воздействие повышения мировых процентных ставок на экспортеров нефти БВСАП в основном проявлялось бы через снижение балансовой стоимости их портфелей суверенных инвестиций. Потребности экспортеров нефти БВСАП в финансировании в целом невелики (рис. A2.8) ввиду их значительных внешних и бюджетных профицитов, хотя Дубаю и Бахрейну потребовалось бы пролонгировать свои долговые обязательства по более высоким ставкам в предстоящие годы (см. главу 1). Импортёры нефти испытывают большие потребности во внешнем и бюджетном финансировании, но они в основном удовлетворяются за счет внешних официальных поступлений

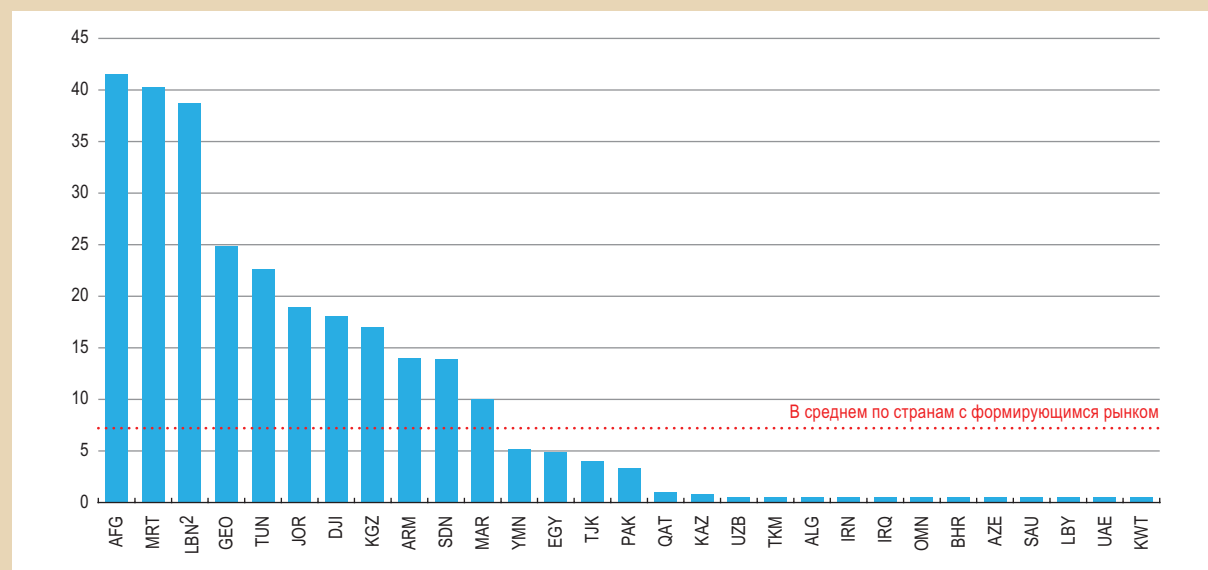
по льготным ставкам, депозитов нерезидентов или продажи местных облигаций отечественным банкам (см. главу 2). Иностранное участие на рынках внутренних облигаций невелико (рис. A2.9), что ограничивает риски пролонгации. Эти риски могут обостриться, если, например, иссякнет приток ПИИ; или же внутренним банкам может потребоваться резко увеличить покупку государственных облигаций, чтобы заместить сокращающееся внешнее финансирование. См. анализ вероятных последствий для КЦА в главе 3.

В большинстве стран финансовые сектора должны быть в состоянии перенести умеренные шоки. Банки в основном являются здоровыми и имеют ограниченные внешние открытые позиции. Международное банковское кредитование компаний и банков БВСАП растет, но остается ниже, чем в среднем в странах с формирующимся рынком, за исключением Марокко, Катара и Объединенных Арабских Эмиратов. Кредитование стран КЦА мировыми банками незначительно (менее 10 процентов ВВП), поскольку со времени мирового финансового кризиса банки Казахстана

Рисунок A2.8

**Валовые потребности во внешнем финансировании в 2013 году<sup>1</sup>**

(В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Рассчитываются как сумма дефицита по счету текущих операций (без учета официальных текущих трансфертов) и погашения по графику с нулевым нижним пределом.

<sup>2</sup>Без учета депозитов нерезидентов.

Рисунок A2.9

**БЦД: международный выпуск облигаций, выпуск акций и предоставление кредитов**  
(В процентах ВВП)



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

сократили использование оптового финансирования. Компании в странах БВСАП и КЦА в основном полагаются на источники финансирования внутри стран, главным образом банки, которые финансируют свои операции в основном посредством внутренних депозитов.

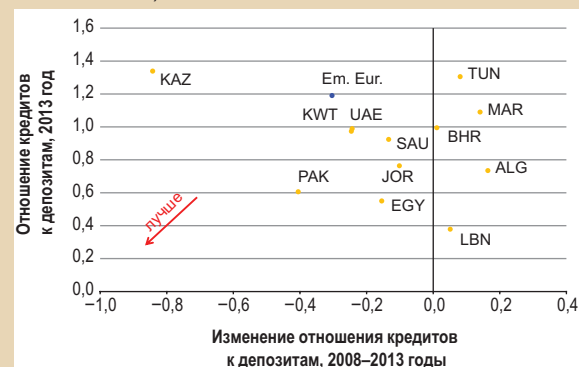
Тем не менее, существуют очаги финансовой уязвимости. В некоторых банковских системах отношение кредитов к депозитам превышает 100 процентов, и некоторые банки с большими внешними потребностями в оптовом финансировании могут быть уязвимы (рис. A2.10). Буферные резервы капитала, как правило, выше средних уровней для стран с формирующимся рынком (рис. A2.11); хотя в некоторых случаях позиции по капиталу могут оказаться уязвимыми в свете относительно низких резервов на покрытие убытков (Иордания, Тунис), тогда как в других случаях имеются высокие уровни необслуживаемых кредитов. Кувейтские инвестиционные компании могут быть подвержены рискам финансирования и изменения стоимости активов (см. главу 1).

Значительная и продолжительная волатильность в экономике и на финансовых рынках, особенно в странах с формирующимся рынком, сказалась бы на БВСАП и КЦА. В случае внезапного прекращения притока капитала в страны с формирующимся рынком и очень больших потерь ликвидности мировая экономическая активность,

Рисунок A2.10

**Банковская система БВСАП и КЦА: отношение суммы кредитов к депозитам**

(2008 год – июнь 2013 года или последний месяц, за который имеются данные)



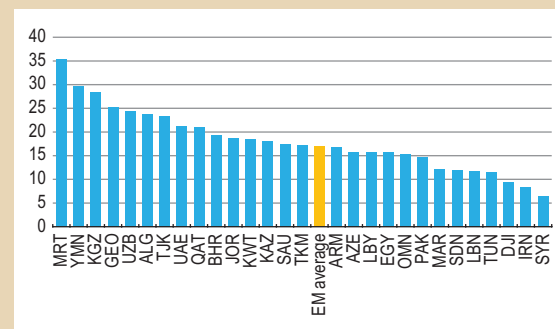
Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ. Примечание. Em. Eur. — страны Европы с формирующимся рынком.

вероятно, снизится. Экономическая активность в регионе, вероятно, ослабнет ввиду снижения цен на нефть, сокращения добычи или обоих факторов, а также ввиду снижения нефтяного экспорта в страны – торговые партнеры, которые пострадают от этих изменений. Притоки денежных переводов, которые в целом обычно более устойчивы, чем экспорт товаров и услуг, также могут сократиться. Кроме того, как показал недавний эпизод повышения волатильности на финансовых рынках и оттока капитала из стран

Рисунок A2.11

**Коэффициенты достаточности капитала**

(В процентах активов, взвешенных по риску, на 2012 год или последнюю дату, за которую имеются данные)

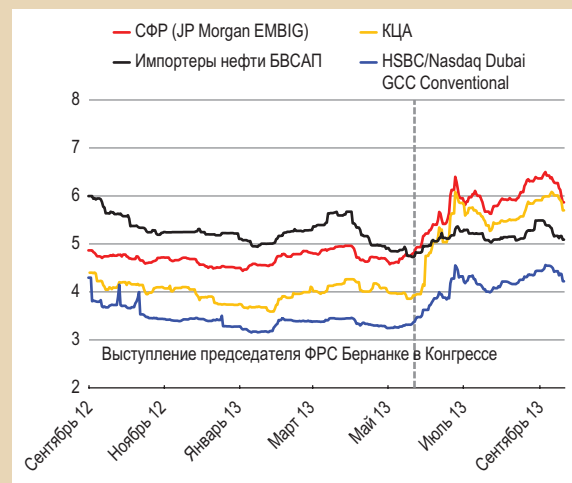


Источники: официальные органы стран, апрельский выпуск «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» МВФ 2013 года и оценки персонала МВФ. Примечание. EM average — среднее по странам с формирующимся рынком.

Рисунок А2.12

**Доходность облигаций**

(В процентах, 1 сентября 2012 года – 10 сентября 2013 года)



Источник: Bloomberg, L.P.

с формирующимся рынком в мае и июне 2013 года, доходность облигаций стран в регионе в целом повышается параллельно странам с формирующимся рынком (рис. А2.12)<sup>3</sup>. Воздействие на доходность облигаций для большинства импортеров нефти БВСАП в основном меньше, чем для экспортеров нефти БВСАП и КЦА, поскольку премии за риск в этой подгруппе определяются главным образом специфическими страновыми и региональными факторами (см. главу 2).

<sup>3</sup>Более резкое повышение в КЦА по сравнению с другими регионами отчасти объяснялось одновременным объявлением масштабной новой инвестиционной стратегии Азербайджанской государственной нефтяной компанией.

## Приложение 3. Введение якоря для налогово-бюджетной политики в странах-экспортерах нефти

Управление государственными доходами от природных ресурсов является высокоприоритетной задачей политики в странах-экспортерах нефти. Органы государственного управления являются основными получателями поступлений от нефти, и они решают, какую часть сберегать за границей или расходовать во внутренней экономике. Решения правительств в области налогово-бюджетной политики, которые зачастую принимаются в условиях волатильности и неопределенности доходов от нефти, существенно влияют на макроэкономическую стабильность, развитие ненефтяной экономики и справедливое распределение активов между поколениями. Более того, налогово-бюджетная политика является главным инструментом управления спросом в странах, имеющих режим привязки обменных курсов при ограниченной независимости денежно-кредитной политики. В отсутствие действенных основ управления государственными финансами государственные расходы могут стать проциклическими, как показывает недавний опыт ряда экспортеров нефти БВСАП и КЦА.

Страны-экспортеры нефти выиграли бы от использования набора бюджетных моделей для калибровки своих решений в области налогово-бюджетной политики. Ненефтяное первичное сальдо помогает оценить краткосрочный курс налогово-бюджетной политики, поскольку оно отражает воздействие изменений в политике на совокупный спрос и бюджетные позиции. Модель на основе гипотезы постоянного дохода (ГПД) наиболее полезна для оценки справедливого распределения активов между поколениями и устойчивости бюджета в долгосрочной перспективе. Подход на основе структурного сальдо позволяет сглаживать волатильность цен на нефть наряду с калибровкой решений о расходах. Страны могут также составлять свои оценки бюджетных буферных резервов, необходимых для решения проблем волатильности дохода от нефти, путем применения модели страховых сбережений-инвестиций с конечным временным горизонтом. Наконец, модель динамического стохастического общего равновесия (ДСОР) обеспечивает более общую основу для принятия решений, учитывающую широкие экономические последствия государственных расходов, финансируемых доходами от ресурсов.

### Роль налогово-бюджетной политики экспортеров нефти БВСАП и КЦА

Рекомендации по управлению государственными финансами в странах-экспортерах нефти должны учитывать характеристики конкретных стран:

- *Зависимость от нефти.* Экспортеры нефти в регионах БВСАП и КЦА обычно находятся

---

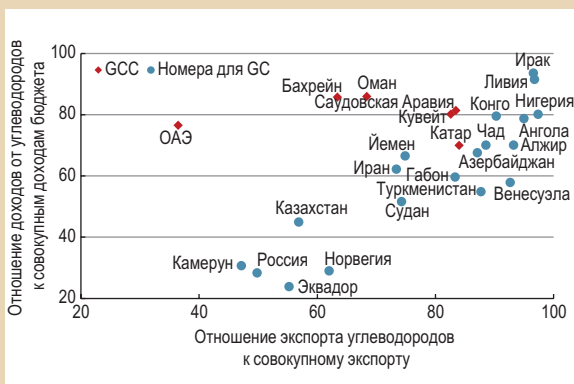
Подготовили Франсиско Пароди (руководитель группы), Мария Альбино-Вар, Гохар Минасян и Фуад Хасанов; помощь в проведении исследований им оказывал Пол Зиманд; общий надзор осуществлял Прасад Анантакришнан.

в сильной зависимости от экспорта нефти как источника бюджетных и экспортных доходов, что делает их весьма уязвимыми к изменениям уровней производства и колебаниям международных цен на нефть (рис. А3.1, панель *a*). В той степени, в которой эти страны зависят от нефти, колебания международных цен на нефть могут существенно влиять на макроэкономическую стабильность, что указывает на необходимость накопления буферных резервов.

- *Размеры нефтяных запасов.* Большинство стран региона могли бы поддерживать текущие уровни производства на протяжении более чем одного поколения (больше 30 лет);

Рисунок А3.1а

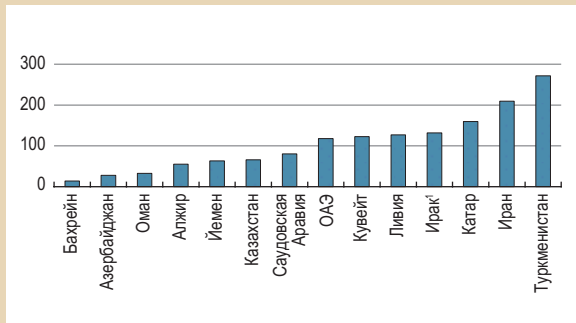
**Соображения налогово-бюджетной политики для конкретных стран**  
(В процентах, среднее за 2006–2013 годы)



Источник: база данных «Перспективы развития мировой экономики».

Рисунок А3.1б

**Отношение доказанных запасов к совокупному производству нефти и природного газа**  
(В процентах, 2012 год)

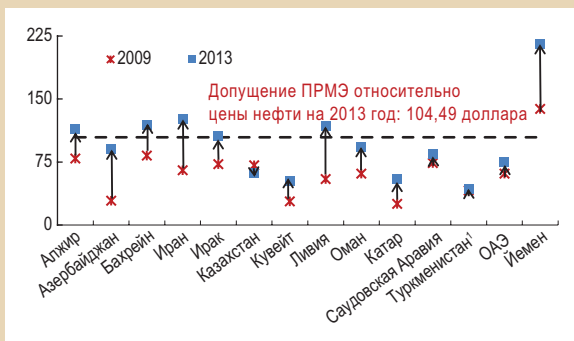


Источники: Управление энергетической информации США и British Petroleum (2013).

<sup>1</sup>Ирак обладает одними из крупнейших запасов природного газа в мире, но добывает очень небольшой объем; данные по стране отражают только нефть. В случае учета природного газа это отношение для Ирака составляло бы примерно 4500.

Рисунок А3.1с

**Изменение расчетной цены нефти, обеспечивающей сбалансированность бюджета, 2009–2013 гг.**  
(В долларах США за баррель)

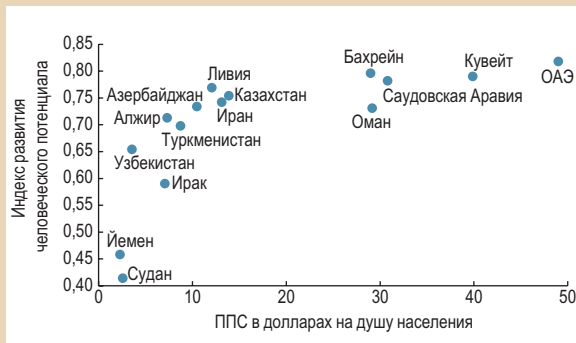


Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Туркменистан не имеет данных по расчетной цене, обеспечивающей сбалансированность бюджета, за 2009 год, поэтому данные 2011 года используются также за предшествующий период.

Рисунок А3.1д

**Индекс развития человеческого потенциала и ВВП на душу населения по паритету покупательной способности**



Источники: Программа развития ООН и база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ.

в этом случае среднесрочная и долгосрочная устойчивость бюджета может не являться неотложной проблемой. Некоторые страны с более короткими горизонтами добычи сталкиваются с более жесткими ограничениями с точки зрения устойчивости бюджета (рис. А3.1, панель b).

- **Уязвимость бюджета.** Расчетные уровни цен на нефть, обеспечивающие сбалансированность бюджета, различаются между странами и повысились с 2009 года, подчеркивая

уязвимость стран к снижению цен на нефть (рис. А3.1, панель c).

- **Потребности развития.** Некоторые страны испытывают неотложные потребности развития и реконструкции, которые могут потребовать концентрации инвестиционных расходов на раннем этапе при поддержании долгосрочной устойчивости бюджета (рис. А3.1, панель d). Часть доходов от нефти можно также продуманно

использовать для содействия диверсификации экономики.

## Управление государственными финансами в странах-экспортерах нефти: цели и инструменты

Управление государственными финансами в богатых нефтью странах связано с отдельными целями в отношении макроэкономической стабилизации, устойчивости бюджета (в том числе справедливого распределения активов между поколениями) и развития. Макроэкономическая стабилизация предусматривает использование решений о расходах и налогообложении для сглаживания последствий экономических колебаний, вызванных внутренними и внешними шоками. Обеспечение устойчивости бюджета включает прямую увязку налогово-бюджетной политики с вопросами истощаемости ресурсов и содействие накоплению сбережений для справедливого распределения активов между

поколениями. Цель развития связана с принятием решений о расходах с учетом потребностей долгосрочного экономического роста и включает диверсификацию экономики. Определение приоритетности целей и аналитические инструменты, используемые для разработки мер политики, могут различаться в зависимости от характеристик стран, таких как временной горизонт дохода от ресурсов, потребности развития и уровень бюджетных резервов, которые можно задействовать в случае длительного снижения цен на ресурсы (Baunsgaard et al., 2012) (таблица А3.1).

## Сохранение макроэкономической стабильности в краткосрочной перспективе

Для сохранения краткосрочной макроэкономической стабильности требуется избегать циклов подъемов и спадов за счет мер, призванных сглаживать расходы и устранять их связь с динамикой цен на нефть. Однако опыт экспортеров нефти

Таблица А3.1. Бюджетные цели и аналитические инструменты

Аналитический инструмент	Краткосрочная и среднесрочная макроэкономическая стабильность			Среднесрочная и долгосрочная устойчивость бюджета		Потребности развития	
	Способствует оценке импульса налогово-бюджетной политики	Решает проблемы изменчивости доходов	Способствует адресному формированию превентивных буферных резервов	Увязывает налогово-бюджетную политику с изменчивостью	Помогает обеспечить справедливое распределение средств между поколениями	Учитывает влияние инвестиций на экономический рост	Учитывает связи с другими макро-переменными
<b>Нефтяное первичное сальдо</b> (в процентах ВВП)	✓ (с циклическими корректировками)	✓ (без доходов от нефти)					
<b>Структурное сальдо</b> (с механизмом сглаживания колебаний цен на нефть)	✓	✓	✓				
<b>Гипотеза постоянного дохода</b> (ГПД)				Может служить среднесрочным ориентиром	✓		
<b>Правила на основе ГПД</b> Измененное правило ГПД или ОУГФ (допускает концентрацию инвестиционных расходов в начале периода)				Может служить среднесрочным ориентиром	✓	✓	
<b>Структурные модели ДСОР</b>				✓	✓	✓	✓
<b>Модель обособленного подхода</b> (модель страховых сбережений-инвестиций)		✓	✓	✓		✓	✓

Примечание. ДСОР — динамическое стохастическое общее равновесие; ОУГФ — основы устойчивости государственных финансов.

показывает, что нефтегазовые первичные дефициты обычно изменяются в тесной связи с ценами на нефть, а это свидетельствует о том, что странам не удастся избежать проциклических мер налогово-бюджетной политики. Нефтегазовое первичное сальдо (ННПС) в процентах от нефтегазового ВВП помогает оценить воздействие изменений в политике на совокупный спрос и является наиболее широко используемым показателем. Поскольку правительства через расходы направляют доходы от нефти во внутреннюю экономику, ННПС измеряет воздействие расходов на внутренний спрос. Использование этого показателя для формирования налогово-бюджетной политики помогает отделить курс политики от волатильности доходов от нефти (рис. А3.2). ННПС может оставаться стабильным, даже если общее бюджетное сальдо резко изменится из-за волатильности цен или производства нефти. Чтобы можно было сохранять стабильное ННПС или проводить контрциклическую налогово-бюджетную политику в условиях значительного снижения цен на нефть, странам следует также стремиться к созданию достаточных бюджетных буферных резервов.

Снижения цен на нефть в 2008–2009 годах свидетельствуют о полезности ННПС, прежде всего для оценки курса налогово-бюджетной политики. Страны, сохранявшие докризисные уровни ННПС на всем протяжении кризиса, смогли избежать проциклической налогово-бюджетной политики и резкого снижения объема производства в нефтегазовом секторе. Кроме того, в случае шока объема нефтегазового производства ННПС был бы хорошим индикатором для оценки бюджетного импульса в целях контрциклического управления спросом.

### Калибровка расходов в рамках среднесрочной основы

Налогово-бюджетная политика требует определения якоря для краткосрочных и среднесрочных расходов с целью устранения связи между бюджетом и волатильностью цен на нефть. Для стран с очень прочными бюджетными позициями и большими запасами нефти, которых хватит на много лет, один из главных вопросов состоит в том, какая основа наиболее полезна для

Рисунок А3.2

#### Экспортеры нефти: средний нефтегазовый первичный дефицит<sup>1</sup>

(В процентах от нефтегазового ВВП)



Источник: база данных «Перспективы развития мировой экономики» МВФ.  
<sup>1</sup>За каждый год нефтегазовый первичный дефицит представляет собой среднюю величину по следующим странам: Азербайджан, Алжир, Бахрейн, Ирак, Йемен, Иран, Казахстан, Катар, Кувейт, Ливия, ОАЭ, Оман, Саудовская Аравия, Судан, Туркменистан.

управления волатильностью доходов от нефти в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Подход на основе структурного сальдо позволяет сглаживать колебания цен на нефть наряду с калибровкой решений о расходах. Правило структурного сальдо можно применять во всех странах, обладающих нефтегазовыми ресурсами, независимо от горизонта добычи ресурсов; оно особенно полезно для стран с длительными горизонтами, где ограничения в распределении активов между поколениями, определенные с использованием ГПД, не являются жесткими в ближайшей перспективе<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>Первый шаг заключается в расчете структурных доходов от нефти с использованием допущений о «долгосрочных» ценах на нефть и «структурных» объемах производства. Вторым шагом является установление целевого показателя конкретного ННПС с использованием прогнозов структурного дохода. Затем можно калибровать целевой показатель ННПС в соответствии с накоплением бюджетных буферных резервов в среднесрочной перспективе. Международный опыт указывает на то, что это правило должно быть простым в реализации, и его должно быть легко разъяснить широкой общественности и парламенту. См. конкретные случаи его применения в «Отдельных вопросах» в докладах МВФ по стране №№ 13/218 (Ирак), 13/151 (Ливия), 13/15 (Катар), 12/165 (Азербайджан) и 13/230 (Саудовская Аравия).



В этих случаях следует сделать упор на расчет бюджетного импульса и определение консервативной среднесрочной траектории, защищающей расходы от волатильности нефтяных доходов.

Правило структурного сальдо требует допущений относительно будущих цен на нефть и производства. Допущения о долгосрочной цене на нефть и об объемах производства (в странах, обладающих резервными мощностями, например, Саудовской Аравии) объективно сложны, но их необходимо сделать, чтобы устранить связь расходов с волатильными ценами на ресурсы. Опыт различных стран показывает, что не существует какого-то единого способа формирования долгосрочных допущений о ценах<sup>2</sup>. Так, правило допущений о ценах на основе предшествующего пятилетнего периода позволяет в достаточно короткие сроки сбалансировать цели низкой волатильности и адаптации к новым тенденциям на рынках.

Ретроспективное правило также имеет то преимущество, что оно не требует прогнозирования цен на нефть; однако учитывая тенденции цен на нефть за последнее десятилетие, когда средние цены были ниже, чем теперь прогнозируется на среднесрочную перспективу, ретроспективное правило с более длительным сроком может считаться слишком консервативным для стран со сформировавшимися бюджетными буферами и необходимостью повышения расходов на инфраструктуру и образование. Учитывая влияние резервных производственных мощностей Саудовской Аравии на структурный объем производства, в качестве структурного объема производства нефти используется средний показатель за предыдущие три года<sup>3</sup>.

Контрольный показатель расходов, выведенный из модели ГПД, является в целом строгим для стран с относительно слабыми бюджетными позициями и ограниченными временными горизонтами запасов<sup>4</sup>. В этих странах уровни государственных расходов нередко слишком высоки, чтобы их можно было сохранять после истощения природных ресурсов. В таких ситуациях, например в Азербайджане, целевое структурное сальдо должно соответствовать контрольному показателю ГПД, чтобы обеспечить долгосрочную

устойчивость бюджета. В этом случае фиксация ННПС для достижения бюджетной позиции, соответствующей выведенным из ГПД уровням в среднесрочной перспективе, позволила бы поддерживать бюджетную дисциплину в периоды высоких цен на нефть и помогла бы обеспечить справедливое распределение активов между поколениями.

## Укрепление институционального потенциала

В отсутствие сильных бюджетных институтов для исполнения численных бюджетных правил, таких как правило структурного сальдо, можно в качестве промежуточной меры ввести процедурные правила<sup>5</sup>. Международный опыт указывает на то, что для успешной реализации бюджетных правил необходимы сильные и прозрачные бюджетные институты, особенно эффективная система управления государственными финансами и законодательство с определением ролей и сфер ответственности государственных ведомств (см. ниже). В странах с ограниченным техническим потенциалом альтернативой численным

<sup>2</sup>См. анализ международного опыта применения правила структурного сальдо в IMF (2012a).

<sup>3</sup>«Саудовская Аравия: отдельные вопросы», Доклад МВФ по стране № 13/230 (Вашингтон, 2013 год).

<sup>4</sup>«Азербайджанская Республика: отдельные вопросы», Доклад МВФ по стране № 13/165 (Вашингтон, 2013 год).

<sup>5</sup>См. «Ирак: отдельные вопросы», Доклад МВФ по стране №13/218 (Вашингтон, 2013 год); и «Катар: отдельные вопросы», Доклад МВФ по стране № 12/15 (Вашингтон, 2012 год). В случае Ирака этот процесс включал: 1) определение среднесрочной бюджетной цели и соответствующих целевых показателей ННПС; 2) выработку консервативного базисного сценария с реалистичными допущениями относительно цен на нефть и объема экспорта; 3) выявление внутренних и внешних источников финансирования; 4) определение обязательств относительно недискреционных расходов; 5) установление реалистичной траектории дискреционных расходов, включая все обязательства по расходам; 6) подготовку оценки бюджетных рисков.

бюджетным правилам могут служить процедуры, определяющие надлежащие шаги при подготовке бюджета. По мере укрепления институционального потенциала страны могут переходить к численным бюджетным правилам.

### **Закрепление среднесрочной и долгосрочной устойчивости бюджета и содействие устойчивому развитию**

Налогово-бюджетная политика должна соответствовать целям среднесрочной и долгосрочной устойчивости бюджета с одновременным учетом потребностей в справедливом распределении активов между поколениями и обеспечении развития. Эта цель должна быть приоритетной для стран, которые имеют более короткий горизонт добычи ресурсов или существенные недостатки в социальной и инфраструктурной сферах, с учетом которых целесообразно сконцентрировать текущие или инвестиционные расходы на начальном этапе. Директивным органам следует также сосредоточить усилия на обеспечении устойчивого развития. В целом модели на основе ГПД полезны для закрепления долгосрочной устойчивости бюджета<sup>6</sup>; вместе с тем, можно использовать более комплексные модели, чтобы преодолеть недостатки простых моделей ГПД, не учитывающих волатильность доходов от нефти и отдачи от капитальных расходов, финансируемых посредством доходов от нефти. Для этого можно использовать модели страховых сбережений и инвестиций для учета волатильности доходов от нефти. Кроме того, модели ДСОР могут быть полезны для оценки мер политики в рамках более общей основы, включая макроэкономические последствия налогово-бюджетной политики (IMF, 2012a).

Недавние случаи применения контрольного показателя ГПД указывают на то, что большинству экспортеров нефти необходимо провести бюджетную консолидацию для содействия справедливому распределению активов между поколениями<sup>7</sup>. Подход на основе ГПД особенно полезен для стран с короткими горизонтами запасов, структурными ограничениями экспорта и низкими уровнями накопленных сбережений.

Для Азербайджана, например, модель ГПД могла бы установить среднесрочный бюджетный «якорь». Для стран с длительными горизонтами запасов, таких как Ирак, Казахстан, Кувейт, Катар, Саудовская Аравия и ОАЭ, модель ГПД, скорее всего, не будет устанавливать жестких ограничений расходов на ближайший период, даже если истинный размер запасов нефти недооценивается. Тем не менее, как выяснилось, многие страны даже с длительными горизонтами запасов имели менее устойчивые бюджетные позиции, чем требуется для справедливого распределения между поколениями (рис. А3.3).

Применение стандартной модели ГПД следует дополнить проверками на устойчивость. Модель ГПД чрезвычайно чувствительна к используемым допущениям, и имеется значительная неопределенность в отношении параметров показателей, в том числе ожидаемой нормы прибыли на финансовые активы, будущего роста населения, роста ВВП, будущей траектории цен невозобновляемых ресурсов и размера запасов углеводородов.

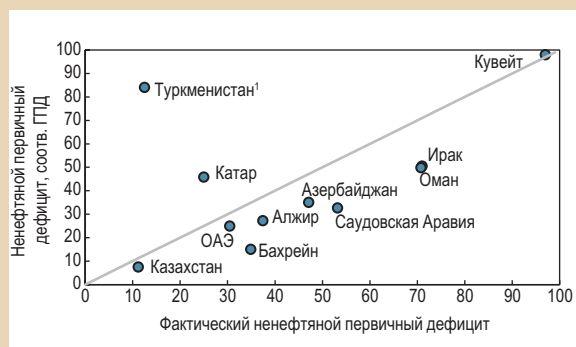
<sup>6</sup>Модель ГПД используется для оценки долгосрочной устойчивости бюджета и справедливого распределения активов между поколениями. Эта модель полезна для получения индикативных средне- и долгосрочных контрольных показателей бюджетных расходов на основе чистой приведенной стоимости богатства, связанного с природными ресурсами, обеспечивающих как стабильность, так и справедливое распределение между поколениями. Затем можно сопоставить контрольный показатель оптимальных расходов в форме аннуитета с базисными прогнозами нефтяного первичного сальдо.

<sup>7</sup>По региону БВСА см. «Кувейт: консультация 2012 года в соответствии со Статьей IV», Доклад МВФ по стране № 12/150 (Вашингтон, 2012 год); «Алжир: консультация 2012 года в соответствии со Статьей IV», Доклад МВФ по стране № 13/47 (Вашингтон, 2013 год); «Ирак: консультация 2013 года в соответствии со Статьей IV», Доклад МВФ по стране № 13/217 (Вашингтон, 2013 год); и «ОАЭ: отдельные вопросы», Доклад МВФ по стране № 13/240 (Вашингтон, 2013 год). По КЦА см. «Азербайджанская Республика: консультация 2013 года в соответствии со Статьей IV», Доклад МВФ по стране № 13/164 (Вашингтон, 2013 год).

Рисунок А3.3

### Неуглеводородный первичный дефицит бюджета, 2013 год

(В процентах неуглеводородного ВВП)



Источники: официальные органы стран и оценки персонала МВФ.

Примечание. ГПД — гипотеза постоянного дохода.

<sup>1</sup>Государственный бюджет.

Как следствие, следует проверять состоятельность рекомендаций, используя анализ чувствительности. Стандартная форма ГПД также не отводит какой-либо роли государственным инвестициям на цели диверсификации экономики (предполагается нулевая прибыль от инвестиций).

### Проблемы выбора в увеличении объема инвестиций

В анализе последствий наращивания расходов в среднесрочной перспективе для долгосрочной устойчивости бюджета могут использоваться модифицированные модели ГПД (МГПД) и основа устойчивости государственных финансов (ОУГФ)<sup>8</sup>. В некоторых случаях, например, для Ирака, краткосрочные отклонения от основы ГПД могут быть оправданы для удовлетворения насущных социальных и инфраструктурных нужд, поскольку данная страна имеет длительный горизонт запасов, капитальные расходы приносят высокую прибыль, а кредитные рынки не функционируют надлежащим образом. С другой стороны, для некоторых стран (например, Ирана) может быть оптимальным решение в краткосрочной перспективе превысить контрольные показатели расходов ГПД, чтобы в среднесрочной перспективе восстановить объемы экспорта

до уровней, которые существовали до применения санкций. Модель МГПД, предусматривающая увеличение расходов в среднесрочной перспективе с последующим их сокращением, чтобы сохранить долгосрочное благосостояние, рассчитывает необходимую последующую бюджетную корректировку в случае, если повышение расходов не приведет к ускорению роста.

Однако необходимость сбережения в последующие годы можно уменьшить, если дополнительные авансовые инвестиционные расходы окажут положительное воздействие на рост и налоговые поступления. В этом отношении модель ОУГФ отражает воздействие повышения государственных инвестиций на рост и доходы, не связанные с природными ресурсами, формируя устойчивую траекторию государственных финансов, соответствующую более низкому уровню финансовых ресурсов. В Азербайджане применение модели ОУГФ наглядно показало последствия повышения инвестиций для ограничений, связанных с потенциалом освоения расходов, слабое влияние государственных инвестиций на рост и потенциал перегрева экономики.

### Создание бюджетных буферов для решения проблем неопределенности

В странах с более короткими горизонтами запасов и низкими уровнями накопленных сбережений существенное значение приобретает оценка бюджетных буферных резервов для преодоления волатильности доходов от нефти. В качестве основы для оптимального распределения волатильных доходов от нефти между потреблением, страховыми сбережениями и инвестициями можно использовать модель страховых сбережений и инвестиций<sup>9</sup>. Эта модель (Cherif and Hasanov,

<sup>8</sup>См. представление моделей МГПД и ОУГФ в IMF (2012b).

<sup>9</sup>Модели ГПД, напротив, не учитывают фактор неопределенности, что указывает на то, что в системе с конечным временным горизонтом субъекты сначала заимствуют средства для осуществления расходов и позже погашают накопленный долг.

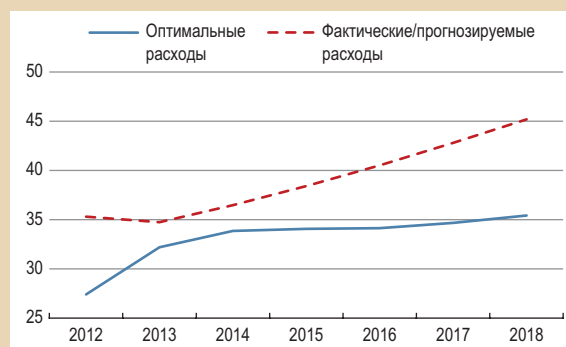
2012) предусматривает сбережение части доходов от нефти в страховых (превентивных) целях (создание буферов), которые можно расходовать в случае неожиданного снижения цен на нефть, а также для внутренних инвестиций. Применительно к Оману модель указывает, что прогнозируемые расходы следуют повышающейся траектории сверх оптимального уровня, определяемого моделью (ввиду прогнозируемого снижения цен на нефть в среднесрочной перспективе) (рис. А3.4). Можно также определить приоритеты капитальных расходов таким образом, чтобы привести прогнозируемые темпы роста инвестиций в соответствие с более низкой оптимальной траекторией. Показанные прогнозы свидетельствуют о том, что не следует далее придерживаться текущей нарастающей траектории расходов (ввиду прогнозируемого снижения цен на нефть в среднесрочной перспективе).

### Оценки воздействия на экономику в целом

Масштабное наращивание государственных инвестиций может повысить темпы экономического роста, но финансирование этих инвестиций может быть сопряжено с большими издержками, поскольку оно сокращает буферные резервы или ведет к накоплению внешнего долга. Модели ДСОР могут быть полезны для принятия бюджетных решений, например, об инвестировании доходов от природных ресурсов при сохранении устойчивости бюджета, в рамках более широкой основы, учитывающей макроэкономические последствия государственных расходов, финансируемых за счет доходов от ресурсов<sup>10</sup>. Эти модели обладают характеристиками, отсутствующими в стандартной модели ГПД, такими как моделирование связи между государственными инвестициями и ростом, не связанным с природными ресурсами; учет «голландского синдрома»; и возможность подробного определения фискальных параметров расходов и сбережений, устойчивости долга и налогово-бюджетной политики. Недостатком этих моделей является то, что они могут быть относительно сложными и поэтому их нелегко разъяснить общественности.

Рисунок А3.4

#### Оман: оптимальные и фактические/прогнозируемые расходы, 2012–2018 годы (В миллиардах долларов США)



Источник: расчеты персонала МВФ.

### Институциональные реформы, необходимые для укрепления управления государственными финансами

Продуманные бюджетные основы особенно важны для богатых ресурсами стран ввиду их значительной зависимости от нефтегазовых ресурсов<sup>11</sup>. Использование чрезмерно консервативных оценок цен на нефть в национальных бюджетах, хотя и помогает сдерживать давление на расходы, может привести к значительным расхождениям между фактическими результатами и исходными целевыми показателями бюджета, особенно если цены на нефть окажутся выше, чем предусмотрено в бюджете<sup>12</sup>. Имеется потенциал для

<sup>10</sup>См. Buffie et al. (2012), Berg et al. (2013), Melina et al. (2013) и IMF (2012b). Относительно инструмента устойчивого инвестирования см. «Консультация с Азербайджаном в соответствии со Статьей IV» (Доклад МВФ по стране № 13/164); информацию о модели DIGNAR см. в IMF (2013d).

<sup>11</sup>См. Barnett and Ossowski (2002). Рекомендации, касающиеся конкретно ССЗ, см. в IMF (2012b).

<sup>12</sup>В последние годы, ввиду более высоких цен на нефть, чем предусматривалось в бюджетах, в некоторых странах КЦА были приняты дополнительные бюджеты. С другой стороны, в некоторых странах ССЗ и Ираке официальные органы провели повышение дискреционных расходов вне рамок бюджета.

дальнейшего усиления роли бюджета как главного инструмента правительства в постановке и достижении экономических и социальных целей. В частности, переход на среднесрочную бюджетную основу может помочь добиться стабильности расходов, несмотря на временные колебания дохода, и их соответствия более долгосрочным целям политики. Многим экспортерам нефти необходимо создать достаточный потенциал для осуществления макробюджетного анализа и формирования действенной бюджетной основы, позволяющей принимать контрциклические меры. Несколько стран в последнее время предпринимают шаги по внедрению среднесрочных бюджетных основ (Катар); для этого они начинают выходить за рамки годового бюджетного планирования и формируют макробюджетные подразделения (Кувейт, Катар)<sup>13</sup>.

В дополнение к вызывающим доверие обязательствам по поддержанию макробюджетной стабильности и эффективному использованию нефтяного богатства следует внедрить систему управления государственными финансами (УГФ), соответствующую оптимальной международной практике. Надежная система УГФ помогает в рамках бюджетного процесса обеспечить: 1) прозрачное и комплексное представление дохода от нефти и базовой бюджетной позиции без учета нефтяного сектора; 2) устойчивую долгосрочную бюджетную стратегию на основе осторожных прогнозов дохода, реалистичных среднесрочных бюджетных основ и хорошей бюджетной классификации; 3) прозрачные механизмы оценки,

отбора и определения приоритетов инвестиционных проектов, чтобы обеспечить использование доходов от ресурсов на поддержку долгосрочного экономического развития.

Проводимый пересмотр существующего «Кодекса надлежащей практики по обеспечению прозрачности в бюджетно-налоговой сфере» (МВФ, 2007) призван способствовать внедрению надлежащей практики для предоставления бюджетных данных и дает соответствующие методические рекомендации по повышению прозрачности. В частности, в бюджетных отчетах следует 1) охватить более широкий круг институтов государственного сектора, 2) отразить более широкий диапазон прямых и условных активов и обязательств и 3) придерживаться более строгого подхода к бюджетному прогнозированию и анализу рисков. Инициатива ЕИП++ Всемирного банка, — которая опирается на концепции прозрачности и надлежащего управления существующей «Инициативы по обеспечению прозрачности в добывающих отраслях» (ИОПДО) с участием множества заинтересованных сторон, — также актуальна для богатых ресурсами стран, поскольку она расширила требования прозрачности в отношении данных об управлении богатством, связанным с природными ресурсами, в том числе о доходах и расходах (см. также вставку 2.5).

<sup>13</sup>В Катаре макробюджетное подразделение еще не приступило к работе.

## Приложение 4. Минимизация воздействия бюджетной консолидации на рост и обеспечение большей справедливости

Значительная и нарастающая уязвимость бюджетов требует проведения бюджетной консолидации в странах региона. Ввиду слабого восстановительного роста и сложной социально-экономической динамики важно разработать программы бюджетной консолидации таким образом, чтобы ограничить отрицательные последствия для роста в ближайший период наряду с повышением справедливости и улучшением среднесрочных перспектив роста. Инструменты для достижения этих целей могут включать мобилизацию дохода на основе расширения налоговых баз и повышения прогрессивности налогов в сочетании с переориентацией расходов на нужды семей с низкими доходами и способствующие росту капитальные расходы, наряду с постепенным отказом от недифференцированных субсидий и внушительных фондов заработной платы в государственном секторе. Темпы и приоритеты этих реформ будут зависеть от обстоятельств конкретных стран, в том числе от наличия финансирования. Для успеха политики также важны поддерживающие меры денежно-кредитной и курсовой политики, структурные реформы и широкая коммуникационная стратегия.

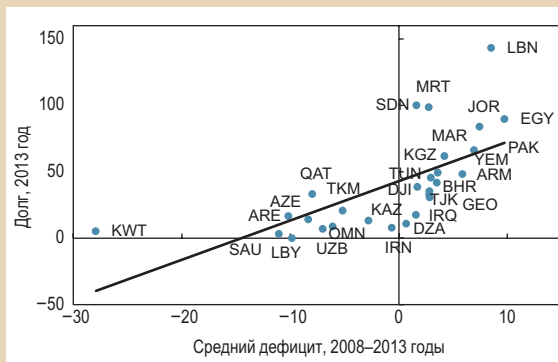
Великая рецессия 2008–2009 годов, которая в некоторых случаях усугублялась последствиями «Арабской весны», привела к большим бюджетным дефицитам и государственному долгу во многих странах Ближнего Востока и Центральной Азии (рис. А4.1). В Египте, Иордании, Ливане, Мавритании и Судане долг превышает 80 процентов ВВП. Высокие уровни дефицита в Бахрейне, Йемене, Кыргызской Республике, Марокко, Пакистане и Тунисе или прогнозируемое снижение цен на нефть для экспортеров нефти делают бюджеты более уязвимыми, несмотря на умеренные коэффициенты долга. В этих странах потребуется значительная и продолжительная бюджетная консолидация, чтобы сохранить устойчивость бюджета и восстановить буферные резервы, особенно в условиях слабых перспектив роста и высокой степени неопределенности в мировом и региональном масштабе. В большинстве экспортеров нефти уязвимость бюджетов вследствие высоких уровней расчетной цены на нефть, обеспечивающей сбалансированность бюджета, и недостаточные сбережения для поддержки

Подготовили Прита Митра (руководитель группы), Чади Абдалла, Бахром Шукуров и Фуад Хасанов; помощь в проведении исследований им оказывал Марк Фишер; общий надзор осуществлял Джонатан Данн.

Рисунок А4.1

### Бюджетные дефициты и долг

(В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

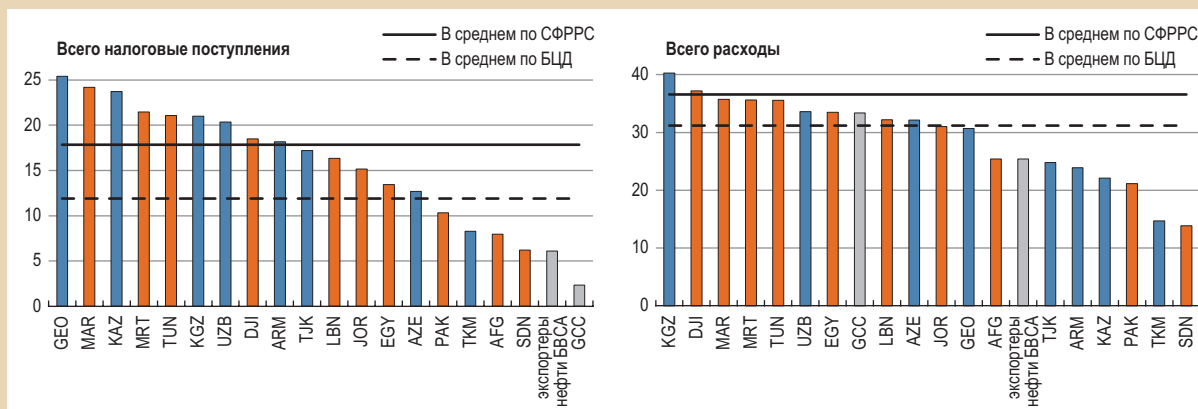
расходов на благо будущих поколений также требуют проведения бюджетной консолидации. Степень и темпы консолидации в странах региона будут зависеть от особенностей стран, таких как потребности в финансировании, сальдо внешне-экономических операций, социально-политические условия и динамика роста.

Успех бюджетной консолидации зависит от совокупности мер политики, которая сводит к минимуму отрицательное воздействие на рост, способствуя при этом справедливому распределению средств. Сдерживание отрицательного воздействия на доходы и рабочие места наряду

Рисунок А4.2

### Совокупные налоговые поступления и совокупные расходы, 2012 год

(В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синие столбцы представляют страны КЦА, а оранжевые — импортеров нефти ББСАП. СФППС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

с предотвращением ухудшения в распределении дохода имеет насущное значение для обеспечения и сохранения общественной поддержки, необходимой для устойчивой консолидации. В странах с очень низкими бюджетными и внешними буферными резервами задержка бюджетной консолидации может намного ухудшить показатели роста и неравенства, если рыночное финансирование иссякнет, и это вызовет внезапную и еще большую по размеру бюджетную корректировку, сопровождающуюся глубокой рецессией.

Чтобы этот набор мер достиг двойной цели обеспечения роста и справедливости, необходимо обеспечить мобилизацию дохода и переориентацию расходов. Низкие налоговые доходы в регионе (относительно ВВП; рис. А4.2) в сочетании низкими мультипликаторами дохода<sup>1</sup> указывают на целесообразность увеличения мобилизации дохода. Правильное сочетание мер по обеспечению дохода также улучшило бы распределительный эффект налогово-бюджетной политики, который до сих пор ограничивается слабой системой налогообложения. Более низкие мультипликаторы текущих расходов по сравнению с капитальными расходами указывают на возможность ограничить риски для экономической активности в ближайший период, снизив текущие расходы и направив часть сэкономленных

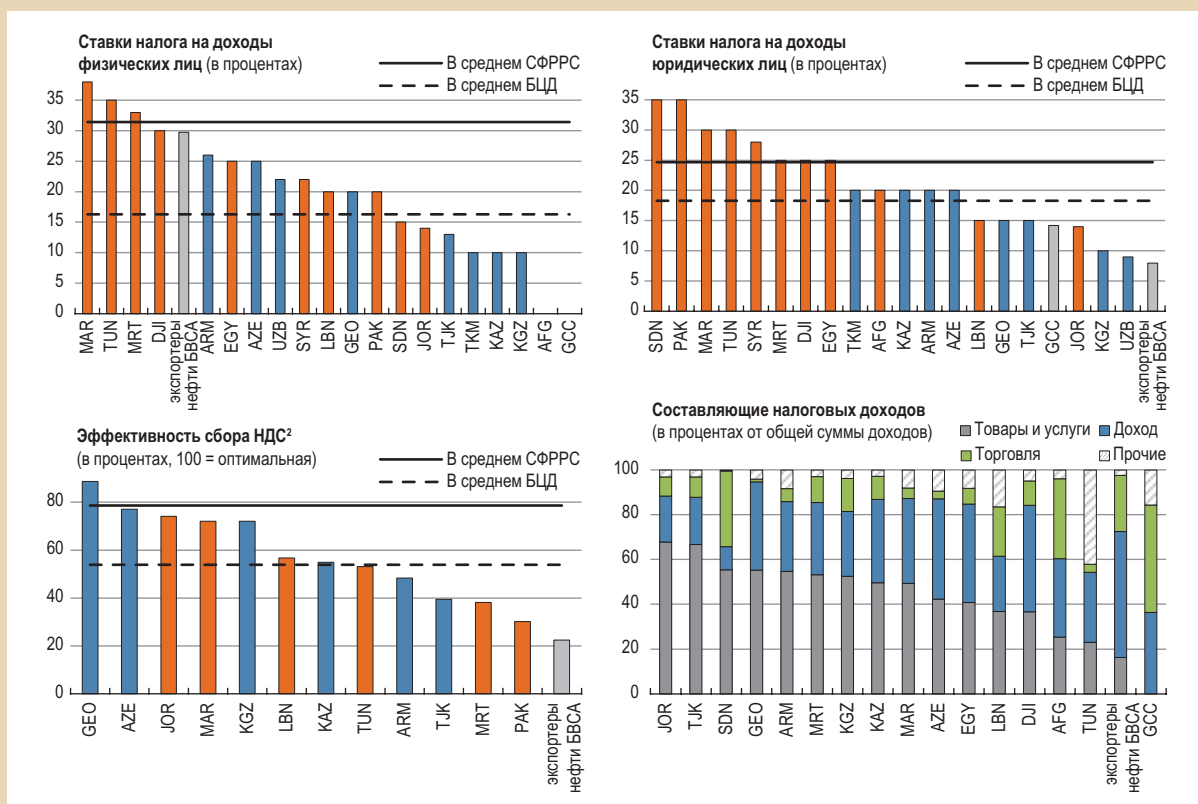
средств на способствующие экономическому росту капитальные расходы. Эти капитальные расходы могут также улучшить долгосрочные перспективы роста (один из важнейших факторов снижения коэффициентов долга), повышая производительность и потенциальные темпы роста. Однако темпы сокращения текущих расходов (если позволяют финансирование и внешние позиции) должны соответствовать целям формирования адресной системы социальной защиты или более широких программ денежных компенсаций. Следует также рассчитывать эти темпы таким образом, чтобы ограничить негативные последствия для роста, которые усиливаются при объеме производства ниже потенциального (что соответствует текущей фазе экономического цикла во многих странах региона) (Baum, Poplawski-Ribeiro, and Weber, 2012)<sup>2</sup>. Последствия для обеспечения справедливости будут зависеть от детальной структуры доходов и текущих расходов.

<sup>1</sup>Бюджетные мультипликаторы определяются как отношение изменения объема производства к экзогенному изменению государственных расходов или налоговых доходов.

<sup>2</sup>По оценкам, бюджетные мультипликаторы региона менее чувствительны к разрывам объема производства.

Рисунок А4.3

**БЦД: налоговые ставки и доходы, 2012 год<sup>1</sup>**



Источники: официальные органы стран; KPMG; Deloitte; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синие столбцы представляют страны КЦА, а оранжевые — импортеров нефти БВСАП (кроме последнего графика), СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

<sup>1</sup>Или по последним имеющимся данным.

<sup>2</sup>Рассчитывается как доход от НДС, деленный на произведение ставок НДС и частного потребления.

Успех этого набора мер налогово-бюджетной политики будет также зависеть от поддерживающих мер денежно-кредитной политики, структурных реформ для повышения темпов роста и широкой коммуникационной стратегии с целью формирования политического консенсуса.

### Мобилизация налоговых доходов

Низкие налоговые доходы и слабая прогрессивность создают проблему (рис. А4.3). В большинстве стран БЦД доходы ниже, чем в других странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Этот разрыв в основном обусловлен низкими ставками подоходного налога

и налога на предприятия и слабой собираемостью вследствие высоких налоговых льгот и проблем в соблюдении налоговых требований<sup>3</sup>. Степень прогрессивности налоговых систем также низка по всему региону, в основном

<sup>3</sup>Коэффициент реализации налогового потенциала составляет менее 50 процентов в Алжире, Армении, Иране, Казахстане, Ливии, Пакистане, ССЗ (кроме Катара и ОАЭ) и Судане (Fenochietto and Pessino, готовится к выпуску; октябрьский выпуск «Бюджетного вестника» 2013 года). Реализация налогового потенциала и эффективность сбора налога на добавленную стоимость (НДС) (С-эффективность) существенно ниже среднего уровня для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.



из-за того, что главным источником дохода для стран-импортеров нефти являются налоги на товары и услуги, а для экспортеров нефти — доходы от нефти наряду с некоторыми налогами на доход и торговлю.

В среднесрочной перспективе ожидается, что эти проблемы дохода будут сохраняться в странах-импортерах нефти. В экспортерах нефти прогнозируемые снижения цен на нефть подчеркивают важность развития ненефтяных секторов и повышения налогообложения в этих секторах с очень низких уровней в настоящее время.

Меры в области дохода следует сосредоточить на укреплении налоговой структуры, сводя к минимуму последствия для роста и обеспечивая более справедливое распределение ресурсов. В числе первых шагов могут быть следующие меры:

- *Расширение налоговой базы.* Традиционный подход отдает предпочтение расширению налоговой базы перед общими повышениями ставок, поскольку последние могут носить регрессивный характер<sup>4</sup> и их политически сложно реализовать. Последние данные подтверждают, что расширение базы также более благоприятно для роста, особенно в случае налогов на добавленную стоимость (НДС) (Acosta-Ormachea, Keen, and Yoo, 2013), и для улучшения делового климата. Исходя из этого, следует значительно сократить освобождения и вычеты (кроме направленных на поддержку малоимущих) по всем налогам и, по мере возможности, свести ставки НДС в единую ставку. Продуманная коммуникационная стратегия (например, публикация годового обзора налоговых расходов с указанием издержек и выгод) имеет насущное значение для содействия общественной поддержке этой работы.
- *Повышение прогрессивности подоходных налогов.* Обеспечение большей прогрессивности подоходных налогов сделало бы систему более справедливой без существенных негативных последствий для роста; оно могло бы включать повышение существующих относительно низких предельных ставок для

лиц с наиболее высокими доходами и, в соответствующих случаях, ставок налогов на доход от капитала<sup>5</sup>. В первую очередь можно устранить проведенные за последние пять лет снижения максимальных ставок налогов на доходы физических и юридических лиц (например, в Иордании, Кыргызской Республике и Узбекистане).

- *Повышение акцизов и налогов на имущество.* Повышение низких в настоящее время уровней акцизов (рис. А4.4)<sup>6</sup>, особенно на предметы роскоши, и налогов на имущество (при защите владельцев недвижимого имущества с низкими доходами) позволило бы повысить уровни дохода, эффективность и справедливость без негативного воздействия на экономический рост, поскольку они в основном затрагивают состоятельные слои. Однако для введения налогов на имущество на раннем этапе потребуются значительные инвестиции в административную инфраструктуру, включая формирование комплексного кадастра и механизмов стоимостной оценки, а также эффективное обеспечение соблюдения норм.

Постепенные реформы налогового и таможенного администрирования дополнительно стимулировали бы мобилизацию дохода и способствовали бы дальнейшему росту. Ориентация на укрепление административного потенциала, обеспечение более полного соблюдения норм и повышение эффективности позволит увеличить налоговые доходы и создать равные условия для компаний, стимулируя при этом иностранные инвестиции и повышение конкурентоспособности. Обеспечение стабильности и упрощение налоговых кодексов и налоговых режимов для

<sup>4</sup>Особенно в случае налогов на доход и потребление.

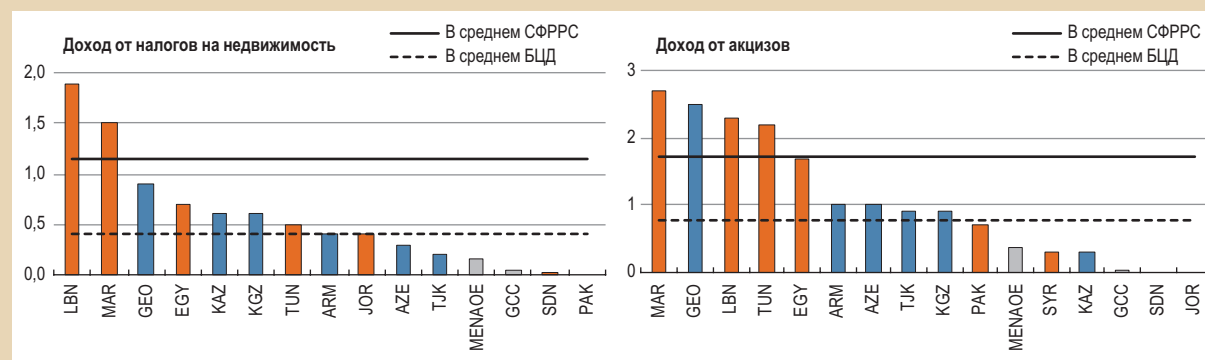
<sup>5</sup>В Китае, например, прогрессивность налогов была повышена путем снижения начальной ставки и расширения диапазона, для которого применяется максимальная ставка (см. октябрьский выпуск «Бюджетного вестника» 2013 года).

<sup>6</sup>Номинальные повышения должны производиться с целью увеличения реальной стоимости акцизов, взимаемых в виде фиксированных денежных сумм.

Рисунок А4.4

### Доход от налогов на недвижимость и акцизы по последним данным

(В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синие столбцы представляют страны КЦА, а оранжевые — импортеров нефти БВСАП. СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, MENAOE — страны-экспортеры нефти БВСА.

малых и средних предприятий способствовало бы повышению эффективности. В странах с высокими доходами от НДС система обеспечения соблюдения норм с учетом риска (в том числе автоматизированная система возмещения НДС) повысила бы налоговые поступления, облегчила бы функционирование предприятий и уменьшила бы неравенство в налоговых режимах для различных компаний. Международный опыт также указывает на то, что наличие департамента крупных налогоплательщиков с небольшим числом отделений может сократить уклонение от уплаты налогов и повысить эффективность администрирования. Доходы от НДС на импорт, акцизов и налогов на внешнюю торговлю значительно повысились бы в случае проведения реформ таможенного администрирования.

## Переориентация расходов

Консолидация усложняется высокими и неадресными текущими расходами (рис. А4.5). С начала Великой рецессии расходы нередко опережают рост объема производства. Чтобы смягчить негативные социальные последствия снижения темпов роста и повышения безработицы, многие правительства стран региона увеличили затраты на энергетические субсидии и фонды заработной платы (путем найма работников и повышения

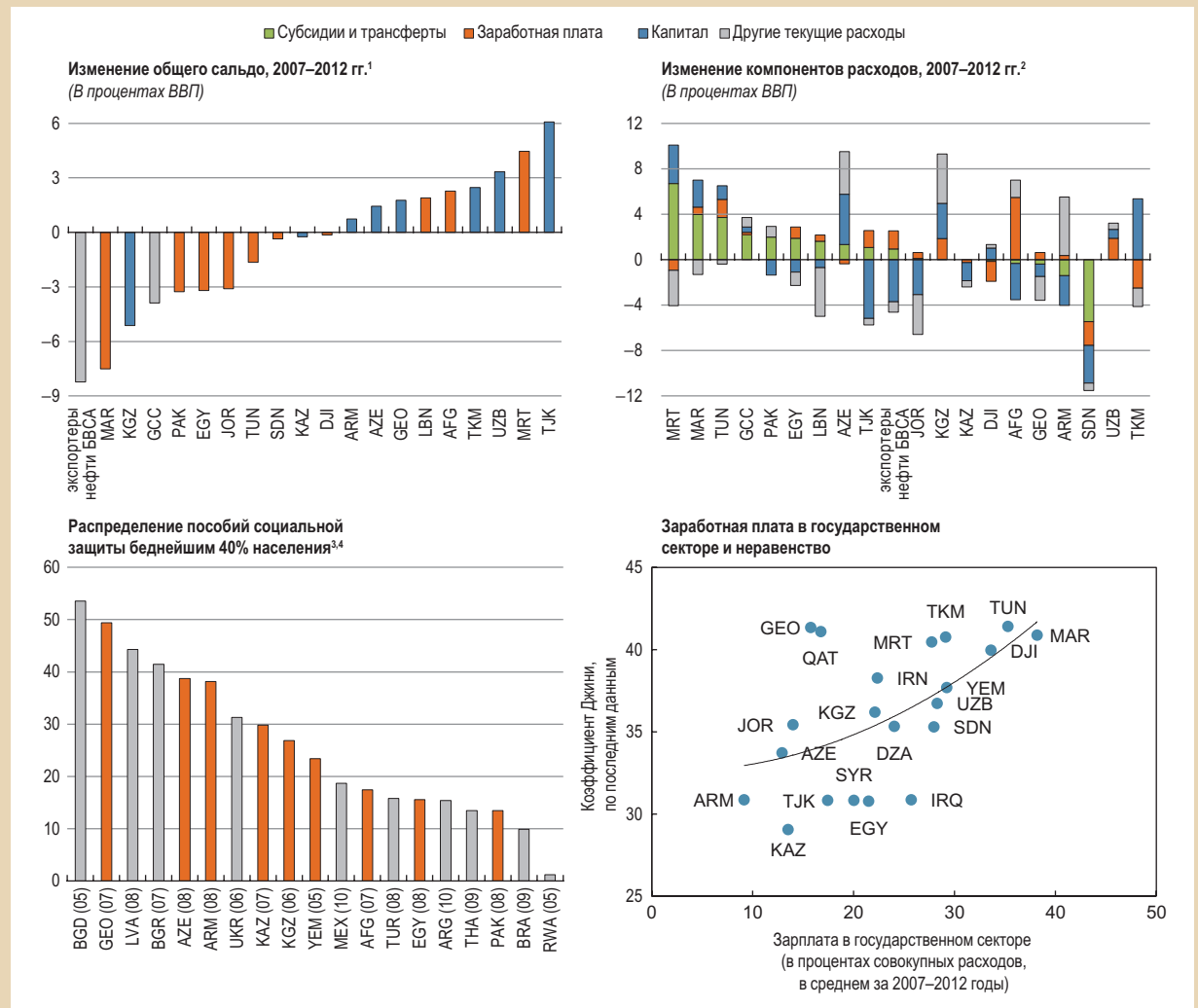
заработной платы). Эти новые расходы были частично компенсированы сокращением уже низких капитальных расходов, а в некоторых случаях также расходов на ремонт, образование и здравоохранение. После Арабской весны эти меры в области расходов были усилены в арабских странах на переходном этапе (АСП) и соседних странах (в том числе ССЗ и Ливане). Распределение стало более несправедливым, поскольку от недифференцированных субсидий в первую очередь выигрывают самые богатые. Повышение заработной платы в государственном секторе также в целом повышает неравенство<sup>7</sup>, поскольку государственные служащие относятся к группе с уровнем доходов выше среднего. В нескольких странах финансовые возможности более бедных домашних хозяйств были ослаблены высокой инфляцией в результате монетизации больших государственных дефицитов и высоких цен на продовольствие и энергоносители.

Тщательно подобранные инструменты бюджетных расходов позволят сдержать отрицательное воздействие на рост, повысить адресность и сделать расходы более гибкими. Для этого многие

<sup>7</sup>См. «Кувейт: консультация 2012 года в соответствии со Статьей IV», Доклад МВФ по стране № 12/150 (Вашингтон, 2012 год).

Рисунок А4.5

**БЦД: компоненты расходов и неравенство**  
(В процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран, «Мировые показатели развития» Всемирного банка и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Синие столбцы представляют страны КЦА, а оранжевые — импортёры нефти БВСАП.

<sup>2</sup>Данные о расходах на субсидии и трансферты отсутствуют по Катару, Туркменистану и Узбекистану.

<sup>3</sup>Распределение пособий означает долю социальных расходов, направляемую на нужды беднейших 40 процентов населения.

<sup>4</sup>Оранжевые столбцы представляют страны БЦД, а серые столбцы — другие страны. ARG — Аргентина, BGD — Бангладеш, BGR — Болгария, BRA — Бразилия, LVA — Латвия, MEX — Мексика, RWA — Руанда, THA — Таиланд, TUR — Турция, UKR — Украина.

страны со значительными недифференцированными энергетическими субсидиями, в том числе некоторые АСП, начали постепенно сворачивать эти субсидии — в различной степени и с учетом социально-политических условий (см. вставку 2.4). Использование части сэкономленных средств на создание более адресной системы социальной защиты или более широких программ денежных компенсаций смягчит для

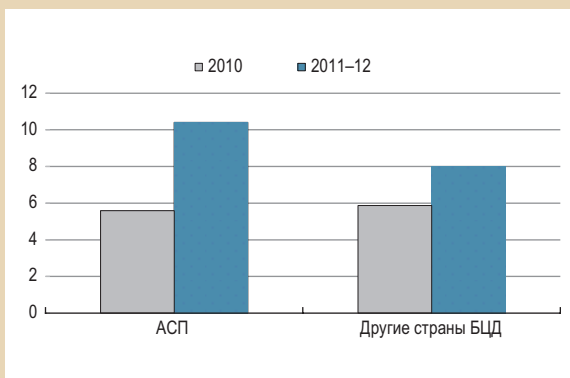
беднейших слоев негативные последствия повышения энергетических тарифов и других реформ.

Необходимо также сдерживать реальный рост расходов на заработную плату в государственном секторе, особенно в АСП, где их темпы роста выше, чем в остальных странах региона (рис. А4.6). Использовать государственный сектор в качестве работодателя первой и последней

Рисунок А4.6

### Рост реальной заработной платы

(В процентах)



Источники: официальные органы стран и расчеты персонала МВФ.

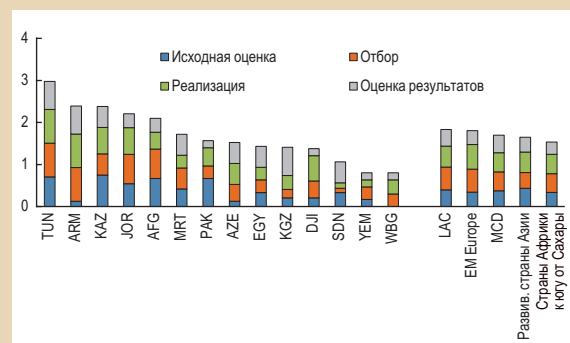
инстанции уже невозможно в странах, чьи бюджетные резервы сократились до низких уровней. Следует также избегать такой практики в странах, где завышенные уровни заработной платы в государственном секторе снижают привлекательность работы в частном секторе для лучших работников. Краткосрочные меры консолидации можно дополнить среднесрочными планами всесторонних реформ государственной службы с пересмотром размера и структуры государственной службы наряду с формированием квалифицированных и эффективных кадров государственного сектора.

В то же время, необходимо сохранить и по возможности увеличить расходы на меры, способствующие экономическому росту. Использование части чистых сэкономленных средств от указанных мер консолидации на здравоохранение, образование и профессиональную подготовку, особенно для домашних хозяйств с низкими и средними доходами, и на эффективные капитальные расходы должно создать рабочие места и уменьшить несправедливость распределения<sup>8</sup> в ближайший период, улучшая при этом долгосрочные перспективы роста. Чтобы обеспечить действенность расходов, необходимо осуществлять контроль за качеством и эффективностью всех расходов, стимулирующих рост, и укреплять потенциал их освоения. Повышение эффективности капитальных расходов на любом этапе управления

Рисунок А4.7

### Индекс управления государственными инвестициями

(Компоненты индекса, 0 = самый низкий; 4 = самый высокий)



Источник: Dabla-Norris, et al. (2011).

Примечание. EM Europe — страны Европы с формирующимся рынком; LAC — Латинская Америка и Карибский бассейн.

государственными инвестициями<sup>9</sup> могло бы пойти на пользу всем странам в регионе. Даже небольшое повышение капитальных расходов может принести значительные дивиденды для роста. Государственно-частные партнерства (ГЧП) могут уменьшить нагрузку на бюджеты капитальных расходов, но только при наличии благоприятной политической среды и создания прочных правовых основ и механизмов ГЧП, чтобы уменьшить риск возникновения крупных условных обязательств. В среднем стадия реализации проектов капиталовложений наиболее сложна для стран БЦД в сравнении с другими сопоставимыми регионами (рис. А4.7).

Укрепление систем отчетности, мониторинга и закупок имеет насущное значение для повышения эффективности капитальных расходов. Надлежащие системы отбора и определения приоритетов (то есть, выбор проектов, которые устраняют узкие места в области инфраструктуры, дополняют

<sup>8</sup>В эмпирической литературе делается вывод, что одним из главных факторов различий в уровнях неравенства между странами является образование (Barro, 2008; De Gregorio and Lee, 2002; «Перспективы развития мировой экономики», октябрь 2007 года).

<sup>9</sup>В работе Dabla-Norris et al. (2011) приводится более подробная информация о стадиях управления государственными инвестициями.

частные инвестиции и повышают производительность), своевременные ассигнования на периодические расходы (согласно бюджету), а также регулярные оценки результатов по завершении проектов и внутренний аудит послужили бы основой для улучшения оценки, отбора и анализа результатов проектов.

## Поддерживающие меры и политика

Обоснованные меры денежно-кредитной, курсовой и структурной политики необходимы для содействия успешной бюджетной консолидации. В некоторых случаях длительный период низких процентных ставок в результате адаптивной денежно-кредитной политики снизил бы стоимость государственного долга и стимулировал бы активность частного сектора. Инфляционное

давление, вероятно, будет компенсировано влиянием бюджетной консолидации, поэтому удастся избежать негативных инфляционных последствий для неравенства или конкурентоспособности. В других случаях, когда в ближайший период необходима жесткая денежно-кредитная политика для защиты счета текущих операций и курса валюты, а также сдерживания рисков инфляции, темпы и степень такого ужесточения можно координировать с налогово-бюджетной политикой. В среднесрочной перспективе гибкий обменный курс и структурные реформы, привлекающие прямые иностранные инвестиции и стимулирующие конкурентоспособность, рост частного сектора и внешнюю торговлю, укрепили бы потенциальный рост и уменьшили бы бремя долга (вставка 1.1; вставка 2.6 в ноябрьском выпуске доклада «Перспективы развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» 2012 года).



## Литература

- Abdih, Y., A. Barajas, R. Chami, and C. Ebeke, 2012, "Remittances Channel and Fiscal Impact in the Middle East, North Africa, and Central Asia," IMF Working Paper 12/104 (Washington: International Monetary Fund).
- Acosta-Ormachea, S., M. Keen, and J. Yoo, 2013, "Growth and the VAT" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Arezki, R., and F. Hasanov, 2009, "Global Imbalances and Petrodollars," IMF Working Paper 09/89 (Washington: International Monetary Fund).
- Barajas, Adolfo, Ralph Chami, and Seyed Reza Yousefi, 2013, "The Finance and Growth Nexus Re-Examined: Do All Countries Benefit Equally?" IMF Working Paper 13/130 (Washington: International Monetary Fund).
- Barnett, Steven, and Rolando Ossowski, 2002, "Operational Aspects of Fiscal Policy in Oil-Producing Countries," IMF Working Paper 02/177 (Washington: International Monetary Fund).
- Barro, R., 2008, "Inequality and Growth Revisited," Working Paper Series on Regional Economic Integration No. 11 (Manila: Asian Development Bank).
- Baum, A., M. Poplawski-Ribeiro, and A. Weber, 2012, "Fiscal Multipliers and the State of the Economy," IMF Working Paper 12/286 (Washington: International Monetary Fund).
- Baunsgaard, T., M. Villafuerte, M. Poplawski-Ribeiro, and C. Richmond, 2012, "Fiscal Frameworks for Resource-Rich Developing Countries," IMF Staff Discussion Note No. 12/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Behar, A., forthcoming, "Comparing the Employment-Output Elasticities of Expatriates and Nationals in the GCC," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Behar, A., and J. Espinosa-Bowen, forthcoming, "Export Spillover Implications of Global Shocks for the Middle East and Central Asia," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Behar, Alberto, and Caroline Freund, 2011, "The Trade Performance of the Middle East and North Africa," World Bank Middle East and North Africa Region Working Paper 53 (Washington: World Bank).
- Behar, Alberto, Phil Manners, and Benjamin Nelson, 2012, "Exports and International Logistics," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. doi: 10.1111/j.1468-0084.2012.00715.x
- Behar, A., and J. Mok, 2013, "Does Public-Sector Employment Fully Crowd Out Private-Sector Employment?" IMF Working Paper 13/146 (Washington: International Monetary Fund).
- Ben Naceur, Sami, and Ruixin Zhang, forthcoming, "Financial Development, Income Inequality and Poverty: Evidence from MENA and CCA," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Berg, A., R. Portillo, S.-C.S. Yang, L.-F. Zanna, 2013, "Public Investment in Resource Abundant Developing Countries," *IMF Economic Review*, Vol. 61, No. 1, pp. 92-129.
- British Petroleum, 2013a, "BP Energy Outlook 2030" (London: British Petroleum).
- British Petroleum, 2013b, "Statistical Review of World Energy," June (London: British Petroleum).
- Buf\_e, E.F., A. Berg, C. Patillio, R. Portillo, and L.-F. Zanna, 2012, "Public Investment, Growth and Debt Sustainability: Putting Together the Pieces," IMF Working Paper 12/177 (Washington: International Monetary Fund).
- Cashin, P., K. Mohaddes, and M. Raissi, 2012, "The Global Impact of the Systemic Economies and MENA Business Cycles," IMF Working Paper 12/255 (Washington: International Monetary Fund).
- Cherif, R., and F. Hasanov, 2012, "Oil Exporters' Dilemma: How Much to Save and How Much to Invest," IMF Working Paper 12/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Clements, B. J., D. Coady, S. Fabrizio, S. Gupta, T. Alleyne, and C. Sdravovich, 2013, *Energy Subsidy Reform: Lessons and Implications*, (Washington: International Monetary Fund).
- Dabla-Norris, E., J. Brumby, A. Kyobe, Z. Mills, and C. Papageorgiou, 2011, "Investing in Public Investment: An Index of Public Investment Efficiency," IMF Working Paper 11/37 (Washington: International Monetary Fund).
- De Gregorio, J., and J.W. Lee, 2002, "Education and Income Inequality: New Evidence from Cross-Country

- Data,” *Review of Income and Wealth*, Vol. 48, No. 3, pp. 395–416. Du\_ o, E., 2011, “Women’s Empowerment and Economic Development,” NBER Working Paper No. 17702 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Economist*, 2013, “The Future of Oil—Yesterday’s Fuel,” August 3.
- Elborgh-Woytek, K., M. Newiak, K. Kochhar, S. Fabrizio, K. Kpodar, P. Wingender, B. Clements, and G. Schwartz, 2013, “Women, Work, and the Economy: Macroeconomic Gains from Gender Equity” IMF Staff Discussion Note 13/10 (Washington: International Monetary Fund).
- Energy Information Administration (EIA), 2013, *Annual Energy Outlook 2013* (Washington: U.S. Energy Information Administration).
- Felbermayr, Gabriel, Benedikt Heid, and Sybille Lehwald, 2013, *Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP)—Who Benefits from a Free Trade Deal?* (Gutersloh, Germany: Bertelsmann Foundation).
- Fenochietto, Ricardo, and C. Pessino, forthcoming, “Understanding Countries’ Tax Effort,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Frankel, Jeffrey, and David Romer, 1999, “Does Trade Cause Growth?” *The American Economic Review*, Vol. 89, No. 3 (June), pp. 379–99.
- Hakura, D., and A. Billmeier, 2008, “Trade Elasticities in the Middle East and Central Asia: What is the Role of Oil?” IMF Working Paper WP/08/216 (Washington: International Monetary Fund).
- International Energy Agency (IEA), 2010, *World Energy Outlook 2010* (Paris: International Energy Agency, Organization for Economic Cooperation and Development).
- , 2013, *Oil: Medium-Term Market Report* (Paris: International Energy Agency, Organization for Economic Cooperation and Development).
- International Labour Organisation (ILO), 2008, *Global Wage Report 2008/09* (Geneva: International Labour Organisation).
- , 2010, *Women in Labour Markets: Measuring Progress and Identifying Challenges* (Geneva: International Labour Organisation).
- International Monetary Fund (IMF), 2007, “Code of Good Practices on Fiscal Transparency” (Washington: International Monetary Fund).
- , 2012a, “Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries” (Washington: International Monetary Fund).
- , 2012b, “Towards Stronger Fiscal Policy and Institutions in the GCC,” paper prepared for the 2012 Annual Meeting of GCC Ministers of Finance and Central Bank Governors (Washington: International Monetary Fund).
- , 2013a, “Assessing Saudi Arabia’s Systemic Role in the Oil Market and Global Economy,” in *Saudi Arabia: Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/230 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2013b, “How to Unleash the Foreign Direct Investment Potential in the Maghreb?” IMF background paper for the 5th Regional Maghreb Conference, Nouakchott, Mauritania, January 2013.
- , 2013c, “IMF Executive Board Concludes 2013 Article IV Consultation with the Kingdom of Bahrain,” Public Information Notice No. 13/53 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2013d, “IMF Executive Board Concludes 2013 Article IV Consultation with the Republic of Kazakhstan,” Press Release 13/308 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2013e, “Macroeconomic Implications of the U.S. Unconventional Energy Boom,” in *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/237 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2013f, “2013 Spillover Report,” IMF Policy Paper (Washington, July).
- Melina, G., S.-C.S. Yang, L.-F. Zanna, 2013, “Debt Sustainability, Investment and Natural Resources in Developing Countries” (unpublished, Washington: International Monetary Fund).
- Mitra, Pritha, 2013 (forthcoming), “Bringing Women into MENA’s Labor Force: A Path to Higher Growth,” IMF Working Paper WP[13]/[yy] (forthcoming) (Washington: International Monetary Fund).
- Muravyev, A., D. Schafer, and O. Talavera, 2007, “Entrepreneurs’ Gender and Financial Constraints: Evidence from International Data,” Discussion Paper No.706, DIW (Berlin: German Institute for Economic Research).



Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC), 2012, *World Oil Outlook* (Vienna, Austria: Organization of the Petroleum Exporting Countries).

———, 2013, “Monthly Oil Market Report,” July (Vienna, Austria: Organization of the Petroleum Exporting Countries).

Prasad, A., and G. Fayad, 2012, “The Natural Gas Market: Where Is It Heading?” Annex 1.1 in *Middle East and Central Asia: Regional Economic Outlook*, November (Washington: International Monetary Fund).

United Nations Development Programme, UNDP Human Development Report.

World Bank, 2012, *World Development Report, Gender Equality and Development* (Washington: World Bank).

———, 2013, *Doing Business 2013: Smarter Regulations for Small and Medium-Size Businesses* (Washington: World Bank).

World Economic Forum, 2013, *Global Competitiveness Report 2013–2014* (Geneva: World Economic Forum).

Zakharova, D., 2008, “Fiscal Coverage in the Countries of the Middle East and Central Asia: Current Situation and a Way Forward,” IMF Working paper 08/111 (Washington: International Monetary Fund).