

Обзор  
развития  
Азии  
2009

---

Центральная Азия





Обзор  
развития  
Азии  
2009

---

Центральная Азия

# Армения

Мировой экономический спад и грузинский конфликт резко отразились на росте в Армении. Приток денежных переводов, более высокие доходы населения, а также надежные частные инвестиции продолжали поддерживать совокупный спрос в 2008 году, в то время как строительный сектор и сектор услуг способствовали росту со стороны предложения. Резкое замедление роста российской экономики, сокращение потока денежных переводов от трудовых мигрантов и иностранных инвестиций, а также мрачные перспективы по экспорту товаров замедлят рост в краткосрочной перспективе. Для поддержания роста властям необходимо диверсифицировать экономическую основу и продолжить осуществление структурных реформ.

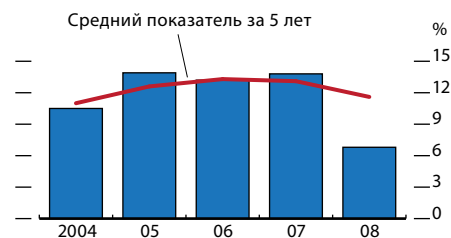
## Экономические показатели

Армения – это малая и открытая экономика, которая в значительной степени зависит от денежных переводов, иностранных инвестиций и импорта. Армения находится в окружении четырех стран и не имеет выхода к морю. Недавний конфликт между Грузией и Российской Федерацией в августе 2008 года, и последующее воздействие на торговлю, а также глобальный экономический спад оказали существенное влияние на рост, резко сократившийся до 6,8% (рисунок 3.1.1).

Что касается совокупного спроса, частное потребление и инвестиции продолжили стимулировать рост в третьем квартале, благодаря более высокому объему денежных поступлений от трудовых мигрантов, увеличившимся внутренним заработным платам, и большему объему прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Значительная доля частных инвестиций была направлена в строительный и горнодобывающий секторы. Государственные инвестиции были направлены на развитие и реабилитацию общественной инфраструктуры. Однако вследствие того, что отечественная экономика сильно зависит от тенденций в Российской Федерации, падение фондового рынка и резкий спад экономики к концу года перекрыл как приток денежных поступлений от армянских рабочих в России (источник 75-80% денежных поступлений), так и приток ПИИ от российских инвесторов. Чистый экспорт товаров и услуг составил значительную отрицательную часть роста ВВП.

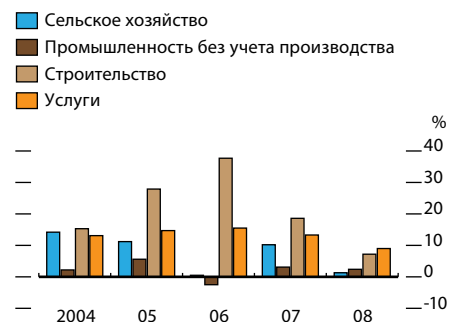
Рост совокупного предложения происходил за счет сектора услуг и строительного сектора, в то время как промышленное производство и сельское хозяйство демонстрировали медленные темпы развития (Рисунок 3.1.2). Объем услуг вырос на 9,0% благодаря росту коммуникаций и торговли (включая оптовую и розничную торговлю). Строительный сектор вырос на 7,2%, отражая рост жилищного и коммерческого строительства в Ереване, а также рост производственных возможностей в основном в горнодобывающей и перерабатывающей промышленности.

3.1.1 Рост ВВП



Источник: Национальная служба статистики Республики Армения: <http://www.armstat.am>, данные от 3 марта 2009 г.

3.1.2 Рост ВВП



Источник: Национальная служба статистики Республики Армения: <http://www.armstat.am>, данные от 3 марта 2009 г.

Промышленное производство развивалось медленными темпами в 2008 году, продемонстрировав лишь 2,4% рост. Результаты отражают падающий спрос за рубежом и цены, которые особенно коснулись горнодобывающего сектора, увеличившись всего на 1,5%. Metallургическое производство сократилось на 8,6%. Объем переработки драгоценных металлов и камней продолжил падение на 14,3%. Химическая промышленность также продемонстрировала спад производства вследствие сократившегося зарубежного спроса. С другой стороны, производство электричества, воды и газа выросло на 8,0%. Сельское хозяйство показало невысокие результаты, увеличившись всего на 1,3% вследствие слабого урожая винограда и других видов неорошаемых культур.

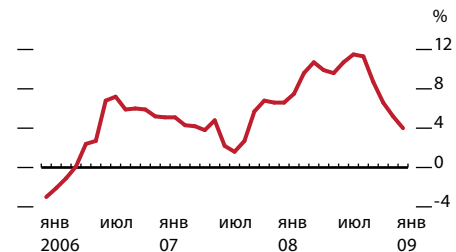
Инфляция выросла в среднем на 9,0% в 2008 году по сравнению с 4,4% в предыдущем году – значительно выше ожидаемого уровня в 4,0% и плюс-минус 1,5%. В первой половине года, рекордные цены на продовольствие (зерновые культуры, растительное масло и сливочное масло) и энергоресурсы стали основными факторами указанного роста инфляции. Общий эффект отмены субсидий на газ для домохозяйств и промышленного сектора от 1 мая 2008, 17,4% рост номинальной среднемесячной заработной платы в течение года, монополистическая и олигополистическая деятельность производителей и импортеров определенной продукции также оказали воздействие на рост уровня цен. Инфляция достигла пика в 11,5% в годовом исчислении в августе, прежде чем достичь 5,2% уровня в декабре.

Денежные факторы усилили инфляционное давление. За год M2x вырос в среднем на 31,6% в 2008 году. Высокий рост наблюдался особенно в первой половине года, но заметно замедлился в четвертом квартале, достигнув к концу года увеличения в 2,4% в годовом исчислении (Рисунок 3.1.4). В целях обуздания инфляции и фиксации ожиданий Центральный Банк Армении поднял ставку рефинансирования (основной инструмент политики) в нескольких случаях с 5,75% в начале года до наивысшего значения в 7,75%. Однако с пробуждением мировой экономики цены на продовольствие, энергоресурсы и товары резко упали, таким образом, ослабляя инфляционное давление и позволив центральному банку понизить ставку рефинансирования до 7,25% второго декабря.

В своей IV статье, посвященной Армении и выпущенной в январе этого года, Международный валютный фонд (МВФ) заявил, что правительство Армении поддерживало колебание обменного курса в узком коридоре в 2008 году, в связи с опасениями по поводу потенциального дестабилизирующего эффекта политической неопределенности и грузинского конфликта. Затем в марте 2009 года, в связи с получением резервного соглашения от МВФ, центральный банк объявил, что не будет больше вмешиваться в рынок за исключением случаев, когда потребуется сгладить «резкую волатильность». После объявления новости драм обесценился на 20% и остался практически на том же уровне (Рисунок 3.1.5).

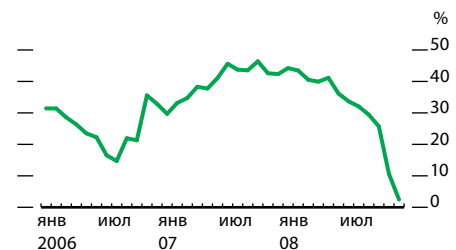
Состояние фискальной политики отражало макроэкономическую стабильность. Правительство намерено осуществлять здравую фискальную политику для обуздания инфляционных ожиданий. Дефицит бюджета в 2008 году оценивается в 23,2 миллиарда AMD, или около 6,0% ВВП (Рисунок 3.1.6). Общие фискальные доходы (включая неналоговые поступления и гранты) в 2008 году составили 787,4 миллиарда AMD, а общие расходы составили 810,6 миллиарда AMD. Общие поступления выросли на 33,9%, в основном за счет большего сбора налогов: объем налога на добавленную стоимость вырос на 20,9% (в основном за счет роста импорта), а поступления подоходного налога выросли на 14,8%. Фискальные расходы увеличились на 27,7%; 88,5% рост наблюдался по таким текущим расходам как заработная плата, субсидии, процентные

### 3.1.3 Инфляция



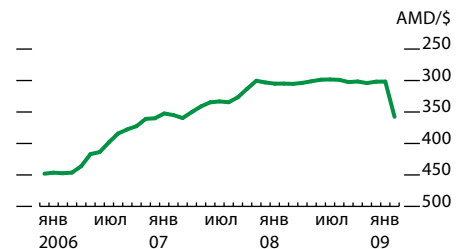
Источник: Международный валютный фонд, интерактивная база данных по международной финансовой статистике. Данные от 3 марта 2009 г.

### 3.1.4 Рост денежной массы (M2x)



Источник: Международный валютный фонд, интерактивная база данных по международной финансовой статистике. Данные от 3 марта 2009 г.

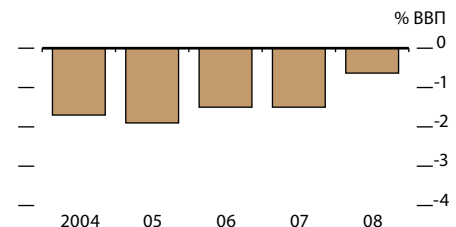
### 3.1.5 Номинальный обменный курс



Примечание: данные за март 2009 составлены по состоянию на 10 марта.

Источники: Международный валютный фонд, интерактивная база данных по международной финансовой статистике, Центральный Банк Армении, данные от 3 марта 2009 г.

### 3.1.6 Сальдо бюджета



Источник: Министерство финансов и экономики: <http://www.mfe.am>, данные за 10 марта 2009 г.

платежи, товары и услуги, а также 11,5% рост государственных капитальных затрат.

Хотя коэффициент налоговых поступлений в доле ВВП увеличился с 16,1% в 2007 году до 16,4% ВВП в 2008 году, он остается низким из-за широко-распространенной практики уклонения от налогов, слабого налогового администрирования, излишнего освобождения от уплаты налогов, ограничивающего налоговую базу, а также значительной зависимости от косвенных налогов. Основные двигатели экономического роста – строительный сектор и сектор услуг – в значительной степени уклонялись от уплаты налогов. Отсутствие оживления в налогообложении услуг происходит по причине того, что этот вид налога является более специфичным, нежели отражает оценочную стоимость. Основными налогоплательщиками являются иностранные и совместные предприятия; многие крупные местные компании не платят налоги.

Общая стоимость экспортной продукции составила всего \$1,1 миллиарда в 2008 году, снизившись на 7,2% по сравнению с предыдущим годом (Рисунок 3.1.7). Резкое падение стоимости экспортной продукции горнодобывающего, алмазо-перерабатывающего и металлургического подсекторов стали основной причиной падения. Общая стоимость импортной продукции увеличилась на 35,0% до приблизительно \$3,8 миллиарда вследствие более высоких международных цен на продовольствие и энергоресурсы, а также за счет оживленного спроса на потребительские товары, включая автомобили. Инвестиции в горнодобывающий и строительный секторы способствовали увеличению импорта станков, оборудования и строительных материалов. В 2008 году заметно увеличился торговый дефицит до приблизительно \$2,7 миллиарда.

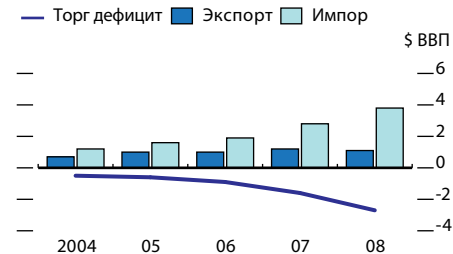
Торговый дефицит по услугам в 2008 году оценивается в \$310 миллионов. Это по большей части вызвано двузначным ростом импорта услуг, особенно в транспортном секторе и страховании, стоимость которых резко увеличилась в связи с грузинским конфликтом. Несмотря на то, что денежные поступления частично компенсировали растущий дефицит торгового баланса дефицит счета текущих операций по оценкам достиг \$1,4 миллиарда (11,5% ВВП) в 2008 году (Рисунок 3.1.8). Этот чрезвычайно большой дефицит является особой проблемой. Его большая часть была профинансирована за счет ПИИ, увеличения внешних займов, и сокращения валовых международных резервов (Рисунок 3.1.9).

Официальные валовые международные резервы снизились на 15,3% до \$1,4 миллиардов в декабре 2008 года, сравнявшись с эквивалентом импорта товаров и услуг в течение 3,6 месяцев. Власти вели переговоры с правительствами и международными финансовыми институтами для обеспечения внешнего финансирования в целях покрытия дефицита платежного баланса.

По оценкам внешний долг достиг около \$1,7 миллиарда в 2008 году, что на 14% больше, чем в предыдущем (Рисунок 3.1.10). Продолжающееся пристальное внимание официальной политики к регулированию долга в последние годы привело к заметному уменьшению внешнего государственного долга в доле ВВП. Он ожидается на уровне около 13,8% от ВВП в 2008 году, где большая часть непогашенного долга зафиксирована на льготных условиях.

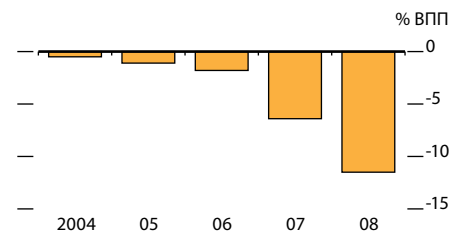
Новое правительство взяло курс на налоговое администрирование и таможенную реформу. С целью улучшения администрирования и сбора был реструктуризован Департамент налогового администрирования Государственной Налоговой службы. Правительство также одобрило новый пакет административных реформ в области налогообложения. К примеру, в целях упрощения налогообложения малого бизнеса была введена норма, согласно которой с января 2009 только компании с годовым оборотом от AMD58,3 обязаны зарегистрироваться в качестве

### 3.1.7 Торговый баланс



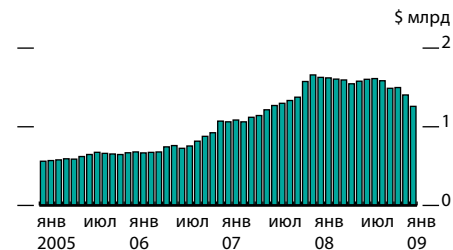
Источник: Национальная служба статистики Республики Армения: <http://www.armstat.am>, данные от 3 марта 2009 года; оценка персонала.

### 3.1.8 Текущий платежный баланс



Источник: Национальная служба статистики Республики Армения: <http://www.armstat.am>, данные от 3 марта 2009 г.

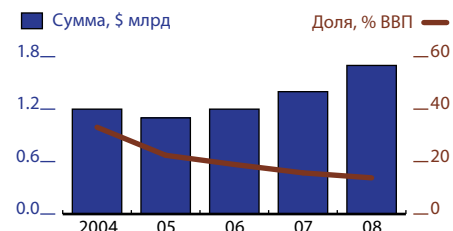
### 3.1.9 Валовые международные резервы



Примечание: не включая золото.

Источник: Международный валютный фонд, интерактивная база данных по международной финансовой статистике, данные от 3 марта 2009 года.

### 3.1.10 Внешний долг



Источники: Министерство финансов и экономики, Национальная служба статистики: <http://www.armstat.am>, данные от 3 марта 2009 года.

плательщиков налога на добавленную стоимость (НДС). Пакет реформ также предусматривает борьбу с коррупцией, создание условий для компенсации НДС, а также более высокое качество услуг для налогоплательщиков. Правительство провело общественную кампанию с целью улучшения понимания гражданами системы налоговых платежей, введенной практики индивидуальной сдачи декларации физическими лицами, а также интерактивной (online) системы налоговой регистрации. Кроме того, Правительством был создан департамент по обслуживанию клиентов с целью реагирования на запросы касательно налогообложения.

Однако еще многое предстоит сделать для того, чтобы соответствовать лучшей международной практике. Согласно отчету проекта Ведение бизнеса 2009, рейтинг страны упал с 41 места в 2007 году на 44 место в 2008 году (из числа 181 стран). В частности, рейтинг налоговых платежей снизился со 147 до 150 места; рейтинг защиты инвесторов – с 84 до 89 места, а рейтинг выполнения договоров вырос с 63 до 61 места.

## Экономические перспективы

Международные тенденции – особенно в Российской Федерации – влияют на экономические показатели Армении. По прогнозам, в особенности, внезапное ухудшение российской экономики резко сократит ПИИ в Армению со стороны российских инвесторов, а также репатриацию доходов армянских рабочих в России. Глобальный спад замедлит инвестиционные программы в строительном, горнорудном секторе и в сфере розничных продаж. Спустя десятилетие строительного бума, неустойчивые цены на недвижимость в Армении, а также сокращение производства как внутри страны, так и в Российской Федерации, повлияют на уменьшение частного потребления.

Ожидается, что услуги (а также строительный сектор в меньшей степени) вероятно, продолжат демонстрировать вялый уровень роста, равный 0,5%, в 2009 году. Меньшие поступления от трудовых мигрантов снизят уровень потребительских расходов и импорт. По оценкам, рост ВВП составит 3,0% в 2010 году, учитывая умеренное восстановление мировой экономики.

Увеличение государственных расходов связано со стимулированием экономического развития. В государственном бюджете на 2009 год, утвержденном парламентом, фискальный доход достигнет AMD927 миллиардов (21,7% ВВП), а фискальные расходы составят AMD967 миллиардов (22,7% ВВП) при бюджетном дефиците в AMD40 миллиардов (по сравнению с прогнозируемым дефицитом в AMD23,2 миллиарда в 2008 году). Тем не менее, реальный дефицит бюджета может быть гораздо больше вследствие значительного сокращения налоговых поступлений на фоне резко замедляющейся экономической активности. Кроме того, правительство может быть вынуждено повысить фискальные расходы с целью противодействия спаду. Подобные дополнительные расходы будут фокусироваться на социальных программах и развитии инфраструктуры.

Упадок мирового спроса приведет к снижению цен на импорт продовольствия и энергоресурсов в 2009 году. Относительно консервативная денежная политика также поможет ослабить инфляционное давление. Ожидается, что курс драма понизится по отношению к доллару США, отражая решение от 3 марта вернуться к плавающей системе обменного курса с целью защиты экономики от внешних потрясений и гарантии сбережений. Ожидается, что уровень инфляции составит 7,5% в течение каждого из последующих 2 лет.

### 3.1.1 Выбранные экономические показатели (%)

	2009	2010
Рост ВВП	0,5	3,0
Инфляция	7,5	7,5
Текущий платежный баланс (доля в ВВП)	-9,0	-9,0

Источник: Оценка персонала.

### 3.1.1 Перспективы развития

Экономическая база Армении достаточно узконаправленна. Правительство признает, что для достижения диверсифицированного и устойчивого развития, оно должно совмещать более широкий диапазон производственных мероприятий в стоимостной цепочке, расширить источники поставки энергоресурсов, а также развивать такие новые сферы, как информационные технологии и туризм. Правительство планирует стимулировать развитие частного сектора экономики. Оно также намерено продвигать институциональные реформы в судебной системе, а также в политике поощрения конкуренции.

По оценкам, торговый дефицит в прогнозируемом периоде останется на прежнем высоком уровне вследствие зависимости экономики от импорта. Будущее экспорта остается туманным с учетом вероятно низких международных цен на товары и неактивного внешнего спроса. Также прогнозируется сокращение денежных переводов от трудовых мигрантов и других поступлений. Дефицит текущего баланса вырастет до примерно 9,0% и 9,5% ВВП в течение последующих 2 лет. Ожидается, что этот большой дефицит будет финансироваться за счет притока ПИИ, инвестиционных субсидий, иностранной помощи по развитию, однако если показатели превысят ожидаемые, тогда могут возникнуть трудности с платежным балансом.

Несмотря на то, что пока мировой финансовый кризис напрямую не повлиял на местные банки, некоторые из них зависят от международного институционального фондирования для внутреннего кредитования, и все банки столкнутся с растущим дефицитом международных займов вследствие сокращения рынков международного кредитования.

# Азербайджан

Устойчивый экономический рост в стране поддерживался ростом производства углеводородов, однако конфликт между Грузией и Российской Федерацией, а также последующее разрушение региональных экспортных маршрутов, оказали существенный побочный эффект, также и на экспорт нефти и газа. Инфляция оставалась на высоком уровне вследствие экспансионистской фискальной политики и повышения мировых цен на продовольствие. По прогнозу, будущий рост будет носить более умеренный характер в 2009-2010 годах, а уровень инфляции по-прежнему останется высоким. В долгосрочной перспективе, Правительство значительно улучшило условия торговли и инвестирования в попытке стимулировать развитие частного сектора, особенно вне нефтяной индустрии.

## Экономические показатели

Несмотря на замедление по сравнению со средним значением в 29,3% в 2005-2007 годах, четвертый год подряд в 2008 году, экономика Азербайджана входила в число наиболее быстрорастущих в мире, с ростом ВВП, оцениваемым в 10,8% (Рисунок 3.2.1). Чистый экспорт, поддерживаемый значительными новыми объемами нефтегазовой продукции, оставался главным двигателем роста. Однако конфликт между Грузией и Российской Федерацией стал потрясением для экономики, так как транспортные и торговые маршруты, включая нефтегазовые маршруты, проходят через Грузию. Хотя экспорт углеводородов с Каспийского моря был восстановлен к концу сентября, производство нефти в 2008 году увеличилось всего на 6% по сравнению с ранее прогнозируемым уровнем в 26%. Инвестиции остались важным источником роста, хотя их доля в ВВП упала на примерно 3 процентных пункта до приблизительно 19% ВВП в 2008 году. Наблюдались значительные объемы притока иностранных инвестиций, особенно в производство углеводородов и государственный сектор, однако, впоследствии они снизились.

В производственном секторе рост наблюдался за счет секторов строительства, услуг и сельского хозяйства. Строительство выросло на 36%, отражая улучшение инфраструктуры в регионах и сельской местности, увеличение числа жилых зданий и бизнес-центров по всей территории страны, а также количества транспортных средств. Сектор услуг вырос на 13,7% за счет роста в транспортном (13,5%) и коммуникационном (28,2%) секторах в результате реформ по развитию телекоммуникаций. Торговля и транзит демонстрировали рост, благодаря реформам таможенных процедур. Хороший климат и значительная поддержка властей позволили сельскому хозяйству улучшить слабые показатели 2006-2007 годов и вырасти на примерно 7% со значительным увеличением производства пшеницы, фруктов и овощей. ВВП без учета

3.2.1 Рост ВВП по секторам



Источники: Международный валютный фонд, страновой отчет № 08/216: <http://www.imf.org/external/country/AZE/index.htm>; база данных Обзора Азиатского Развития; оценка персонала.



нефтяного сектора вырос на 16%, что является наибольшим уровнем роста за 5 лет.

Потребительские цены выросли в среднем до 20,8% с 16,7% в 2007 году. Увеличение отражает чрезмерно высокие цены в основном на продовольствие, которое составляет более 30% в потребительской корзине. Высокие цены на импорт (включая продовольствие), быстрый рост денежной массы, почти удвоение зарплат государственных служащих, а также социальные страховые выплаты также способствовали росту. До середины года, страна испытала резкое увеличение цен на ввозимую пшеницу - главный продукт. Власти отреагировали путем введения налоговых каникул, как для импортеров, так и для местных производителей пшеницы, установления целевых объемов сельскохозяйственной продукции и субсидируя фермеров и фермерские хозяйства. Конфликт в Грузии нанес ущерб железнодорожным коммуникациям, что негативно отразилось на торговле и повлияло на увеличение цен в Азербайджане из-за высокой зависимости от ввозимого продовольствия и потребительских товаров. Тем не менее, годовой уровень инфляции снизился до 15,3% в основном за счет понижения цен на импортное продовольствие (Рисунок 3.2.2).

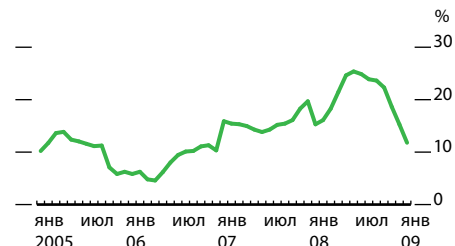
Стабильность цен является прерогативой денежной политики Национального Банка Азербайджана (НБА), центрального банка. Однако НБА ограничен фискальным доминированием денежной политики, учитывая факт, что двузначный рост государственных расходов стал возможным, благодаря использованию правительством быстро растущих доходов от реализации нефти и газа. Большие поступления зарубежной валюты, вырученной от продажи нефти, оказывают давление на быстрый рост денежных агрегатов. НБА увеличил закупки иностранной валюты с целью ограничить номинальное укрепление курса маната. Денежная масса (Мз) увеличилась на 44,0% в 2008 году, хотя это намного меньше, чем 71,4% рост, зафиксированный в 2007 году (Рисунок 3.2.3). В номинальном выражении манат, укрепился на 4,5% против доллара США.

Увеличение денежных агрегатов также отражает иностранные заимствования коммерческих банков, что способствовало активному росту их заимствований. Однако с усилением мирового финансового кризиса в сентябре 2008 года, доступ банков к международным рынкам капитала был перекрыт. Кредитование экономики выросло на 55,6% в 2008 году, значительная часть ресурсов была направлена на займы домохозяйствам и малому бизнесу.

Большинство местных банков пострадали от мировых ограничений по кредитованию и дефицита ликвидности, а некоторые из них, по сути, прекратили кредитование. После октября 2008 года НБА значительно ослабил денежную политику, понизив ставку рефинансирования в несколько раз с 15% до 8% в декабре. Он также уменьшил наполовину резервные требования для банков с 12% до 6% и отменил 5% резервные требования по иностранным обязательствам местных банков. В качестве кредитора последней инстанции НБА объявил чрезвычайные меры для поддержания ликвидности коммерческих банков. Также с целью обеспечения устойчивости банковской системы, НБА ужесточил коэффициенты обеспечения и поднял залоговые требования для займов со 120% до 150%. Кроме того, правительство объявило специальные налоговые скидки, чтобы стимулировать увеличение капитализации банков и страховых компаний.

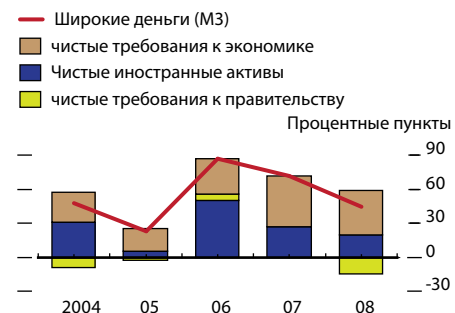
В марте 2008 года центральный банк объявил новый механизм регулирования обменного курса, который привязал манат к евро-долларовой валютной корзине. Это стало важной мерой по ограничению импортированной инфляции и, в качестве шага вперед к большей гибкости обменного курса, внедрило двусторонний обменный риск на рынке. Учитывая значительные изменения в соотношении доллара к

### 3.2.2 Инфляция



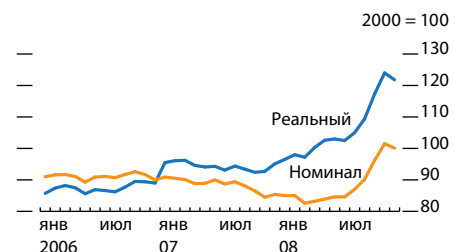
Источник: Государственный статистический комитет Республики Азербайджан.

### 3.2.3 Факторы, влияющие на рост предложения денег (Мз)



Источник: Национальный Банк Азербайджана: <http://www.nba.az>, данные от 5 марта 2009 года.

### 3.2.4 Эффективный обменный курс



Источник: Национальный Банк Азербайджана: <http://www.nba.az>, данные от 5 марта 2009 года.

евро в течение года, корректировка корзины привела бы к большому обесценению маната к доллару и, соответственно, данная мера была отменена. В 2008 году манат укрепился на 4,2% по отношению к доллару, но реальный эффективный обменный курс укрепился на 12,9% вследствие высокой инфляции в Азербайджане (Рисунок 3.2.4).

Также как и в последние годы, правительство осуществляло экспансионистскую фискальную политику, обоснованную стремительным ростом нефтяных доходов. При пересмотре бюджета в середине года (увеличение доходов и расходов на 41,8% и 29,8%) было обнаружено, что консолидированные расходы выросли на 82,5%. Расширение бюджета произошло, благодаря резкому увеличению прямых трансфертов от Государственного Нефтяного Фонда (ГНФ). Правительственные доходы также выросли благодаря продаже государственной доли в крупнейшем сотовом операторе и меньшего из двух государственных банков.

Что касается расходов, капиталовложения (в энергетику, ирригацию, транспорт и коммунальные хозяйства) выросли также как и периодические расходы в основном за счет увеличения зарплат и выплат по социальному страхованию. Расходы на оборону остались крупнейшей статьей расходов, составив 12,2% общих расходов. Стремительное увеличение расходов в 2008 году создало дефицит государственного бюджета и усилило инфляционное давление (Рисунок 3.2.5).

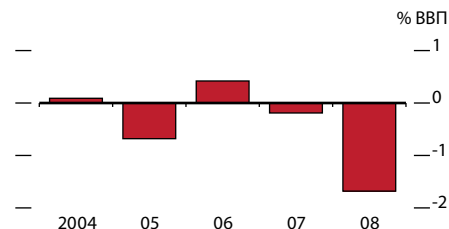
Значительная часть нефтяных доходов правительства была направлена в ГНФ, чьи активы выросли на более чем 50%, до \$11,2 миллиардов к концу 2008 года. Аккумуляция части нефтяных доходов в ГНФ позволяет облегчить внешнее давление на обменный курс, сокращая потенциальное дестабилизирующее воздействие крупных иностранных потоков. Часть бюджетных поступлений от высоких цен на нефть была помещена на специальный казначейский счет.

Как и в предыдущие годы, потоки углеводородов составляли доминирующую часть платежного баланса. Рост производства нефти, экспорт и относительно высокие цены на нефть до середины года позволили достичь положительного сальдо счета текущих операций в конце года в размере \$22 миллиарда, что равняется 47,7% от ВВП 2008 года. (Рисунок 3.2.6). Почти двойное увеличение активного сальдо торгового баланса (95,9%) было стимулировано внезапным увеличением экспорта сырой нефти и газа, что вместе составило более 96% экспорта. Рост экспорта без учета нефти был обусловлен восстановлением нефтехимического, металлургического и алюминиевого производства).

С завершением основных нефтегазовых разведок доля углеводородов в импорте снизилась. Однако общий рост импорта на 19,4% был обусловлен в основном увеличением государственных расходов на восстановление инфраструктуры, которое потребовало большого объема ввозимых механизмов и оборудования. По оценкам, валовые международные резервы, не включая активы ГНФ, выросли с \$4,3 миллиардов в 2007 году до примерно \$6,5 миллиардов в конце 2008 года (Рисунок 3.2.7). Общий государственный долг и долг гарантированный государством остался на низком уровне, менее чем 10% ВВП, отражая консервативную политику правительства в области внешних заимствований.

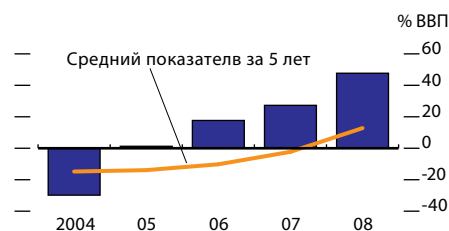
Согласно отчету Всемирного Банка Ведение бизнеса 2009, Азербайджан находился в числе ведущих стран мира по реформе и упрощению бизнес процедур, а также показал положительные результаты по 7 из 10 направлений, включая введение единого окна для регистрации компании, введение объединенного регистра по имуществу и значительную защиту миноритарных акционеров. Налоговые органы также предприняли ряд значимых улучшений для департамента по работе с крупными налогоплательщиками, который осуществляет надзор 700 предприятий, перечисляющих более 90% налоговых поступлений.

### 3.2.5 Бюджетный баланс



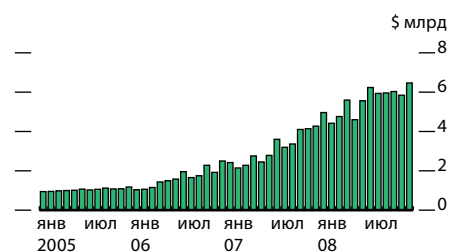
Источник: Национальный Банк Азербайджана: <http://www.nba.az>, данные от 5 марта 2009 года.

### 3.2.6 Текущий платежный баланс



Источник: Международный валютный фонд, Страновой отчет № 08/216: <http://www.imf.org/external/country/AZE/index.htm>, данные от 5 марта 2009; заметки персонала.

### 3.2.7 Валовые международные резервы



Источник: Международный валютный фонд, интерактивная база данных по международной финансовой статистике, данные от 5 марта 2009 года.

Достигнут прогресс при введении электронной системы оплаты налогов и сдачи декларации, что в особенности выгодно для средних по размеру компаний.

## Экономические перспективы

Перспективы тесно связаны с ценами на нефть. Ожидается, что рост ВВП упадет до 8,0% и затем до 6,7% в течение прогнозируемого периода, отражая относительно умеренный рост производства углеводородов и замедляющийся рост экспорта сырой нефти и природного газа. Учитывая сокращение иностранных инвестиций в нефтяной индустрии, государственные инвестиции станут единственным большим источником роста ВВП, составляя порядка 60% от всего объема инвестиций. Ожидаемый 5-7% рост не-нефтяного сектора в основном будет генерироваться за счет услуг, особенно транспортного сектора.

Власти осознают неопределенность мировых рынков нефти при прогнозировании доходов государственного бюджета в 2009 году; их предположение о цене на нефть в \$70/баррель в 2009 году выглядит оптимистичным. Рост государственных расходов явно замедлился до 15% по сравнению со средним показателем 65% за прошедшие 3 года. Низкие цены на нефть особенно негативно отразятся на корпоративном налоге на прибыль. Сокращающиеся потребительские расходы и импорт снизит доходы от налога на добавленную стоимость. Ожидается, что прямые переводы в бюджет от ГНФ вырастут на 29,3% в этом году и составят примерно 40% от общих доходов государственного бюджета. Длительная и значительная зависимость от ГНФ может привести к раннему сокращению его активов, что естественно подвергнет риску его сберегательной функции для будущих поколений. Бюджет предусматривает дефицит всего 0,4% ВВП, хотя этого вряд ли удастся достичь.

Хотя правительство намерено сократить фискальные расходы в среднесрочной перспективе в бюджете 2009 года, оно собирается немного увеличить капиталовложения (включая дороги, водоснабжение и санитарный контроль в регионах), а также реструктуризировать расходы социального сектора (в бюджете заложено 25%-ное увеличение, в основном для здравоохранения и образования).

В конце 2008 года правительство опубликовало корректировки к налоговому кодексу, включая сокращения налога на прибыль (на 2 процентных пункта) и налога на добавленную стоимость (на 1 пункт). Это есть часть стимулирующего пакета для развития частного сектора, в особенности предприятий, задействованных вне нефтяного сектора, как часть более широкой задачи усиления конкурентоспособности страны.

Ожидается, что значительно снизится инфляция до 12,0% в 2009 году и до 7,0% в 2010, отражая большое снижение государственных расходов и более жесткую денежную политику. Однако все-таки будет небольшое давление на цены ввиду увеличения зарплат госслужащих и выплаты социального страхования, заложенного в бюджете.

В основном благодаря низким ценам на нефть, положительное сальдо счета текущих операций должно упасть до 25,5% и 17,7% в 2009 и 2010 годах. Ожидается, что экспорт сократится на примерно две трети в 2009 за счет резкого снижения стоимости углеводородов (несмотря на увеличение производства). По прогнозам экспорт неуглеводородной продукции (в основном сельскохозяйственная продукция и металлы) значительно увеличится. Рост импорта замедлится, отражая спад экономической активности и умеренный рост государственных инвестиций.

### 3.4.1 Выбранные экономические показатели (%)

	2009	2010
Рост ВВП	8,0	6,7
Инфляция	12,0	7,0
Текущий платежный баланс (доля в ВВП)	25,5	17,7

Источник: оценка персонала.

# Грузия

После нескольких лет стабильного роста, вызванного значительным увеличением притока иностранного капитала, Грузия столкнулась с двойным потрясением: военный конфликт с Российской Федерацией и глобальный финансовый кризис. Власти отреагировали быстро и адекватно, ослабив фискальную и кредитно-денежную политику вместе с послаблением регуляторных норм для финансового сектора с целью стимулирования спроса. В краткосрочной перспективе ожидается, что рост государственных инвестиций, а также значительное увеличение официальной донорской помощи помогут экономике встать на путь восстановления. Тем не менее, уязвимые факторы, подвергнувшись потрясениям, могут иметь более долгосрочные последствия, если их не устранить. Необходимо эффективно осуществить структурные реформы с целью усиления внутренней мобилизации ресурсов, таким образом, увеличивая устойчивость к разного рода шокам и способность управлять рисками.

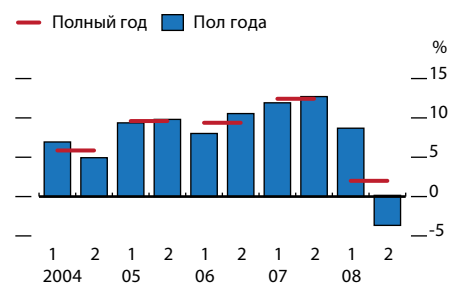
## Экономические показатели

Начиная с 2005 года и в течение первых 7 месяцев 2008 года, Грузия демонстрировала стабильный рост, благодаря резкому увеличению притока капитала. Затем экономика подверглась двойному потрясению: военному конфликту с Россией в августе и глобальному финансовому кризису в сентябре. Резкое уменьшение притока капитала и отсутствие фондирования сказались на сокращении экономики во второй половине года (Рисунок 3.3.1). Годовой рост ВВП (2,0%) - это самый низкий показатель, начиная с 2000 года.

Касательно спроса, наиболее значительным шоковым воздействием стало резкое снижение внутреннего спроса. Изменение настроения инвесторов, повышение надбавок за риск, отсрочка некоторых крупных сделок по Прямым иностранным инвестициям (ПИИ), связанных с приватизацией, приток ПИИ, который стал двигателем резкого увеличения внутреннего спроса в 2005-2007 годы и составлял более 60% валового накопления основного капитала в 2007 году, прекратился. Более того, коммерческие банки оказались зависимы от внешних займов для финансирования быстрой кредитной экспансии на внутреннем рынке. Потеряв доступ к международным рынкам капитала, банки столкнулись с кризисом ликвидности, и прекратили кредитование. Поэтому, доля инвестиций в структуре экономического роста сократилась.

Негативные настроения присутствуют в финансовом и реальном секторе. Оно также вызвано усилением конфликта в сентябре, когда глобальный финансовый кризис набрал обороты. Надбавки за риски достигли гораздо более высоких показателей, чем на пике августовского конфликта, ухудшая перспективы раннего восстановления доступа Грузии к международным рынкам капитала, а также восстановления

3.3.1 Рост ВВП



Источники: Государственный департамент по статистике Грузии: <http://www.statistics.ge>, данные от 24 февраля; оценка персонала.

притока частных ПИИ. Вместе с конфликтом упала и потребительская уверенность, а финансовый кризис только усилил неопределенность. Доступ к потребительскому кредитованию стал труднее. Конец бурного роста рынка недвижимости нейтрализовал негативный эффект богатства. Приток денежных переводов (в основном из Российской Федерации) замедлился. Чистый экспорт товаров и услуг уменьшился в более значительной степени в структуре роста ВВП, чем в 2007 году, по мере того как профицит счета услуг сократился вследствие падения доходов от туризма.

Что касается предложения, аграрный сектор сократился в третьем квартале 2008 года, когда фермеры были переселены с конфликтных территорий, а ирригационные системы разрушены. В индустриальном секторе, подсектор строительства, чувствительный к финансированию, подвергся резкому сокращению после нескольких лет двузначного роста. Рост производственного подсектора также пострадал с уменьшением спроса и ограничения кредитных ресурсов.

Несмотря на то, что общий объем сектора услуг вырос, пострадали некоторые подсектора, затронутые конфликтом, особенно деятельность, связанная с транспортом и туризмом. Финансовые услуги, будучи наиболее быстро развивающимся подсектором в 2007 году, пострадали от двойного воздействия - конфликт и глобальное финансовое потрясение. Ожидается, что уровень безработицы, уже достигший 13,3% в 2007, будет расти и далее, вследствие экономического спада и существенного увеличения количества работников, уволенных с предприятий, после августовского конфликта. В свою очередь, рост безработицы отразится на масштабах бедности, достигшей 23,6% в 2007 году.

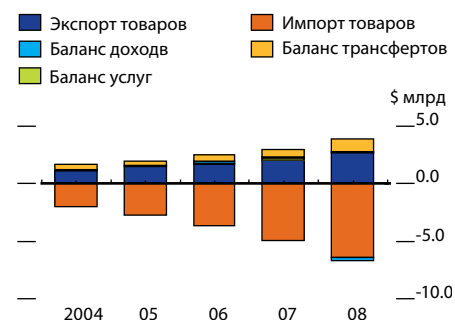
Недавний период активного роста (2005-2007) был связан с большим дефицитом текущего баланса, еще большим профицитом счета капитала, общим профицитом платежного баланса, стабильным ростом резервов. Однако в 2008 году общая позиция платежного баланса стала дефицитной, так как дефицит текущего баланса превысил излишек счета капитала (Рисунки 3.3.2 и 3.3.3). До двойного потрясения рост дефицита текущего баланса интерпретировался как естественное последствие стремительного экономического роста страны и растущей зависимости от средств производства и импорта энергоресурсов. Однако большой дефицит, казавшийся стабильным в период большого притока капитала, неожиданно стал нестабильным в контексте резкого падения притока капитала.

Состояние текущего счета в Грузии было сильно зависимо от тенденций импорта. Учитывая зависимость страны от импорта продовольствия и энергоресурсов, а также высокие мировые цены в период с 2006 года по вторую половину 2008 года, по сравнению с 2007 годом значение импорта выросло на 20% в 2008 году. Экспорт товаров был успешным в течение первых 3 кварталов 2008. Однако объем экспорта товаров упал в последнем квартале вследствие мирового спада. Экспортные доходы от продажи меди и других металлов – ведущие экспортные статьи страны – сократились за счет снижения мировых цен и спроса.

Счет учета сектора услуг также претерпел негативные изменения вследствие падения доходов от туризма после военного конфликта, отражая изменение тенденции роста профицита за счет сектора услуг. Значение счета прибылей и убытков также упало, став дефицитным. Причиной тому - сокращение зарплат сезонных грузинских рабочих за рубежом. Увеличение профицита счета текущих трансфертов в 2008 году стало возможным, благодаря резкому увеличению официальных трансфертов, отражая получение незамедлительной помощи от доноров.

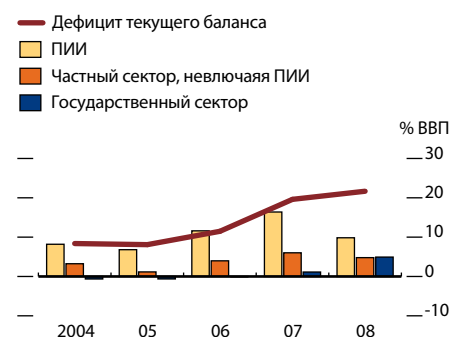
По оценкам, в счете движения капиталов и финансов чистый ПИИ уменьшился на \$416 миллионов, чистый отток валюты и депозитов

3.3.2 Компоненты текущего счета



Источник: Национальный банк Грузии: <http://www.nbg.gov.ge>, данные от 18 февраля 2009 года.

3.3.3 Потоки капитала и дефицит текущего баланса



Источник: Международный валютный фонд, Страновой отчет № 07/107 и 09/1: <http://www.imf.org/external/country/GEO/index.htm>.

был выше, чем в 2007 году. Данное движение отражает поддержку банковского сектора со стороны международных финансовых институтов в виде портфельных инвестиций и долгового финансирования. Изменение частного и государственного компонента в потоках капитала отражается в счете движения капиталов вместе с увеличением внешних заимствований правительства.

При наличии чрезмерного спроса на иностранную валюту, отражающего изменение баланса между текущим счетом и счетом движения капитала и сохранение резервов стало более затруднительным. Стабильный рост притока капитала позволил значительно увеличить резервы в период с 2006 года по первую половину 2008 года. С началом военных действий уверенность в местной валюте (лари) упала. Начался процесс снятия наличности с депозитов и замены лари долларами США, что оказало давление на обменный курс. Резервы стали сокращаться по мере того, как Национальный банк Грузии (НБГ), центральный банк, немедленно провел интервенцию с целью защитить местную валюту путем введения временной привязки обменного курса. Соглашение о резервном кредите, предоставленном Международным валютным фондом в сентябре, позволило восстановить резервы.

Тем не менее, ухудшение мирового финансового положения вновь оказало давление на лари. НБГ резко девальвировал национальную валюту в ноябре и произвел интервенцию с целью стабилизации обменного курса в рамках нового равновесия GEL1,65/\$1. В конце 2008 года, международные резервы были на \$119 миллионов выше, чем в конце 2007 года (Рисунок 3.3.4). Этот объем был достигнут за счет перечисления денег на счет международных резервов из недавно организованного Фонда национального благосостояния, а также частичного сокращения резервных кредитов.

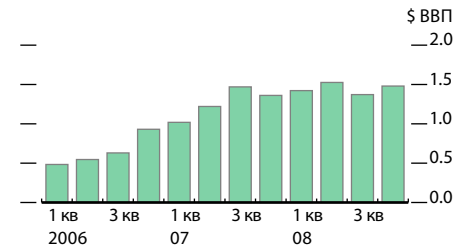
Частный сектор составляет большую часть отрицательной разницы между сбережениями и инвестициями. Норма инвестирования достигла пикового значения в 2007 году за счет роста, как частных, так и государственных инвестиций, прежде чем снизиться на более 2,5 процентных пунктов ВВП в 2008 году вследствие замедления притока частного капитала. Норма сбережений упала на 14,8 процентных пункта в 2004-2008 годах и была вызвана резким снижением частных сбережений (Рисунок 3.3.5).

Уровень частных сбережений снизился за счет стремительного роста кредитования домохозяйств и корпоративного сектора после 2006 года, в то время как депозитная база росла медленными темпами. Коммерческие банки столкнулись с увеличением разницы (кредит минус депозит) вследствие внешнего заимствования для финансирования внутреннего кредитования до тех пор, пока их доступ к международным рынкам капитала не прекратился во второй половине 2008 года. Учитывая нынешнюю менее привлекательную среду для притока ПИИ, низкий уровень сбережений в Грузии мог стать связывающим ограничением для привлечения инвестиций, необходимых для поддержки стабильного роста.

Уровень инфляции прогрессировал в течение первых 3 кварталов 2008 года за счет давления спроса и растущих цен на импорт. Однако в последнем квартале уровень инфляции вновь упал (Рисунок 3.3.6). Проявления давления спроса включают опережение роста продуктивности ростом реальных зарплат, экспансионистскую фискальную политику, серьезный рост денежной массы, а также стремительную кредитную экспансию, несмотря на то, что политика НБГ, позволяющая корректировать номинальный обменный курс, немного ослабила давление.

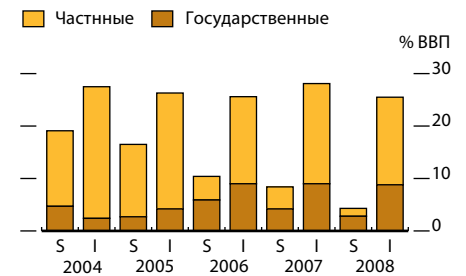
В первой половине 2008 года цены на импорт, ведомые энергосектором и продовольственным сектором, резко выросли

### 3.3.4 Валовые международные резервы



Источник: Международный валютный фонд, интерактивная база данных по международной финансовой статистике, данные от 24 февраля 2009 года.

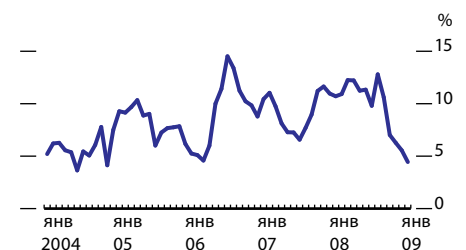
### 3.3.5 Норма инвестирования и сбережения



I = инвестиции; S = сбережения.

Источник: Международный валютный фонд, Страновой отчет № 07/107 и 09/1: <http://www.imf.org/external/country/GEO/index.htm>.

### 3.3.6 Инфляция



Источник: Национальный банк Грузии: <http://www.nbg.gov.ge>, данные от 24 февраля 2009 года.

вследствие высокой инфляции в ведущих торговых странах-партнерах Грузии (Азербайджан, Казахстан, Российская Федерация и Украина). Цены на неимпортируемые товары, особенно на услуги, также значительно выросли. После внезапной инфляции в августе, вызванной военными действиями, экономика перешла в стадию дефляции. В дополнение к слабому спросу основными факторами стали падение цен на товары, замедление роста денежных агрегатов и сжатие кредитного рынка.

Во время большого притока капитала в январе-июле 2008 года номинальный эффективный обменный курс (НЭОК) вырос на 10,3% (Рисунок 3.3.7). Рост реального эффективного обменного курса (РЭОК) был спровоцирован тем, что уровень инфляции в Грузии развивался меньшими темпами по сравнению с ее торговыми партнерами. Когда лари был временно привязан к доллару в августе-октябре, НЭОК и РЭОК продолжили повышение за счет внешних изменений доллара относительно валют торговых партнеров. Однако затем НЭОК и РЭОК вернулись на прежний уровень вследствие решения центрального банка позволить масштабную разовую девальвацию по отношению к доллару в начале ноября, когда лари столкнулся с новым давлением широкого укрепления доллара и дальнейшего замедления инфляционного давления.

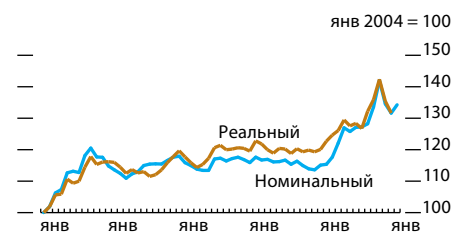
Рост денежной массы (Мз) составил всего 6,9% за весь 2008 год, резко сократившись в августе (Рисунок 3.3.8). На то были две причины. Первая причина - это сокращение чистых иностранных активов НБГ и коммерческих банков во время замедления притока капитала, увеличение оттока денег на финансирование импорта, снижение резервов для поддержки денежной базы и ликвидности банковской системы. Второй причиной стало заметное замедление роста чистых внутренних активов, по мере того как банки прекратили кредитование частного сектора. Вслед за августовским конфликтом произошел отток депозитов в конце сентября, хотя и их объем частично восстановился позже. Объем наличности на руках у населения также сократился в августе, отражая замену местной валюты иностранной в условиях нестабильности. Этот объем оставался на низком уровне к концу года.

В период с 2004 года по первую половину 2008 года три основных инструмента налоговых поступлений – простая и прозрачная налоговая политика, эффективное и прозрачное налоговое администрирование, стремительный рост экономической активности – стали основной движущей силой для достижения новых высот и создания фискального пространства для государственных расходов, ориентированных на рост. В январе 2008 года власти создали фонд национального благосостояния с целью сбережения ресурсов, полученных благодаря более высоким доходам.

Августовский конфликт стал препятствием для эффективной реализации политики в области государственных финансов. Экономический спад отразился на падении доходов по сравнению с показателями докризисных ориентиров, особенно в отношении доходов от налога на добавленную стоимость. В то же время, восстановление послевоенной инфраструктуры, а также увеличение расходов по поддержке вынужденных переселенцев и социальной помощи, оказали давление на государственные финансы. С точки зрения финансирования, сократились приватизационные доходы, которые доселе более чем покрывали дефицит. Власти столкнулись с потенциальной ситуацией бюджетного дефицита.

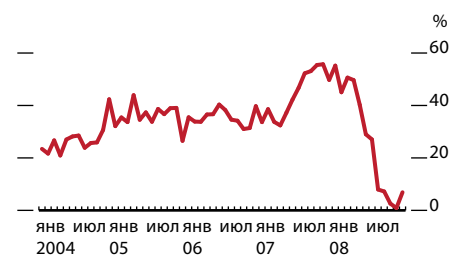
Стимулирующая фискальная и кредитно-денежная политика на внутреннем рынке предназначалась для способствования раннему восстановлению. В контексте управления государственным долгом власти приняли решение занять антициклическую фискальную позицию с акцентом на расходы, гарантированные существенным официальным

3.3.7 Эффективный обменный курс



Источник: Национальный банк Грузии: <http://www.nbg.gov.ge>, данные от 24 февраля 2009.

3.3.8 Рост предложения денег (Мз)



Источник: Национальный банк Грузии: <http://www.nbg.gov.ge>, данные от 24 февраля 2009.

содействием в развитии: сосредоточены усилия на инвестиционных проектах, целевые денежные переводы были осуществлены в пользу семей, пострадавших от военных действий, а также в пользу вынужденных переселенцев. Более того, программа социальной помощи ориентировалась на большее количество экономически уязвимых групп.

В результате, в четвертом квартале 2008 года резко увеличились капиталовложения, субсидии и социальные расходы. К концу года расходы достигли показателя, превышающего пересмотренный в октябре пост-кризисный бюджет так и докризисные целевые показатели. Консолидированный (общий) бюджетный дефицит вырос до 5,7% ВВП (8,4% без учета грантов) в 2008 году по сравнению с 4,7% в 2007 году (Рисунок 3.3.9). Дефицит финансировался в основном за счет внешнего заимствования на выгодных условиях.

Отношение государственного долга к ВВП в Грузии остается умеренным. В последние несколько лет уменьшение внешнего государственного долга было частично компенсировано ростом заимствований частного сектора, в основном коммерческих банков (10,2% ВВП в 2007 году) и в меньшей степени корпоративного сектора (2,4%). После военных действий более высокий уровень внешних государственных заимствований замещает заимствования частного сектора. Однако государственный долг все еще остается управляемым: отношение внешнего долга к ВВП составляет 21,7% (Рисунок 3.3.10) и коэффициент обслуживания долга по внешнему государственному долгу составляет 3,3%.

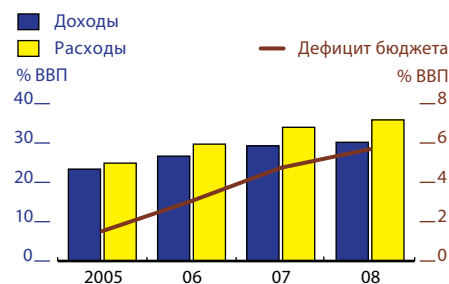
Усилия НБГ были перенаправлены от ужесточения кредитно-денежной политики (с целью сдерживания инфляционного давления) в первой половине 2008 года к запуску инструментов кредитно-денежной политики (как часть макроэкономических мер по стимулированию экономики) во второй половине года. С целью обеспечения необходимой ликвидности, центральный банк временно отменил, а затем снова ввел значительно меньший уровень учетной ставки по сравнению с докризисными требованиями (Вох 3.3.1). Центральный банк увеличил учетную ставку до 12% в апреле 2008 года, затем снизил ее в конце августа – к концу года учетная ставка составляла 8%. Тем не менее, желаемая реакция банков, а именно расширение кредитования частного сектора на приемлемых условиях, не оправдала ожиданий.

## Экономические перспективы

Внешняя среда останется сложной в ближайшей перспективе. Вполне вероятно, что глобальный финансовый кризис продлится в течение 2009 года, ограничивая каналы международного кредитования для Грузии. Замедление роста в странах, имеющих торговые связи с Грузией, продолжится в этом году; однако в следующем году ожидается частичное восстановление. В прогнозируемый период цены на товары, включая продовольствие, топлива и металлы, останутся на прежнем низком уровне. Ожидается, что власти будут вести фискальную и кредитно-денежную политику, направленную на восстановление экономики, при непрерывной поддержке международного донорского сообщества. По оценкам правительство углубит структурные реформы с целью усилить стойкость экономики к потрясениям. Ожидается, что правительство будет избегать дальнейших региональных конфликтов, хотя высокая напряженность в отношениях с Российской Федерацией останется.

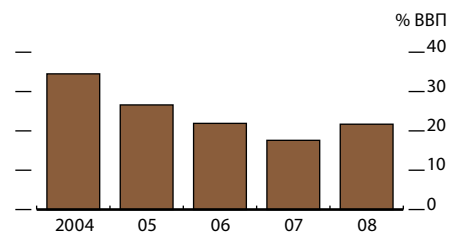
Рост ВВП в 2009 году планируется на 2,5% меньше, чем 4,0%, прогнозируемые правительством в октябре 2008 года. Ожидается, что оздоровление вновь начнется в 2010 году. Ключевыми факторами

### 3.3.9 Фискальные показатели



Источник: Международный валютный фонд, Страновой отчет № 07/107 и 09/1: <http://www.imf.org/external/country/GEO/index.htm>.

### 3.3.10 Внешний долг



Источник: Международный валютный фонд, Страновой отчет № 07/107 и 09/1: <http://www.imf.org/external/country/GEO/index.htm>.

### 3.3.1 Отдельные экономические показатели (%)

	2009	2010
Рост ВВП	2,5	6,0
Инфляция	7,0	7,5
Текущий платежный баланс (доля в ВВП)	-18,8	-20,0

Источник: оценка персонала.



### 3.3.1 Давление на банковский сектор

До военного конфликта с Российской Федерацией в августе 2008 года резкое увеличение объема кредитования было финансировано банками за счет внешних заимствований. Большая доля кредитования поступала в недвижимость и в потребительский сектор. Также как и в других странах, активный приток капитала в банковскую систему повлиял на слишком быструю кредитную экспансию в ущерб качеству кредитного портфеля. Глядя назад, это также усилило уязвимость банковских портфелей к волатильности финансового рынка, что в свою очередь является большим потрясением для экономики.

Последствия конфликта выявили эти скрытые уязвимые места, что проявилось в резком сокращении кредитных ресурсов банковской системы. Сжатие также произошло вследствие повышения странового риска после военных действий, а также ужесточения глобального финансового кризиса; оттока депозитов по причине военных действий (некоторые из них остались вне банковской системы, что также негативно отразилось на кредитной базе); а также потребности в финансировании кредитных потерь в ожидании того, что количество проблемных кредитов вырастет, по мере того как для заемщиков банка обслуживание долга станет более затруднительным, еще более истощая кредитные возможности банковской системы.

Помимо повышения надбавок за риск грузинские банки также столкнулись с проблемой пролонгации долгов, заявленных к погашению в начале 2009 года. У них пропало желание осуществлять кредитные операции из-за повышенного кредитного риска, что привело к переходу к качеству. Более того, на фоне спада экономической активности, ведущей к банкротству предприятий, появился риск нисходящей спирали заимствования и экономического спада.

Правительство немедленно предприняло меры по смягчению финансового давления во время и после августовского конфликта. С целью смягчения кризиса ликвидности в банковской системе Национальный банк Грузии в сотрудничестве с недавно созданным (в мае 2008 года) Агентством по финансовому надзору одобрили антициклические регулятивные меры, включая временную отмену резервных требований в августе, их повторное введение с низким уровнем ставки в сентябре, уменьшение требований по коэффициенту ликвидности, введение специального инструмента временного финансирования с использованием штрафных ставок, а также запуск системы рефинансирования в качестве новой ориентировочной учетной ставки (которую центральный банк снижал несколько раз).

С целью уменьшения рисков, вызванных дегирингом, Европейский Банк Реконструкции и Развития и Международная Финансовая Корпорация предоставили возможность долевого и долгового финансирования для некоторых банков.

Правительство достигло своей ближайшей цели возрождения уверенности вкладчиков и стабилизации банковской системы. Несмотря на увеличение ликвидности системы центральным банком, более долгосрочная проблема состоит в том, что банки также осторожно подходят к кредитованию. Механизм воздействия кредитно-денежной политики, особенно каналы кредитования и процентных ставок, был очень слабым даже до мирового финансового кризиса. Скорее всего, механизм воздействия будет еще менее эффективным сегодня, учитывая спрос на кредиты и предложение кредитных ресурсов, нечувствительные к изменениям учетной ставки.

станут резкое увеличение государственных инвестиций, скромное восстановление роста потребления, а также небольшая отрицательная доля чистого экспорта.

По прогнозам, государственные инвестиции, направленные на инфраструктурные проекты, окажут мультипликативный эффект (в краткосрочной перспективе) и будут стимулировать спрос. Также ожидается, что снижение ставки индивидуального подоходного налога, введенное с 1 января 2009 года, а также увеличение социальных льгот будут стимулировать рост потребления. Однако новые налоговые стимулы для частных инвестиций могут иметь меньший эффект, потому что частный сектор, вероятно, будет очень осторожно подходить к инвестиционным проектам в условиях неопределенности их ожиданий прибыли. Более того, продолжительное сжатие кредитных ресурсов отразится на частных инвестициях в деятельность, зависящую от кредитных ресурсов. Планируется, что отрицательная доля чистого экспорта в росте ВВП снизится по мере небольшого восстановления экспорта услуг и сокращения импорта.

Касательно производства, прогнозируется, что производственные предприятия и сектор услуг (оба сектора столкнулись с сокращением объема спроса) вырастут незначительно. Тем не менее, можно ожидать значительное восстановление инфраструктуры, обеспеченное увеличением государственных инвестиций. Восстановление роста ВВП планируется в 2010 году вместе с улучшением глобального экономического климата, стимулирующего восстановление притока

ПИИ и частных инвестиций. Объем государственных инвестиций в инфраструктуру останется на высоком уровне в 2010 году. По оценкам доля отрицательного значения чистого экспорта в росте ВВП 2010 года превысит аналогичный показатель 2009 года, по мере того как увеличится рост импорта, вызванный восстановлением притока ПИИ, опережая оживление роста экспорта.

Ожидается, что в прогнозируемый период экономика будет нуждаться в серьезном внешнем финансировании, которое станет возможным через государственные заимствования, ПИИ, заимствования частного сектора. Негативный риск для перспектив роста состоит в том, что возможна нехватка притока государственного и частного капитала, что может повлиять на инвестиционное оздоровление. При ослаблении своих внутренних экономик, иностранные правительства могут сократить объем донорской помощи. Если глобальный финансовый кризис продлится дольше ожидаемого, приток частного капитала в Грузию будет также ограничен.

Учитывая то, что внутренний спрос в первой половине 2009 года будет немного выше, чем в предыдущие полгода, а также свободные кредитно-денежные условия, эффект снижения РЭОК по отношению к производственным издержкам, прогнозируется, что, скорее всего, прекратится дефляционная тенденция, начавшаяся в четвертом квартале 2008 года.

Ежегодный средний показатель инфляции в 2009 году прогнозируется на уровне 7,0%. Однако, такой прогноз является неопределенным, в основном за счет потенциальной волатильности обменного курса. В 2010 году с оживлением экономики и постепенным расширением кредитной базы, ожидается, что инфляция вырастет до 7,5%. Режим контроля инфляции, который правительство намерено ввести, в конечном итоге поможет стабилизировать инфляционные ожидания.

По оценкам, показатели текущего счета улучшатся в прогнозируемый период. Ожидается, что размер дефицита сократится в этом году, отражая слабый объем импорта и низкие мировые цены на нефть, что сократит выплаты по импорту нефти. Вероятно, что снижение обменного курса не будет стимулировать рост импорта потребительских товаров. Спад в странах, являющихся торговыми партнерами Грузии, отразится на невысоком объеме экспорта в 2009 году, компенсируя потенциальный стимул, предоставленный низким обменным курсом. В частности, низкий мировой спрос на ключевые экспортные товары, такие как медь и другие металлы, сократят экспортные доходы.

По прогнозам дефицит текущего баланса вырастет в 2010 году, вслед за увеличением импорта, отражая оздоровление экономики и усиление притока ПИИ. Также планируется увеличение объема экспорта за счет восстановления внешнего спроса и структурных реформ, которые помогут привлечь инвестиции в экспортные производства, повышая производительность и создавая благоприятную среду для диверсификации экспорта. Ожидается, что восстановление мирового спроса повлияет на значительный рост экспорта услуг, включая доходы от туризма. Потенциальные риски для внешней среды включают нарастание регионального напряжения, которое может сказаться на экспорте услуг и притока денежных поступлений, более высоких цен на нефть, что приведет к большому торговому дефициту.

Структурные реформы станут ключевым элементом для дальнейшего развития способности страны противостоять шокам и поддерживать рост. Реформирование товарных и рынков и рынков факторов производства создали условия для перераспределения факторов производства, регистрации новых предприятий и более высокой производительности. В результате, экономика оказалась способной

### 3.3.2 Перспективы развития

Главной задачей грузинского правительства в среднесрочной и долгосрочной перспективе является укрепление проводимых программ и институтов, которые служат двигателем эффективного цикла роста, инвестирования и сбережений. Недавние события обнаружили риск нисходящей спирали, вызванный неожиданным прекращением притока капитала.

Чтобы восстановить и поддерживать высокие темпы роста, необходим более сбалансированный портфель иностранных и внутренних ресурсов для финансирования инвестиционных проектов. Власти рассматривают перспективу восстановления потерянных позиций путем привлечения донорской помощи (которая занимает нишу, незанятую притоком частного капитала) в инвестиционные проекты, ориентированные на обустройство общественной инфраструктуры.

В дополнение к бюджетному финансированию правительство предлагает создать мультидонорский трастовый фонд – Фонд Феникс – с целью привлечения долгового и долевого финансирования для крупных инфраструктурных проектов. Такие крупные инвестиции, скорее всего, со временем будут осуществляться за счет частных инвестиций.

Внешние источники продолжают играть важную роль, однако также необходимо повышать уровень внутренних частных сбережений и инвестиций. В этой связи, требуются хорошо продуманные финансовые и фискальные инструменты с целью создания благоприятной среды для эффективной мобилизации внутренних ресурсов.

нейтрализовать последствия торгового и транзитного эмбарго, наложенного Российской Федерацией в 2006 году.

С тех пор Грузия продолжает прогрессировать в улучшении регуляторной среды для бизнеса. В исследовании Ведение бизнеса 2009 проведенном Всемирным Банком, Грузия вышла на 15 позиций вперед, демонстрируя позитивные реформы в нескольких направлениях: открытие бизнеса, регистрация имущества, защита инвесторов, уплата налогов. Несмотря на то, что эти реформы закрепили имидж страны в качестве экономики, ориентированной на интересы инвесторов, жесткие последствия двойного шока 2008 года продемонстрировали незавершенность структурных реформ.

Например, правительство должно разработать стратегии распределения риска, что может включать разработку и финансовое структурирование проектов, особенно в приоритетных инфраструктурных направлениях, таких как транспорт и энергетика. Ориентация на региональных инвесторов, таких как Турция и Азербайджан, может быть также полезной, ввиду того, что с учетом региональных взаимосвязей, они могут стать важной опорой в быстром восстановлении экономики Грузии.

Меры по поддержке местных компаний, также способствующих выздоровлению экономики и созданию рабочих мест, включают в себя улучшение доступа к капиталу для малого и среднего бизнеса через расширение видов залога, принимаемого банками; снижения издержек, связанных с оценкой кредитной информации; создания эффективных систем по оптимизации выплат, усиления защиты имущественных прав, а также снижения судебных издержек для фирм.

# Казахстан

Спустя практически десятилетие стремительной экспансии, экономический рост резко снизился в 2008 году под воздействием глобального финансового кризиса и экономического спада. Ограниченный доступ к международным рынкам капитала фактически прекратил внутреннее кредитование, вызвав резкое падение цен на недвижимость. Падение мировых цен на нефть и металлы повлияло к концу года на активное сальдо текущих операций. Власти отреагировали на шоковые изменения поддержкой капитала банков, принятия финансовых мер для поддержания роста и корректировки обменного курса. Хотя краткосрочный прогноз указывает на медленный рост в трудных условиях, долгосрочные перспективы – очень положительные, учитывая большой запас официальных иностранных активов страны, богатые залежи нефти и газа, а также опыт грамотного экономического управления.

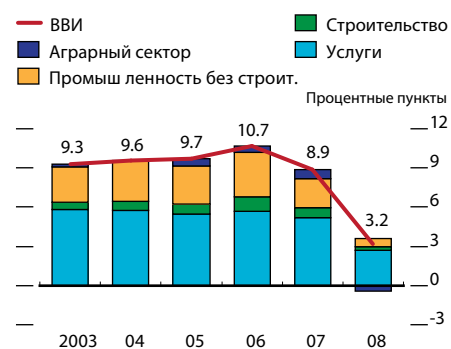
Глобальный финансовый кризис и экономический спад резко отразился на Казахстане. С началом беспокойства в середине 2007 года международные рынки капитала резко сократили кредитование коммерческих банков Казахстана, что, в свою очередь, фактически прекратило их кредитные операции. В основном, благодаря кредитованию коммерческих банков, неуглеводородный сектор страны (значительная часть экономики) демонстрировал стремительное развитие.

Стремительное падение мировых цен на нефть во второй половине 2008 года оказало незначительное прямое воздействие на обще-годовой рост, хотя и отразился на активном сальдо текущих операций. Однако, заглядывая в будущее, можно сказать, что ожидания низких цен на нефть несколько ослабили уверенность инвесторов и потребителей. Это также повлияет на доходы правительства и его фискального пространства для оживления экономики.

Рост ВВП в 2008 сократился до 3,2% (Рисунок 3.4.1) с 8,9% в предыдущем году, когда рост немного сдал позиции в сложном четвертом квартале. Рост производства в 2008 году упал до уровня ниже, чем в предыдущем году по всем подсекторам, за исключением горнодобывающей промышленности (вырос на 5,3%), производства нефти (вырос на 4,9%) и природного газа (вырос на 14,4%). Несмотря на хорошие результаты этих добывающих подсекторов, рост индустриального производства снизился до 2,4% за счет 2,6% сокращения обрабатывающей промышленности с учетом падения потребительских расходов и инвестиций. Рост темпов строительства - стабильного сектора в последние годы, снизился до 1,9% с 16,4% в 2007 году, таким образом, обрушился рынок недвижимости, который стремительно рос на протяжении нескольких лет активного расширения банковского кредитования.

Рост крупного сектора услуг (на долю которого приходится чуть больше половины ВВП) замедлился с 9,4% в 2007 до 5,0%, отражая

3.4.1 Факторы роста (предложение)



Источник: Агентство по статистике Республики Казахстан.

корректировку потребительских расходов, а также 0,5% падение финансовых услуг. Рост в относительно небольшом аграрном секторе (около 7% ВВП) снизился на 5,6% с 8,9% в предыдущем году за счет серьезной засухи, а также последствий 2007 года.

Статистические показатели указывают на то, что рост частного потребления, объем импорта, а также вложения в основной капитал (вне нефтяного сектора) резко снизились. Совокупное потребление и экспорт выросли примерно в таком же соотношении, как и в предыдущие годы.

Рост потребительских цен достиг двойного значения в сентябре 2007 года и оставался на высоком уровне до августа 2008 года, когда годовая инфляция достигла пика в 20,1%. Однако, скачки цен быстро сбалансировались до 9,5% к декабрю и в первые месяцы 2009 года продолжилось снижение (Рисунок 3.4.2). Рост и последующее снижение на продовольствие стали доминирующим компонентом общего роста цен, который отражал ситуацию с ценами на продовольствие на мировых рынках. Правительство предприняло несколько административных мер с целью ограничить рост цен на продовольствие, хотя засуха и снижение аграрного производства несколько компенсировали эти усилия.

Замедление роста потребительских расходов сказалось на ценах непродовольственного сектора и сектора услуг и, по мере продолжения замедления темпов роста экономики, скорее всего, также будет снижать уровень роста цен. Среднегодовая инфляция достигла 17,3% в 2008 году, что на 10,8% выше показателя предыдущего года.

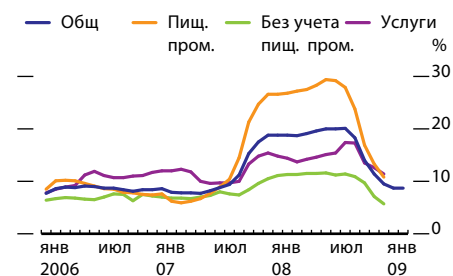
Стабильные внешние заимствования позволили отечественным банкам быстро развернуть внутреннее кредитование, которое в третьем квартале 2007 года в 5,5 раз превышало аналогичный показатель 2004 года. В отсутствие таких внешних займов, кредитование частного сектора прекратилось, зафиксировав примерно 3% рост в 2008 году (Рисунок 3.4.3). Учитывая тот факт, что большая часть банковских кредитов финансирует ипотеку или развитие массового строительства и 40% банковских займов вложены в недвижимость, стабильность банковской системы зависит от надежности рынка недвижимости. В случае прекращения кредитования застройщики не в состоянии продолжать проекты строительства, которое сейчас «заморожено» и покупатели не могут получить ипотечные займы. Цены на недвижимость упали в 2008 году: цены на первичное жилье снизились на 20,5%, а цены на вторичное жилье снизились на 8,5% (Рисунок 3.4.4). Доля убыточных займов в конце 2008 года выросла до 9,0% в январе 2009 года по сравнению с 5,1% в середине 2008 года.

Банки выплатили свои обязательства по внешнему долгу в 2008 году, сократив иностранные балансовые обязательства на 816 миллиардов тенге (около \$7 миллиардов) в течение года. В конце 2008 года власти запустили план поддержки банков путем вливания государственного капитала и создания фонда спасения активов; часть этих средств нашла применение.

Тем не менее, в начале февраля 2009 года правительство установило контроль над первым и четвертым по величине банками, а также влила капитал во второй и третий по размеру банки. Эта большая четверка банков формирует примерно две трети активов банковской системы. Правительство предприняло такой шаг в ответ на опасения, что банкам будет сложно осуществить выплаты внешнего долга на сумму \$11 миллиардов в 2009 году. Данная мера должна вселить уверенность кредиторам.

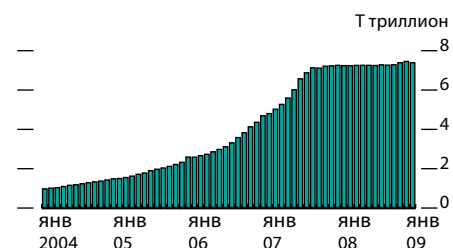
Самрук-Казына, национальная холдинговая компания по управлению государственными активами, а также финансирующая проекты развития, предоставляет ресурсы для восстановления капиталов банков, запускает фонд по работе с проблемными активами, а также создает фонд поддержки недвижимого имущества. \$17 миллиардный пакет стимулирования от правительства, объявленный в ноябре 2008 года, включает инициативы по развитию малого и среднего бизнеса, поддержку

### 3.4.2 Инфляция



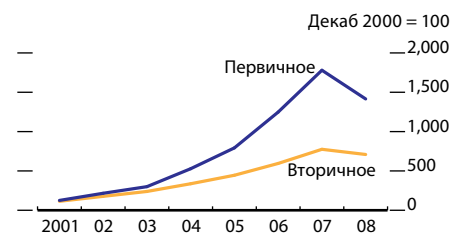
Источник: Национальный банк Казахстана: <http://www.nationalbank.kz>, данные от 9 марта 2009.

### 3.4.3 Банковское кредитование экономики



Источник: Национальный банк Казахстана: <http://www.nationalbank.kz>, данные от 9 марта 2009.

### 3.4.4 Цены на жилую недвижимость



Источник: Агентство по статистике Республики Казахстан.

отраслевых и инфраструктурных проектов, а также дальнейшее развитие аграрного сектора.

В 2008 году текущий платежный баланс зафиксировал положительное сальдо в \$8,9 миллиардов или 6,7% ВВП 2008 года (Рисунок 3.4.5). Это стало значимым улучшением по сравнению с дефицитом в \$7,3 миллиарда в предыдущем году, также, оно стало возможным в основном благодаря гораздо более высоким доходам от экспорта нефти и металлов, выросшим за счет высоких цен в течение большей части года и, с другой стороны, за счет слабого спроса на импорт.

Официальные резервы выросли на \$1,8 миллиарда в течение 2008 года до \$19,4 миллиардов (Рисунок 3.4.6). Очевидный чистый отток со счета капитала и финансов, равный примерно \$7 миллиардам, отразил накопления Национального Фонда Республики Казахстан (НФРК) иностранных активов примерно на \$6,3 миллиарда на сберегательных счетах за счет незапланированных доходов от продажи нефти. Данный прирост увеличил совокупные активы НФРК до \$27,3 миллиарда в конце декабря 2008 года. Приток ПИИ, в основном в нефтяной сектор, осталась на значительном уровне. Внешний долг государственного сектора (не включая межкорпоративный долг, относящийся в основном к нефтегазовому сектору) стремительно вырос за последние 3 года (до сентября 2007 года), составив \$62,7 миллиарда, или около 60,0 % ВВП. Его основная часть была сформирована за счет экспансии внешних займов местных банков с целью финансирования внутреннего кредитования. Спустя год, величина долга выросла до \$68,7 миллиардов (Рисунок 3.4.7) или около 52% ВВП.

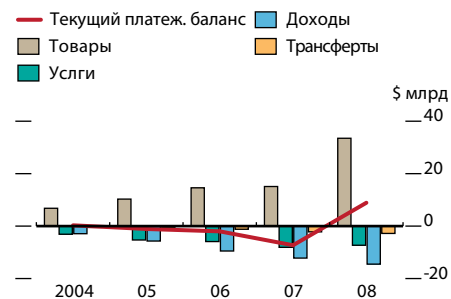
Национальный Банк Казахстана (НБК) поддерживал стабильный обменный курс на уровне примерно 120 тенге за \$1 в ответ на возникшие трудности местных коммерческих банков связанные с доступом к международным рынкам капитала. Политика также была направлена как на укрепление общественного доверия во времена экономической неопределенности, так и на избежание дальнейшей нагрузки на компании и банки, которым было необходимо выплачивать внешние долги. (Доля займов в иностранной валюте упала с 75% в конце 2007 года до 45% от общего объема кредитования.)

НБК объявил, что потратил \$6,0 миллиардов с октября 2008 года до января 2009 на поддержку обменного курса. Официальные резервы, которые достигли пика в размере \$21,9 миллиарда в сентябре, упали до \$18,3 миллиардов к концу января текущего года. Такие потери резервов, а также 18% девальвация российской рубля (также в январе) привели к тому, что политика поддержки национальной валюты стала нереальной. 4 февраля центральный банк девальвировал тенге примерно на 20% до 150 тенге за \$1 (Рисунок 3.4.8); однако, также как и прежде, он намерен поддерживать стабильность курса.

В середине года правительство пересмотрело бюджетные доходы и расходы 2008 года в сторону повышения, а также целевой дефицит с 1,2% до 2,1% ВВП. Оно намерено компенсировать увеличение социальных расходов более высоким доходом от реализации нефти и увеличения трансфертов от Национального нефтяного фонда. В мае, правительство ввело новую пошлину на экспорт. За один год доходы и расходы выросли на 25,4% и 27,5% соответственно, а дефицит достиг 333,2 миллиарда тенге или 2,1% ВВП, немногим больше чем 1,7% в 2007 году (Рисунок 3.4.9). (С учетом деятельности Национального нефтяного фонда, бюджет достигает профицита в 3,2% ВВП).

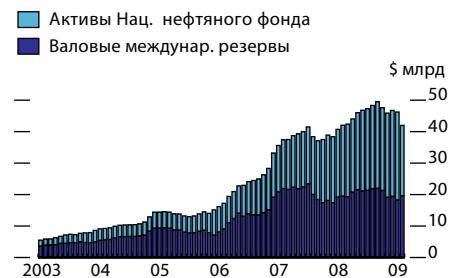
При разработке бюджета на 2009 год, был также подготовлен проект бюджета на 3 года. Проект предусматривает увеличение зарплат государственных служащих на 25% ежегодно, в течение 2009-2011гг. Кроме того, план бюджета прогнозировал среднюю цену на нефть в \$60 за баррель, однако власти пересмотрели базовую цену на нефть в

### 3.4.5 Показатели платежного баланса



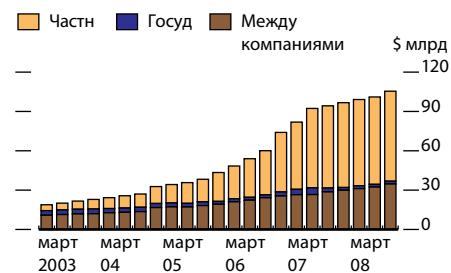
Источники: Национальный банк Казахстана: <http://www.nationalbank.kz>, данные от 10 марта 2009 года; оценка, проведенная сотрудниками банка.

### 3.4.6 Резервы и активы Национального нефтяного фонда



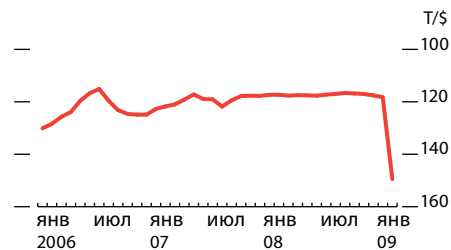
Источники: Национальный банк Казахстана: <http://www.nationalbank.kz>, данные от 9 марта 2009

### 3.4.7 Внешний долг



Источники: Национальный банк Казахстана: <http://www.nationalbank.kz>, данные от 9 марта 2009.

### 3.4.8 Номинальный обменный курс



Источники: Национальный банк Казахстана: <http://www.nationalbank.kz>, данные от 9 марта 2009.

сторону снижения до \$40 за баррель в 2009 году и \$50 в 2010-2011. Ожидая замедление роста доходов нефтяного сектора, а также запланированное увеличение социальных расходов, правительство прогнозирует фискальный дефицит 3,5%, 3,5% и 2,4% в 2009-2011 годы, соответственно.

## Экономические перспективы

По оценкам, рост ВВП в 2009 году снизится на 2,0%, отражая трудности восстановления банковского кредитования, экономической уверенности, а также негативных последствий медленного экономического роста в мире. Скромное увеличение роста до 3,3% ожидается в 2010 году, отражая некоторые улучшения экономики в мире и внутренних ожиданий.

Позитивные стороны прогноза на 2009 год – это изменение структуры капитала четырех крупнейших коммерческих банков и создание Фонда по работе с проблемными активами, который призван восстановить способность активного кредитования; планируемая поддержка жилищного сектора; прогнозируемое 7,9% увеличение производства нефти (Рисунок 3.4.10); девальвация тенге (что должно поддерживать конкурентоспособность). Снижение корпоративного налога на прибыль с 30% до 20% в начале 2009 года создает стимулы для компаний, в то время как 25% увеличение зарплат госслужащих коснется большого числа работников.

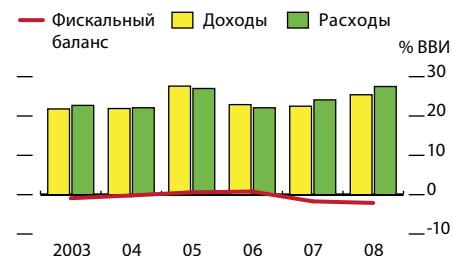
Дефицит бюджета на 2009 год носит экспансионистский характер, где дефицит увеличивается до 3,5% ВВП. Расходы бюджета могут вырасти через полгода (в случае, если это потребуется для поддержки роста) более чем на запланированные 26%, однако это станет трудным решением, т.к. подобное увеличение будет поддерживаться НФРК, нежели более высокими доходами от реализации нефти.

Уровень инфляции значительно упал, достигнув пика в октябре. Со снижением цен на продовольствие и другие цены, а также учитывая неактивный внутренний спрос, ожидается, что уровень инфляции снизится и дальше до среднего значения в 10,0% в этом году и 6,4% в 2010г. Такое развитие событий создает пространство для более активной денежной политики. Уже в январе НБК снизил учетную ставку на 50 базисных пунктов до 10,0% и, одновременно с февральской девальвацией, еще на 50 базисных пунктов, когда также снизил и требования к банковским резервам.

Вследствие того, что казахстанская девальвация была привязана к 18% обесценению валюты в Российской Федерации (основной источник импорта), корректировка курса тенге должна нейтрализовать тенденцию повышения цен. Тем не менее, сохранение баланса между необходимой кредитно-денежной политикой и фактической привязкой курса 150 тенге за \$1 будет трудно осуществить. На самом деле, основной риск состоит в возможности спекуляций против местной валюты и вывозу капитала, что должно быть предотвращено путем увеличения внутренних процентных ставок, в свою очередь, замедляющих рост.

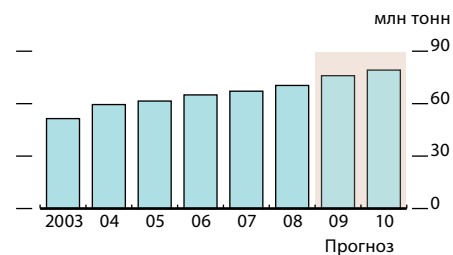
По оценкам сальдо текущего счета сделает резкий шаг с большого профицита к дефициту, равному 2,0% ВВП, отражая резкое снижение мировых цен на нефть. Заметное сокращение импорта, вызванное замедлением роста, способствует контролю дефицита текущего счета. Финансирование дефицита такого размера представляется нетрудным, хотя выплата долгов может оказать давление на общий платежный баланс в случае, если доступ к рынкам капитала будет полностью закрыт.

### 3.4.9 Фискальные показатели



Источник: Министерство финансов Казахстана: <http://www.minfin.kz>, данные от 6 марта 2009 года.

### 3.4.10 Производство нефти



Источники: Агентство по статистике Республики Казахстан; оценка, проведенная сотрудниками банка.

### 3.4.1 Выбранные экономические показатели (%)

	2009	2010
Рост ВВП	2,0	3,3
Инфляция	10,0	6,4
Текущий платежный баланс (доля в ВВП)	-2,0	-0,5

Источник: Оценка, проведенная сотрудниками банка.

# Кыргызская Республика

Экономика Кыргызской Республики оказалась под значительным влиянием внешних и внутренних шоков в прошлом году, включая высокие цены на продовольствие и энергоресурсы, дефицит электроэнергии, стихийные бедствия, экономический спад в Казахстане и Российской Федерации. Все это привело к замедлению экономического роста. Предусмотрительность в управлении макроэкономическими тенденциями станет критически важным фактором в решении макроэкономических проблем в краткосрочной перспективе. Ожидается, что структурные изменения, включая реформирование энергетического сектора, станут основой роста в среднесрочной перспективе.

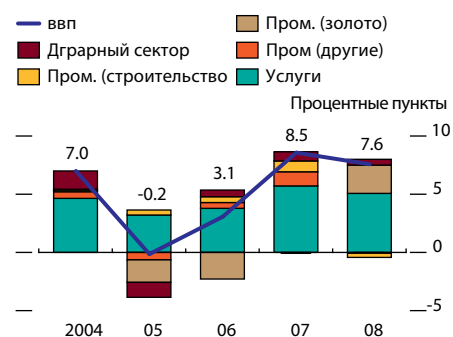
## Экономические показатели

Начиная с третьего квартала 2007 года, малая и открытая экономика Кыргызстана столкнулась со значительными потрясениями, включая мировой рост цен на продовольственные товары и нефтепродукты, резкий рост дефицита текущего баланса (страна является чистым импортером энергоресурсов и продовольствия), острый дефицит электроэнергии, землетрясение, а также побочные эффекты, связанные с замедлением экономического роста в Казахстане и Российской Федерации (с которыми республика имеет расширенные торговые и финансовые взаимоотношения). Высокий уровень инфляции сводит на нет прогресс, достигнутый в деле преодоления бедности. В ответ, страна стала одной из первых, получивших доступ к новой Программе противодействия внешним шокам Международного валютного фонда. Восстановление производства золота способствовало значительному росту в 7,6% в 2008 году, в то же время предполагается замедление роста до 4,0% в 2009 году, отражая полное воздействие потрясений.

Экономический рост был вызван расширением сектора услуг и производства золота за счет восстановления добычи на золоторудном месторождении Кумтор и решения проблем, имевшихся ранее (Рисунок 3.5.1). (Без учета производства золота экономика выросла на 5,4%, что значительно ниже 9,0% показателя за предыдущий год). Главным отличием от предыдущих лет стало сокращение темпов развития строительного сектора на 10,8%, где наблюдался двузначный рост, начиная с 2005 года. Это также возымело последующий эффект на сопутствующие отрасли, такие как производство стекла и цемента. 20% -ное сокращение производства гидроэлектроэнергии (Рисунок 3.5.1) стало пагубным для всех секторов экономики и способствовало сокращению промышленного производства на 2 % (без учета добычи золота).

Рост сектора услуг сократился до 10,7% в ответ на ослабление экономики, однако продолжает являться наибольшим отраслевым

3.5.1 Факторы роста (предложение)



Источники: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики; Национальный банк Кыргызской Республики; <http://www.nbkr.kg>, данные от 3 марта 2009 года.



### 3.3.1 Дефицит электроэнергии

В прошлом году производство и экспорт электроэнергии снизились на 20% и 75% соответственно. Причиной стал чрезвычайно низкий уровень воды в Токтогульском водохранилище, обеспечивающем 90% выработки электроэнергии в стране. Уровень понизился до беспрецедентно низкого показателя в 7 миллиардов кубических метров, вследствие суровой зимы 2007 года, когда заметно вырос спрос на электричество. Для обеспечения энергетических нужд в зимнее время необходимо примерно 13 миллиардов кубических метров.

В структурном плане основными причинами дефицита электроэнергии являются чрезмерная зависимость экономики от гидроэлектроэнергии и хронический недостаток инвестиций в базовую инфраструктуру энергетики. Главным образом это объясняется неадекватной политикой ценообразования, что является причиной значительных финансовых потерь в секторе. Слабый уровень управления также играет свою роль, наряду с отсутствием координации, выливающимся в возникновение разногласий относительно регионального энерго- и водопользования между странами Центральной Азии.

Правительство предприняло чрезвычайные меры для сохранения воды в Токтогульском водохранилище, включая существенные ограничения потребления электроэнергии, сокращение экспорта электроэнергии, запрет на электрические отопительные системы в домах частного сектора и продление школьных зимних каникул в регионах. Тарифы на отопление и электричество были увеличены, однако они до сих пор значительно ниже уровня себестоимости.

Национальная энергетическая программа (принятая в 2008 году) позволяет приватизировать некоторые сегменты государственного сектора энергетики и вхождение частного сектора в выработку новой энергии.

Энергетическая нестабильность, наблюдаемая в настоящее время, в стране богатой гидроэнергетическими ресурсами, отражает необходимость ускорения структурных реформ в энергосекторе – включая изменение институциональных рамок, структуры тарифов и финансирования – с целью привлечения инвестиций. В случае продолжения дефицита электроэнергии, могут возникнуть серьезные угрозы не только для социального благополучия и экономического роста, но также и для слабой политической стабильности в республике.

сегментом участвующим в общем росте экономики,. Сельское хозяйство, где наблюдается низкая производительность, выросло всего на 0,7%.

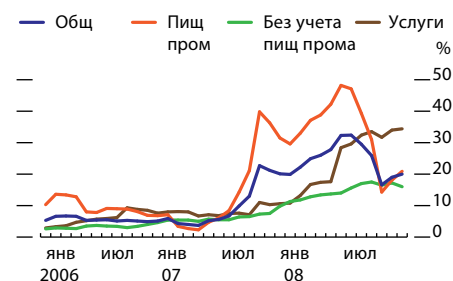
Начиная со второй половины 2007 года, уровень инфляции резко увеличился: общий индекс потребительских цен вырос на 20,1% за год к декабрю 2007 года и продолжил расти до наивысшего значения в 32,4%, в июле 2008 года (Рисунок 3.5.2). Цены на продовольствие, особенно на хлеб и зерновые злаки, занимают весомую долю в индексе потребительских цен и стали доминирующим фактором в резком повышении цен, отражая в основном рост мировых цен на пшеницу и высокую зависимость страны от импорта.

Начиная с июля уровень инфляции оставался на уровне 20,0% до конца декабря 2008 года. В этом периоде прекратился рост цен на продовольствие за счет значительного снижения мировых цен на пшеницу; однако по мере того как правительство повысило тарифы на электроэнергию, выросли цены в секторе услуг, что воспрепятствовало снижению общего уровня цен. В 2008 году среднегодовая инфляция составила 24,5%, по сравнению с 10,2% в 2007 году.

В кредитно-денежной политике 2008 года присутствовали значительные ограничения, в результате чего ставка по государственным казначейским векселям выросла до 20% к концу декабря с 5,7% в предыдущем году. Рост предложения денег заметно снизился до 12,6% с 33,3% в 2007 года (Рисунок 3.5.3). Рост кредитования экономики замедлился еще более значительно, а именно до 20,5% с 80,1% в предыдущем году. Это замедление произошло в результате прекращения фондирования со стороны казахских банков в стране, доля которых составляет примерно 50% банковской системы. Несмотря на то, что оттока капитала не наблюдается, материнские казахские банки продолжают испытывать собственные финансовые проблемы, и не в состоянии продолжать фондирование своих дочерних банков, при условиях когда сроки по платежам наступают в этом году.

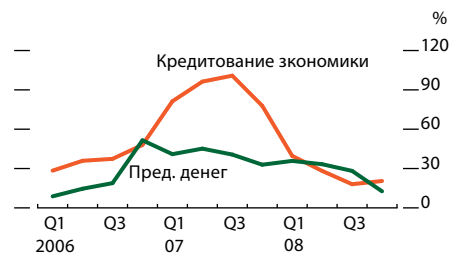
Национальный банк Кыргызской Республики (центральный банк) не препятствует корректировке обменного курса и проводит интервенции лишь с целью сгладить резкие колебания. С августа 2008 года сом обесценился почти на 12% по отношению к доллару США,

### 3.5.2 Инфляция



Источники: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики; Национальный банк Кыргызской Республики; <http://www.nbkr.kg>, данные от 3 марта 2009 года.

### 3.5.3 Рост предложения денег (M2x)



Источники: Международный валютный фонд, интерактивная база данных по международной финансовой статистике, Национальный банк Кыргызской Республики; <http://www.nbkr.kg>, данные от 3 марта 2009 года.

отражая удорожание доллара в мире. Учитывая большую импортную составляющую в структуре потребления, центральным банком поддерживался курс направленный на ограничение инфляционного давления, путем продажи иностранной валюты; таким образом, официальные резервы снизились примерно на 5% в четвертом квартале. Реальный эффективный обменный курс укрепился на 7,9% в 2008 году за счет более высокого уровня инфляции в Кыргызстане, а не благодаря торговле с зарубежными партнерами (Рисунок 3.5.4).

Фискальные показатели в 2008 году были относительно успешными, несмотря на растущее давление повышения расходов на зарплату и электроэнергию. Дефицит бюджета оставался в пределах 1,9% ВВП (или около 4,8% ВВП без учета грантов) (Рисунок 3.5.5). Это стало возможным благодаря более успешному (чем ожидалось) сбору доходов и сокращению неприоритетных расходов. Власти увеличили поддержку бедных слоев населения, в октябре 2008 года, путем увеличения размеров основных целевых социальных льгот в среднем с \$3 в месяц на чел. до \$4. Первоначально это увеличение финансировалось из средств доноров. Ожидается, что в дальнейшем, поддержка программы будет осуществляться за счет правительства.

По оценкам, повышение цен на импорт энергоносителей и продовольствие увеличили дефицит текущего баланса до 10,5% ВВП в 2008 году (Рисунок 3.5.6); также по оценкам, чистая стоимость ежегодного импорта выросла почти на \$300 миллионов в 2008 году. Экспорт значительно вырос - примерно на 39,0% за счет золота и других товаров, таких как продукция швейной промышленности, полезные ископаемые, драгоценные и полудрагоценные камни. Рост импорта составил 38,4%, однако за основу взят более высокий показатель; таким образом, торговый дефицит вырос примерно на \$500 миллионов. Денежные переводы как доля ВВП остались на уровне примерно 25%, демонстрируя примерно 20% роста по сравнению с предыдущим годом.

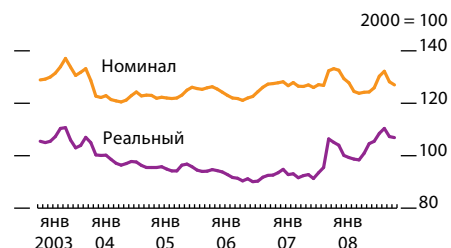
Приток прямых иностранных инвестиций существенно не изменился в 2008 году, хотя увеличились другие потоки капитала и финансирования для обеспечения большего дефицита платежного баланса и увеличения резервов. Валовые официальные резервы выросли на \$48 миллионов до \$1,2 миллиардов, в конце декабря (Рисунок 3.5.7), что примерно равняется 4 месяцам импортозамещения.

Хорошие результаты достигнуты в улучшение среды для развития бизнеса, что отразилось на значительном повышении рейтинга страны с 99 до 68 места в отчете *Ведение бизнеса 2009*. Также, Кыргызская Республика, повысила свой рейтинг с точки зрения инвесторов, внося поправки в закон, согласно которому миноритарные акционеры получают право регистрировать в качестве собственников предприятия. С целью упрощения регистрации компаний был введен принцип единого окна. Власти изменили закон о залоге обеспечения и гражданский кодекс, позволив изымать залог путем внесудебных процедур. Наконец, изменения в гражданском кодексе также предусматривают распространение информации о заемщике среди третьих лиц, включая кредитные бюро.

В 2008 году правительство продолжило прилагать дальнейшие усилия по устранению препятствий для открытой торговли. Также оно лоббирует реформы в области управления государственными финансами. Новый закон, регулирующий внутренний аудит государственных агентств и учреждений, создает базу для проведения аудита в соответствии с лучшей международной практикой. В финансовом секторе парламент одобрил план приватизации Айыл Банка, крупнейшего небанковского финансового института, а также внедрил схему страхования депозитов, которая вступит в силу со следующего года.

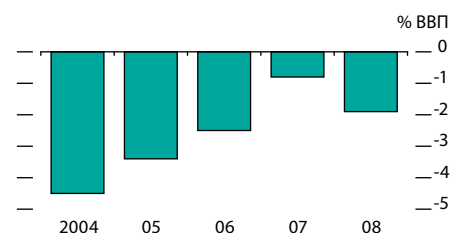
Структурные реформы могут дальше продвигаться и в других ключевых областях, таких как энергетика, пенсионная система,

### 3.5.4 Рост предложения денег (М2х)



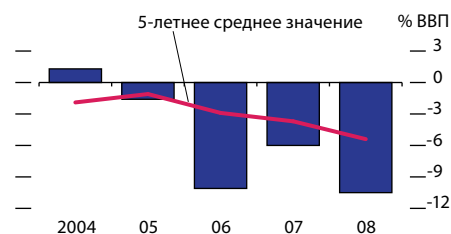
Источник: Национальный банк Кыргызской Республики, Платежный баланс Кыргызской Республики (разные издания): <http://www.nbkr.kg>, данные от 3 марта 2009 года.

### 3.5.5 Баланс бюджета



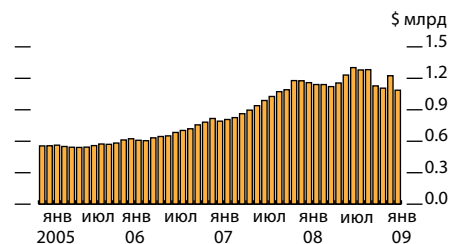
Источник: Международный валютный фонд, страновые отчеты (разные выпуски): <http://www.imf.org/external/country/KGZ/index.htm>.

### 3.5.6 Текущий платежный баланс



Источники: Национальный банк Кыргызской Республики, Платежный баланс Кыргызской Республики (разные выпуски): <http://www.imf.org/external/country/KGZ/index.htm>, данные от 3 марта 2009 года.

### 3.5.7 Валовые международные резервы



Источник: Национальный банк Кыргызской Республики: <http://www.nbkr.kg>, данные от 4 марта 2009 года.

содействие торговле, таможня и имущественные права. Кроме того, отмечается слабый уровень механизмов управления, основанных на букве закона. «Индекс восприятия коррупции – 2008», составляемый Transparency International, показывает, что проблема коррупции остается нерешенной: показатель страны ухудшился с 2,1 в 2007 году до 1,8 в 2008 (по шкале 0-10).

## Экономические перспективы

Глобальный финансовый кризис и экономический спад, ощущаемый через резкий экономический спад в Казахстане и особенно в Российской Федерации, отразились на экономике этой бедной страны. Учитывая также слабый внутренний спрос, последствия кризиса приведут к замедлению роста ВВП до 4,0% в 2009 году, с некоторым увеличением до 6,0% в 2010 году, при том условии, что мировая экономика (включая эти две страны) начнет понемногу восстанавливаться.

Несмотря на то, что кредитно-денежная политика ставит целью снизить средний рост потребительских цен до однозначного показателя, учитывая необходимость поддержки экономического роста, инфляция вряд ли упадет до уровня, меньшего, чем 15% в 2009 году и 12,0% в 2010 году. С целью обеспечения макроэкономической политики центральный банк и министерство финансов укрепляют взаимодействие, особенно в отношении выпуска внутренних долговых бумаг и управления ликвидностью.

Учитывая значительную долю импорта в потребительской корзине, власти будут регулировать обменный курс, насколько это возможно, дабы сбить инфляционное давление. Они также предпринимают усилия для удержания дефицита общего государственного бюджета. Правительству сократит любые необходимые расходы с целью компенсации потерь чистого дохода из-за внедрения нового налогового кодекса, который, среди прочих изменений, снизил ставку налога на добавленную стоимость с 20% до 12%. Власти рассчитывают компенсировать эту потерю доходов через внедрение налога на имущество и налога с оборота, которые заменят существующий налог с продаж, дорожный налог и чрезвычайный налог.

По прогнозам дефицит платежного баланса останется высоким в будущем периоде, составляя примерно 10,0% ВВП, вследствие уменьшения внешнего спроса и сокращения денежных переводов, вызванных ухудшением экономической ситуации в основных странах-партнерах. Стоимость импорта природного газа из Узбекистана увеличилась в начале этого года со \$145 за кубометр до \$240, что повлияет на рост импорта в денежном выражении, хотя замедление экономического роста несколько компенсирует данное воздействие. Три договора, заключенные с Российской Федерацией в начале этого года, предоставят дополнительное и уже распределенные по секторам финансовые средства на покрытие дефицита.

В среднесрочной перспективе вырисовываются некоторые риски, включая ухудшение (по сравнению с текущими ожиданиями) экономической ситуации в Казахстане и Российской Федерации, ухудшение инфраструктурных ограничений (в основном дефицит электроэнергии), и незащищенность от стихийных бедствий. Все еще высокий уровень инфляции, а также ухудшение экономических условий могут вылиться в общественное недовольство и протесты.

3.5.1 экономические показатели (%)

	2009	2010
Рост ВВП	4,0	6,0
Инфляция	15,0	12,0
Текущий платежный баланс (доля в ВВП)	-10,0	-10,0

Источник: оценка персонала.

## Перспективы развития

В дополнение к проблемам мирового и регионального спада, взлет мировых цен на продовольствие в 2008 году показал, что продовольственная безопасность является проблемой для страны, являющейся чистым импортером продовольствия. Внутри страны, длительные водно-энергетические проблемы, вызванные отсутствием инвестиций и плохим качеством управления, еще больше подрывают экономику.

Возможно основной целью, преследуемой правительством в настоящий момент, является минимизация воздействия глобального финансового кризиса и экономического спада, включая потерю рабочих мест и доходов, а также сохранение прогресса, достигнутого в преодолении бедности за последние несколько лет. Это непростая задача, особенно учитывая значительное давление на государственные финансы в слабеющей экономике.

Правительство понимает, что устойчивый и всеобъемлющий рост является не только ключевым фактором повышения уровня жизни населения и преодоления бедности, но также и создания экономики, эластичной к внешним и внутренним потрясениям. Недавно, правительство подтвердило свою нацеленность на долгосрочный рост, несмотря на чрезвычайные краткосрочные трудности. В этом ключе необходимы дальнейшие структурные реформы в энергетическом (и других) секторе, а также объединение усилий для улучшения инвестиционного климата и бизнес-среды.

# Таджикистан

Дефицит электроэнергии зимой не препятствовал еще одному году стремительного роста, однако в структурном плане страна сталкивается с серьезными экономическими и социальными проблемами, включая высокий уровень бедности, неблагоприятный инвестиционный климат и низкий уровень инфраструктуры. В краткосрочном периоде, рост будет сдерживаться глобальным, и особенно, региональным спадом. Продолжение значительного сокращения денежных поступлений от трудовых мигрантов, основного источника доходов домохозяйств и иностранной валюты, является самым главным риском. Страна испытывает негативные последствия мирового финансового кризиса и экономического спада. Правительство и доноры предпринимают меры по снижению экономических потерь.

## Экономические показатели

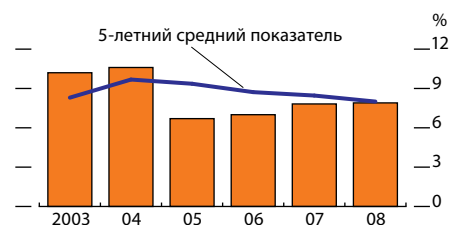
В 2008 году стремительный рост экономики составил 7,9%, несмотря на снижение промышленного производства и сокращение в ключевых подсекторах производства алюминия и хлопка (Рисунок 3.6.1).

В целом промышленное производство упало на 4% в 2008 году. Промышленность, включая производство алюминия, пострадала от энергетического кризиса (и последующих ограничений подачи электроэнергии), вызванного необычайно холодной зимой 2008 года. Это стало причиной снижения уровня воды в крупнейшем водохранилище республики до уровня, ниже требуемого для выработки необходимой гидроэлектроэнергии. Среди трех основных подсекторов, которые стали основными двигателями промышленного роста в 2007 году – пищевая промышленность, строительные материалы и текстиль – только пищевая промышленность продемонстрировала рост равный всего 0,6%. Власти позаботились о том, чтобы защитить данный подсектор от ограничений поставок электроэнергии, ввиду его стратегической важности.

В 2008 году аграрный сектор вырос до 7,9% по сравнению с 6,5%, благодаря резкой экспансии хлопковых подсекторов, включая животноводство, фрукто- и овощеводство, в результате того, что рост мировых цен продовольствие способствовал большей прибыльности. Посевные площади под хлопок в 2008 году сократились, позволяя фермерам выращивать другие виды культур. Подсектор хлопководства продолжал демонстрировать низкую производительность, что является результатом огромного долга и медленного темпа структурных реформ. Сектор услуг стремительно вырос за счет стабильных показателей в строительном, торговом и финансовом подсекторах. Стремительный рост сферы услуг компенсировал спад промышленного производства.

Рост объемов потребления и инвестиций способствовал увеличению совокупного спроса; чистый экспорт был отрицательным, так как объем импорта рос быстрее, чем объем экспорта. Рост потребления тесно связан с денежными переводами, которые оценивались примерно в половину ВВП в 2008, что выше показателя 40% в 2007 году. Рост инвестиций связан с притоком прямых иностранных инвестиций и официальной помощью в основном для финансирования инфраструктурных проектов.

3.6.1 Рост ВВП



Источники: Государственный статистический комитет Республики Таджикистан: <http://www.stat.tj>, данные от 27 февраля 2009 года; оценка персонала.

Уровень инфляции снизился до 11,9% в декабре 2008 года с 19,9% в предыдущем году (Рисунок 3.6.2), несмотря на то, что среднегодовой уровень остался относительно высоким (20,7%). Основным фактором стала пшеница, благодаря высоким мировым ценам и значительному присутствию хлебобулочной продукции в индексе потребительских цен. В четвертом квартале снижение мировых цен на продовольствие, а также отмена запрета на экспорт пшеницы в Казахстане способствовали спаду цен на пшеницу и другие продукты питания. (Значительный объем энергетических и продовольственных нужд республики, включая зерно, удовлетворяется за счет импорта)

Цены на коммунальные услуги, включая природный газ и электричество, также взлетели в 2008 году за счет повышения цен на природный газ, импортируемый из Узбекистана, и резкого повышения тарифов на электроэнергию. Цены на топливо упали не сразу на фоне падения мировых цен на нефть в четвертом квартале 2008 года, так как низкие цены были скорректированы не в полном объеме, относительно устойчивости внутреннего рынка, включая такие показатели, как малые размеры рынка, малое количество импортеров, медленный процесс доведения запасов до нормы.

Сокращение денежных переводов оказало давление на местную валюту, сомони, и для ее укрепления в первой половине 2008 года. С целью снижения давления Национальный Банк Таджикистана (НБТ) закупил иностранную валюту для пополнения малого объема международных резервов, а также для предупреждения потери конкурентоспособности. Номинальный обменный курс в основном сохранил стабильность (около TJS3.43/\$1) в течение года (Рисунок 3.6.3). По оценкам объем денежных переводов вырос на 50%, несмотря на то, что поступления значительно уменьшились в четвертом квартале.

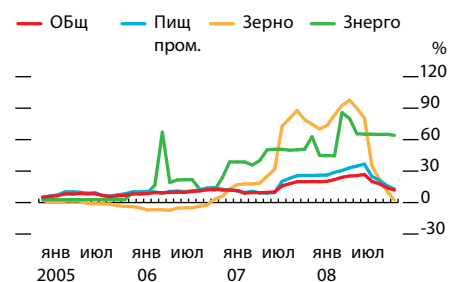
НБТ не торопился с предоставлением прямых кредитов экономике, таким образом, добившись незначительного увеличения денежной массы до примерно 27% с 40,3% в 2007 году. Рост денежной массы оценивается в 33,1% в 2008 году по сравнению с 78,8% в 2007 году, по мере замедления темпов роста кредитования.

В 2008 доходы и расходы, не включая долю внешнего финансирования в рамках программы государственных инвестиций (ПГИ), оцениваются в 20,9% и 19,19% ВВП, соответственно. Правительство достигло 1% фискального профицита за счет более высоких показателей доходов, благодаря высокому номинальному росту, улучшению налогового администрирования и увеличению объемов импорта.

С учетом доли ГИП во внешнем финансировании, расходы составили 28,5% ВВП, а доходы достигли 21,4% (при дефиците 7,2% ВВП) (Рисунок 3.6.4). Текущие расходы и чистое кредитование достигло 15,4% ВВП, включая зарплату (4,3% ВВП). Структура капиталовложений (13,8% ВВП) состоит из внешнего финансирования ПГИ (9,3%) и расходов, финансируемых на внутреннем рынке (4,5). Распределение средств в рамках ПГИ превысило плановые показатели, так как реализация проектов идет с опережением графика.

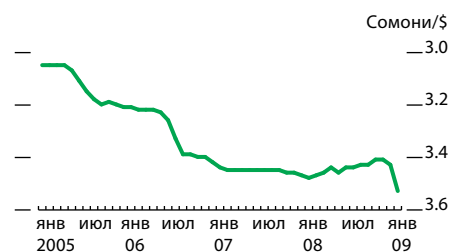
Согласно оценкам на 2008 год, дефицит платежного баланса сократился до 9,3% ВВП по сравнению с 11,2% в 2007 году (Рисунок 3.6.5), отражая увеличение денежных переводов трудовых мигрантов и частично за счет повышения внутренних цен на энергоресурсы и продовольствие. Рост денежных поступлений замедлился в четвертом квартале, по мере того, как мировой спад стал оказывать все большее воздействие на Российскую Федерацию (основной источник денежных поступлений) и Казахстан. Несмотря на то, что рост импорта замедлился по сравнению с 2007 годом, объем импорта превышал объем экспорта примерно в 7 раз. Финансирование большого торгового дефицита (мелкие услуги и отсутствие доходов) полностью зависело от денежных

### 3.6.2 Инфляция



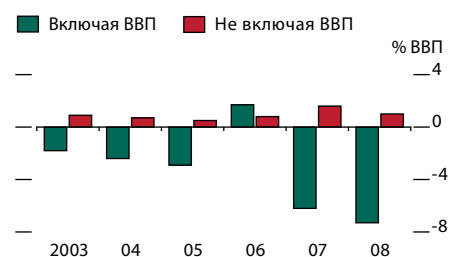
Источник: Государственный статистический комитет Республики Таджикистан: <http://www.stat.tj>, данные от 2 февраля 2009 года;

### 3.6.3 Обменный курс



Источник: Международный валютный фонд, интерактивная база данных по международной финансовой статистике, данные от 4 марта 2009 года.

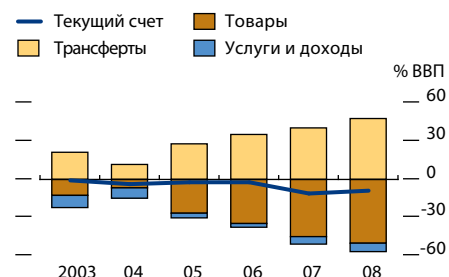
### 3.6.4 Фискальный баланс



ПГИ= программа государственных инвестиций.

Источник: Международный валютный фонд, Страновой отчет № 07/144 и 08/382: <http://www.imf.org/external/country/TJK/index.htm>.

### 3.6.5 Показатели текущего счета



Источник: Международный валютный фонд, Страновой отчет № 07/144 и 08/382: <http://www.imf.org/external/country/TJK/index.htm>.

поступлений и притока капитала. Рост импорта был в основном обусловлен товарами народного потребления и строительными материалами для инфраструктурных проектов. Валовые официальные резервы в конце года составили \$169 миллионов (Рисунок 3.6.6), что равняется 1 месяцу замещения импорта в 2008 году.

В последние годы энергетический сектор привлек значительные объемы инвестиций, благодаря комбинации значительного внутреннего гидроэнергетического потенциала и увеличения спроса (особенного зарубежного) на энергоресурсы. Внутренняя инфраструктура энергосектора ухудшилась за многие годы отсутствия инвестиций. Правительство запустило реформы с целью привлечения инвестиций, улучшения экономической устойчивости и управления сектором. Цены на электричество повышаются до уровня себестоимости. В рамках этой программы тариф для населения фактически удвоился до 2 центов за один киловатт-час в начале 2009 года. С целью смягчения воздействия данной меры на население, правительством были выделены бюджетные средства для бедных и других уязвимых групп.

Медленный темп проведения реформ в аграрном секторе, включая хлопководство и проблему «хлопкового долга», препятствует росту. Хотя в 2008 году здесь наметились некоторые сдвиги. Было принято постановление, отменяющее получение лицензии НБТ на экспорт хлопка. Также, для повышения прозрачности, подсектор хлопководства финансировался через новый механизм, где правительство предоставляло кредит по низким процентным ставкам через коммерческие банки. Однако этот механизм является нестабильным, так как возврат долгов фермерами, занятыми в убыточном хлопководстве, является трудноосуществимой задачей для коммерческих банков. Падение мировых цен на хлопок, низкая производительность, малоэффективная очистка хлопка от семян и низкие уровни сбыта представляют собой тяжелое бремя для подсектора.

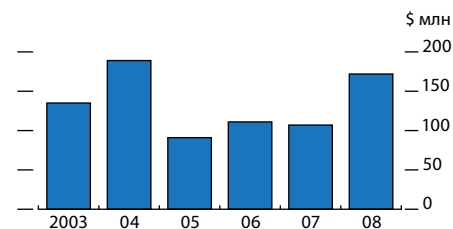
Правительство достигло хорошего прогресса в Программе штатного мониторинга Международного валютного фонда (МВФ). Оно также приняло новую 3-х годичную стратегию управления долгом, которая ставит ограничения 40% ВВП для новых государственных займов в соответствии с Анализом экономической приемлемости долга МВФ и Всемирного Банка (опубликовано в марте 2007 года). Согласно оценкам в 2008 внешний долг составлял 30% ВВП (Рисунок 3.6.7).

Управление государственными финансами привлекло внимание в 2008 году. В соответствии с Программой штатного мониторинга МВФ, был проведен специальный аудит НБТ. Правительство издало постановление о создании наблюдательного отдела в министерстве финансов с целью осуществления регулярного мониторинга финансовых операций по 10 крупнейшим государственным предприятиям.

## Экономические перспективы

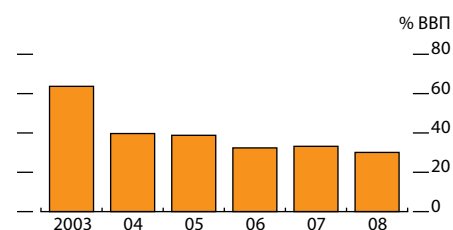
Внешние факторы, особенно Российская Федерация, будут требовать пристального внимания, в 2009 году. Сокращение денежных переводов и медленный рост экспорта ослабит позиции внешнего баланса. Прогнозируется, что в этом году денежные переводы сократятся на 30%, а возможно и больше. Переводы уже сократились на 22% в январе, по сравнению с прошлым годом. Проблемы ликвидности в банковской системе могут заставить мигрантов отказаться от этого канала денежных переводов, таким образом, представляя риск потери важного источника иностранной валюты и подрыва формальной экономической деятельности. Доходы от экспорта сократятся вследствие эффекта цены и масштаба, вызванные снижением спроса на алюминий

### 3.6.6 Показатели текущего счета



Источники: Международный валютный фонд, Страновой отчет № 07/144 и 08/382: <http://www.imf.org/external/country/TJK/index.htm>; Национальный Банк Таджикистана.

### 3.6.7 Внешний долг



Источник: Международный валютный фонд, Страновой отчет № 07/144 и 08/382: <http://www.imf.org/external/country/TJK/index.htm>.

### 3.6.1 Отдельные экономические показатели (%)

	2009	2010
Рост ВВП	3,0	4,0
Инфляция	15,5	9,5
Текущий платежный баланс (доля в ВВП)	-8,8	-7,0

Источник: оценка персонала.

и хлопок. Ожидается, что мировые цены на товары, включая нефть и продовольствие, будут падать, снижая стоимость импорта; тем не менее, цены на импортируемый природный газ останутся на высоком уровне.

Кредитно-денежная политика ставит целью снизить рост предложения денег. НБТ не будет предоставлять прямых кредитов для банков или экономики; рост резервных денег будет обеспечиваться правительством по мере снятия денег с депозитных счетов в НБТ с целью финансирования части бюджетного дефицита.

По прогнозам рост реального ВВП снизится до 3,0% в 2009 году вслед за глобальным спадом. Рост сектора услуг, основного двигателя роста в последние годы, будет испытывать спад по мере сокращения денежных переводов и истощения кредитных ресурсов. Финансовая система испытает трудности с увеличением кредитования экономики за счет ограничительной кредитно-денежной политики и дефицита ликвидности в системе. Снижение мировых цен и спроса на алюминий, а также снижение активности внутренних расходов, создают препятствия для роста в секторе. С другой стороны, ожидается рост аграрного сектора за счет благоприятных факторов предложения и спроса.

Аграрный сектор без учета хлопководства, ставший двигателем роста в 2008 году, должен получать займы, выделенные государственным бюджетом через банки, а также получить большее развитие за счет дальнейшего сокращения площадей хлопковых полей. Более того, ожидается, что потребители перейдут от завозимых продуктов питания к отечественным, как результат воздействия сокращения денежных переводов на уровень доходов и цен.

Касательно расходов, снижение денежных переводов отразится на потреблении и импортируемой продукции для потребления. Тем не менее, ожидается, что объем инвестиций вырастет за счет капиталовложений бюджетных средств в инфраструктуру.

По прогнозам в экономике будет наблюдаться незначительный рост в 2010 году - до 4,0%, при запуске новых ГЭС, которые сократят дефицит электроэнергии, и будут стимулировать экспорт. Восстановление также зависит от выздоровления мировой экономики и наличия фондирования, особенно внешнего частного капитала или программ помощи.

Макроэкономическая стабильность – это основная цель правительственной экономической программы. Правительство пересматривает свой бюджет на 2009 год с целью смягчить ожидаемое воздействие ухудшающейся доходоприносящей экономической среды. В 2009 году власти ожидают дефицит бюджета в размере 0,5% ВВП (без учета внешней доли финансирования в рамках ПГИ). Бюджет предусматривает увеличение финансирования здравоохранения и образования, распределение средств для кредитования аграрного сектора через коммерческие банки. Однако показатели доходов содержат значительные факторы риска, поэтому расходные статьи, скорее всего, будут пересмотрены в сторону понижения. Тем не менее, расходы социального сектора должны финансироваться в достаточной мере. Мировое донорское сообщество помогает финансировать дефицит в 2009 году, и, несомненно, потребуются дополнительное финансирование.

По оценкам уровень инфляции снизится до 15,5% в этом году и 9,5% в следующем году, благодаря тенденциям мировых цен на продовольствие, энергоресурсы, а также слабый внутренний спрос. Продовольствие и энергоресурсы являются основными детерминантами инфляции в Таджикистане, учитывая их большой вес в индексе потребительских цен. Спад отечественной экономики и сокращение денежных поступлений ослабит давление инфляционного спроса.

Дефицит платежного баланса прогнозируется на уровне 8,8% ВВП в 2009 году и 7,0% ВВП в 2010 году. Импорт основных средств, относящихся к постоянным проектам ПГИ, станет основным фактором дефицита

### 3.3.2 Перспективы развития

Стратегии, принятые правительством в начале тысячелетия, предусматривают поэтапный переход к управлению долгосрочными процессами развития, начиная от стратегий анти-кризисного менеджмента 90х, когда страна пережила гражданскую войну, макроэкономическую нестабильность и отсутствие продовольственной безопасности. Однако в прошлом году республика повторно столкнулась с подверженностью экономики кризисному влиянию. Это поставило правительство в положение, когда оно было вынуждено управлять экономикой в условиях кризиса и продолжать осуществление долгосрочных стратегий.

Зависимость от денежных переводов росла в последние годы, отражая медленный рост внутреннего производства и экспорта. Сегодня, примерно треть рабочей силы трудится за рубежом. Несмотря на то, что финансовый приток поддерживал рост и расходы, отток человеческих ресурсов создал дефицит рабочей силы определенной направленности (а также отсутствие стимулов для других членов семьи работать у себя в стране).

Такую ситуацию сложно изменить. Трудоустройство вернувшихся мигрантов возможно при создании рабочих мест, что, в свою очередь, возможно только при развитии частного сектора. Несмотря на то, что правительство начало по возможности улучшать инвестиционный климат для частного сектора путем развития физической инфраструктуры, остаются неизменными некоторые ограничения, например, география.



платежного баланса, и будет отражать фискальный дефицит. Денежные переводы будут продолжать финансировать импорт потребительских товаров, хотя и импорт потребительских товаров останется относительно высоким до истощения сбережений. Рост экспорта в 2009 году, скорее всего, останется на прежнем уровне вследствие внешних факторов с небольшим увеличением в 2010 году.

В прогнозируемый период основным риском для экономики станет глубина глобальной и региональной рецессии. Если денежные переводы продолжат сокращаться, это еще больше снизит экономическую активность и приведет к большим внешним корректировкам.

# Туркменистан

Экономика продолжила демонстрировать стабильный двузначный рост в 2008 году, благодаря производству и экспорту углеводородов и государственным инвестициям. Положительное сальдо счета текущих операций более чем удвоилось. Уровень инфляции вырос за счет унификации двойного обменного курса, либерализации цен на бензин и дизельное топливо, а также повышения цен на завозное продовольствие. Задача состоит в диверсификации экономики с помощью развития неуглеводородного сектора через частный сектор и разработку соответствующего законодательства. Тем не менее, правительство прилагает усилия по реформированию экономики.

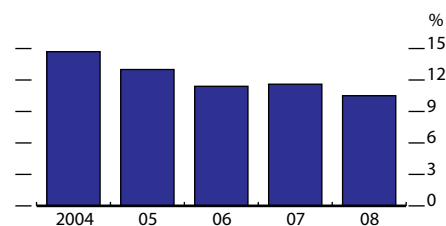
## Экономические показатели

Туркменистан находится на самой ранней стадии интеграции в мировую экономику, поэтому мировой финансовый кризис не оказал серьезного прямого влияния. На самом деле, экономика продолжает стабильно расти в 2008 году, демонстрируя 10,5% рост ВВП (Рисунок 3.7.1). Основными двигателями стали производство, экспорт углеводородов и государственные инвестиции. Экспорт углеводородов составляет примерно 90% от общего экспорта. Большая часть государственных инвестиций приходится на строительство общественных зданий и новых производственных площадей, а также автомобильных и железных дорог. Что касается предложения, строительство (в основном инфраструктуры и зданий) демонстрировало значительный рост.

Согласно официальной статистике уровень инфляции составил 8,9% в 2008 году, что намного выше, чем показатель предыдущего года в 6,3% (Рисунок 3.7.2). Данный рост обоснован несколькими факторами, включая унификацию официального и неофициального обменного курса (ТММ6250 и ТММ20000 за 1 доллар США) на уровне 14250 1 мая 2008 года, либерализацию цен на бензин и дизельное топливо в феврале 2008 года (правительство внедрило систему компенсации за приобретение горючего топлива для сглаживания воздействия на потребителей более высоких цен на импортное продовольствие (в основном, в первой половине года)). В настоящее время, учитывая зачаточное состояние развития финансовой системы, Центральный Банк Туркменистана ограничил инструменты денежной политики с целью контроля инфляции.

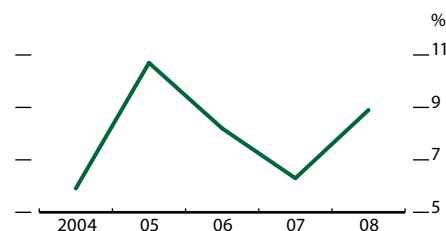
Согласно официальной статистике, правительство ведет жесткую фискальную политику. Профицит бюджета оценивается в 4,3% ВВП в 2008 году, увеличившись с 3,9% в 2007 году (Рисунок 3.7.3). Доходы государственного сектора в основном генерируются за счет нефти и газа, объемы продаж которых выросли. Также увеличились расходы, отражая повышение зарплат в государственном секторе, пенсии и пособия, а

3.7.1 Рост ВВП



Источники: Международный валютный фонд, Обзор региональной экономики, Ближний Восток и Центральная Азия, октябрь 2008 года: <http://www.imf.org>; оценка персонала.

3.7.2 Инфляция



Источники: Международный валютный фонд, Обзор региональной экономики, Ближний Восток и Центральная Азия, октябрь 2008 года: <http://www.imf.org>.

также капиталовложения и программы регионального развития, которая ставит цель улучшить бытовые условия и социальную инфраструктуру в периферии.

Учитывая растущие доходы от продажи углеводородов, активное сальдо счета текущих операций выросло на 43,7% в 2008 году, до \$5.8 миллионов или 33,4% ВВП (Рисунок 3.7.4). Экспорт вырос на 30,6%, достигнув \$11.9 миллиарда. Природный газ занимает 52% в общей структуре экспорта, нефтепродукты – 24%, а сырая нефть – 14%.

Импорт вырос на 50,8% до \$5.7 миллиардов; примерно 75% импорта составляют производственные мощности для строительного сектора. Прямые иностранные инвестиции выросли на 40% до \$1199,7 миллионов.

Правительство осознает необходимость диверсификации экономики путем развития частного сектора и инвестиций в неуглеводородный сектор и запустило несколько видов структурных реформ в 2008 году. Унификация обменного курса, устранение ограничений по валютным сделкам и деноминация маната (один новый манат равняется 5000 старым манатам) 1 января 2009 года стали позитивными изменениями. Данные меры также постепенно либерализуют финансовый курс. В июне 2008 года правительство выпустило новые постановления о регулировании иностранной валюты, что позволило центральному банку предоставить банкам готовый доступ к иностранной валюте, а коммерческим банкам позволило открывать корреспондентские счета с целью стимулирования финансирования торговли.

Среди прочих мер, с целью стимулирования иностранных инвестиций, правительство утвердило новую Конституцию, которая закрепляет защиту имущественных прав. Правительство утвердило новые законы и реформы законодательной системы в области иностранных инвестиций, лицензирования и специальных экономических зон, внесло изменения в налоговый кодекс, отменила импортные пошлины на некоторые виды продовольствия, а также снизило пошлины на некоторые виды другой продукции. Кроме того, в октябре 2008 года президент подписал указ, разрешающий Министру Финансов создать стабилизационный фонд в качестве механизма защиты против мирового экономического спада.

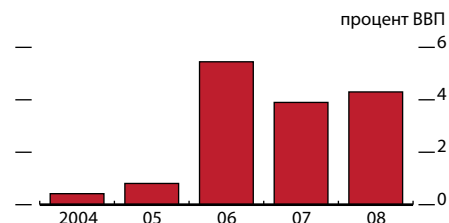
## Экономические перспективы

Экономические перспективы остаются позитивными. Ключевыми двигателями роста останутся углеводороды и государственные инвестиции. Правительство достигло соглашения с Российской Федерацией о выгодных закупочных ценах и объемах на природный газ на 2009 год и далее. Высокая экспортная стоимость поддержит активное сальдо текущих операций, что по оценкам составит порядка 35,0% ВВП как в 2009, так и в 2010 году.

Парламент одобрил 40% увеличение фискальных расходов на 2009 год в размере ТММ294,5 триллионов. Расходы на экономику и инфраструктурное развитие вырастут на 43%, на образование, здравоохранение и социальное развитие на 13%. Правительство прогнозирует уровень инфляции равный 7-8% в этом году. Однако увеличение фискальных расходов, а также рост уровня зарплаты в государственном секторе, пенсий и пособий, окажет серьезное давление на совокупный спрос и в последующем ОАР 2009 прогнозирует уровень инфляции на высоком уровне - 12% в 2009 году и 10,0% в 2010 году.

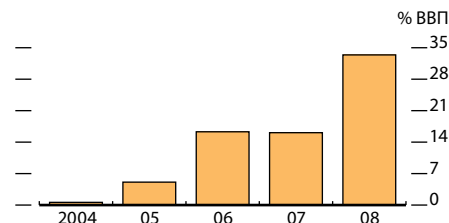
Правительство намерено диверсифицировать производственную и экспортную базу, а также продвигать развитие частного сектора путем увеличения доли частного сектора в ВВП с 40% до 70%. Оно также

### 3.7.3 Общий государственный бюджетный баланс



Международный валютный фонд, Обзор региональной экономики, Ближний Восток и Центральная Азия, октябрь 2008 года; Министерство финансов Туркменистана; оценка персонала.

### 3.7.4 Текущий платежный баланс



Источники: Международный валютный фонд, Обзор региональной экономики, Ближний Восток и Центральная Азия, октябрь 2008 года available: <http://www.imf.org>; оценка персонала.

### 3.7.1 Выбранные экономические показатели (%)

	2009	2010
Рост ВВП	10,0	10,0
Инфляция	12,0	10,0
Текущий платежный баланс (процент ВВП)	35,0	35,0

Источник: Оценка персонала.

намерено развивать химическую промышленность, инженерное дело, пищевую промышленность и производство строительных материалов. Основными препятствиями в развитии и диверсификации являются административные, институциональные и кадровые ограничения.

# Узбекистан

Благоприятная экспортная среда и сдержанная фискальная и денежная политика стали залогом стабильного роста за последние несколько лет. Однако во второй половине 2008 года темпы роста экономики стали замедляться по мере снижения мировых цен на товары. Несмотря на то, что глобальный финансовый кризис почти не затронул внутренний финансовый сектор напрямую, экономический спад отразился на экспорте, денежных поступлениях и инвестициях. Растущий уровень безработицы и инфляция создают препятствия для стремлений правительства стимулировать спрос. Успешная реализация антикризисных программ потребует структурных реформ.

## Экономические показатели

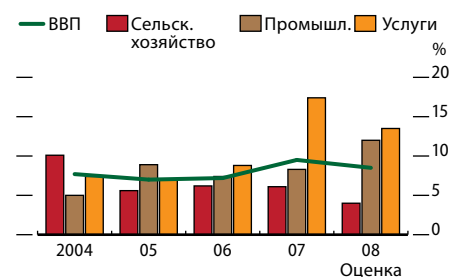
Рост ВВП в 2008 замедлился до 8,5% с 9,5%, в основном за счет замедления роста сектора услуг, вызванного эффектом предыдущего года (Рисунок 3.8.1). Рост промышленности составил 12,0% за счет производства топлива, машинного оборудования и металлов, что в совокупности привело к 21,5% росту (а также составило 33,5% от общего промышленного производства). Подсектора по производству углеводородов и металлов процветали в последние годы в результате резко взлетевших мировых цен на сырье, устойчивого внешнего спроса, а также значительных государственных и частных инвестиций. Производство золота в 2008 выросло на 3% - до 80 тонн. Автомобильная промышленность также была на подъеме.

Рост сектора услуг (13,5%) отражает увеличивающиеся доходы от транзита газа, развития телекоммуникаций и растущего финансового рынка. Развитие сельского хозяйства замедлилось, демонстрируя всего 4% роста в 2008 году. Засуха негативно отразилась на производстве злаковых культур и хлопка. Кроме того, деградация качества почвы особенно повлияла на производство злаковых культур, а также сокращение посевных площадей отразилось на снижении масштабов производства хлопка.

Благодаря высоким международным ценам и стабильному внешнему спросу, экспорт вырос на 25% в 2008 году. Выручка от продажи энергоресурсов, хлопка и металлов составила половину экспортных доходов. Несмотря на то, что к концу года международные цены на металлы отступили от исторического максимума, их среднегодовой уровень оставался высоким. В 2008 году Узбекистан добился 40% увеличения цены на значительную часть экспорта своего газа - до приблизительно \$300 за 1000 кубометров.

Отчисления текущих поступлений в активное сальдо текущих операций демонстрировали существенный рост в 2008 году, благодаря резкому увеличению денежных поступлений, в основном из двух направлений миграции рабочей силы – Казахстана и Российской

3.8.1 Рост ВВП по секторам



Источники: Международный валютный фонд, Обзор региональной экономики, Ближний Восток и Центральная Азия, Октябрь 2008: <http://www.imf.org>; Государственный статистический комитет Узбекистана; оценка, проведенная сотрудниками банка.

Федерации. Согласно данным Центрального Банка Российской Федерации, объем официальных денежных переводов из этой страны в Узбекистан оценивается в \$3,3 миллиарда в 2008 году, или 13% от ВВП Узбекистана, что в 2 раза больше объема предыдущего года. Однако, согласно отчетам, многие трудовые мигранты вернулись домой к концу 2008 года из-за потери работы.

В следствие ряда ограничений на импорт, а также по сообщениям самих импортеров о трудностях в получении твердой валюты в торговых целях, импорт вырос всего на 15,0% до \$7,0 миллиардов. Крупнейшей статьёй импорта был ввоз механизмов и оборудования в основном для производства углеводородов и коммуникационного подсектора. Текущий платежный баланс оценивается в \$4,7 миллиарда или 18,0% ВВП (Рисунок 3.8.2).

Согласно оценкам, счет движения капитала имел дефицит порядка \$1,7 миллиарда в 2008 году, снизившись по сравнению с дефицитом в \$2,1 миллиарда в 2007 году. Сокращение произошло за счет увеличения объема иностранных инвестиций и более низкого уровня обслуживания внешнего долга. Прямые иностранные инвестиции выросли на примерно \$1,0 миллиард, а соотношение внешнего долга к ВВП снизилось на 15,4% ВВП.

Большая часть притока иностранного капитала пришлась на первую половину года; глобальный финансовый кризис во второй половине ограничил инвестиционные возможности основных инвесторов – российских и азиатских нефтяных и телекоммуникационных компаний. Большие совокупные излишки, а также консервативная политика правительства по внешнему заимствованию, способствовали дальнейшему росту валовых официальных резервов с \$2,7 миллиарда до порядка \$10 миллиардов к концу года (Рисунок 3.8.3)

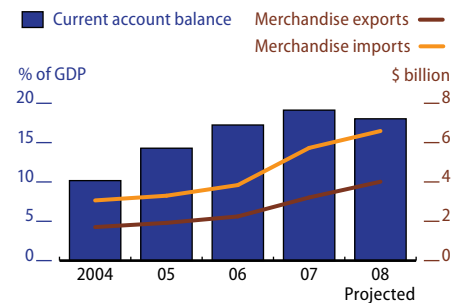
По данным международного валютного фонда в 2008 году инфляция составила 13,0%, что немного выше показателя 2007 года (Рисунок 3.8.4). Инфляционное давление было вызвано глобальным повышением цен на продовольствие в первые 6 месяцев года, увеличением зарплат в государственном секторе, повышением цен на коммунальные услуги, а также обесценением местной валюты по отношению к доллару США. Однако это давление было несколько ослаблено замедлением роста денежного предложения: M2 снизился до 32,4% в 2008 году в результате медленного роста чистой стоимости зарубежных активов, продолжения аккумулирования доходов от торговли иностранной валюты в Фонде Реконструкции и Развития (ФРР), а также большего объема стерилизационных операций Центрального Банка Узбекистана.

По оценкам общий государственный бюджет достиг профицита, равного 2,0% ВВП в 2008 году (Рисунок 3.8.5). (С учетом профицита ФРР профицит государственного бюджета составил 8,0% ВВП). Доходы бюджета выросли за счет государственных предприятий, которые процветали, благодаря высоким ценам на товары и коммунальные услуги, особенно на углеводороды. Уровень доходов был достаточно высоким, чтобы покрыть скачок уровня зарплат в государственном секторе, а также социальные расходы.

## Экономические перспективы

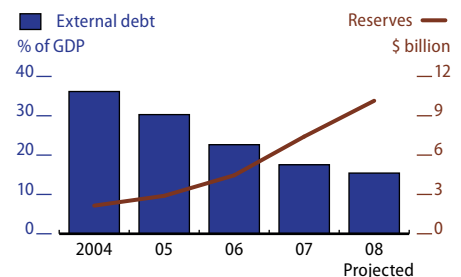
Вследствие изолированности и недостаточного уровня развития финансовой системы, Узбекистан не подвергнется прямому воздействию глобального финансового кризиса. В то же время, мировой экономический спад отражается на экономике через экспорт и денежные переводы.

### 3.8.2 Внешний сектор



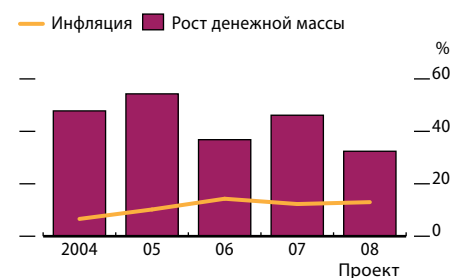
Источники: Международный валютный фонд, статья IV Консультации, июль 2008 года: <http://www.imf.org>; оценка, проведенная сотрудниками банка.

### 3.8.3 Резервы и внешний долг



Источники: Международный валютный фонд, статья IV Консультации, июль 2008 года: <http://www.imf.org>; оценка, проведенная сотрудниками банка.

### 3.8.4 Денежная масса и инфляция



Источники: Международный валютный фонд, Обзор региональной экономики, Ближний Восток и Центральная Азия, Октябрь 2008: <http://www.imf.org>; Национальный статистический комитет Узбекистана; оценка, проведенная сотрудниками банка.

Ожидается, что сокращение внешнего спроса на основные экспортные товары (включая газ) и снижение цен на товары продолжатся в 2009-2010. Приток денежных переводов сократится по мере существования трудностей в Казахстане и Российской Федерации. Увеличение экспорта газа, которое по прогнозам удвоится в долларовом выражении в этом году, частично компенсирует сокращение экспорта углеводородов.

Профицит текущего платежного баланса сохранится, благодаря снижению цен на импорт потребительских товаров и сокращению импорта средств производства. Также ожидается, что правительство предпримет более жесткие ограничения на импорт с целью ограничения оттока иностранной валюты. Более того, оно объявило о намерении увеличить замещение импорта через государственные закупки путем предоставления преференциального режима для товаров и услуг местного производства.

В ответ на необходимость поддерживать экономический рост, занятость и социальную стабильность правительство опубликовало развернутый пакет антикризисных мер в четырех указах президента в конце 2008 года. Меры нацелены на продвижение экспорта, повышение спроса на товары внутреннего производства, более высокую эффективность использования энергии и широкое развитие малого и среднего бизнеса (МСБ). С целью достижения поставленных целей правительство увеличит внутренние инвестиции с помощью бюджетных средств и инвестиций со стороны ФРП. Большая часть государственных инвестиций будет направлена в транспортный сектор и социальное обеспечение в сельскохозяйственных районах. Кроме того, правительство обещает повысить уровень зарплаты во всех государственных учреждениях, пенсии и социальные льготы на 150% в течение 2008-2010 годов.

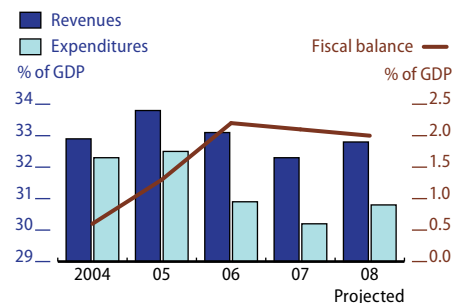
Правительство намерено стимулировать кредитование экономики коммерческими банками через займы центрального банка банковскому сектору, изменения структуры капитала нескольких основных коммерческих банков и увеличения кредитов, предоставленных ФРП. Правительство также организует субсидированное кредитование для МСБ. Учитывая растущий спрос на микрофинансовые услуги, антикризисный пакет включает расширение кредитных линий для небанковских финансовых институтов из ресурсов Микрокредитного Банка. Кроме дополнительных бюджетных расходов правительство также снизит ставки на некоторые виды налогов в основном для экспортно-ориентированных отраслей и МСБ.

В целом, стоимость пакета мер стимулирования оценивается в 4% ВВП. В результате этого, в прогнозируемом периоде дефицит консолидированного бюджета составит 0,5-1,0% ВВП. Ожидается, что данные меры стимулирования поддержат рост ВВП на уровне 7,0% в 2009 году и 6,5% в 2010 году.

По оценкам инфляция останется на уровне 2007-2008 годов. Инфляционное давление образуется за счет экспансионистской фискальной и валютной политики, однако оно немного будет компенсировано за счет потолка цен, установленного правительством на энергоресурсы и коммунальные услуги в начале 2009 года, подешевевших импортных товаров и действий центрального банка на денежном рынке. (Центральный банк объявил планы увеличить объем депозитных сертификатов на 50% в этом году с целью стерилизацию избыточной ликвидности).

Даже учитывая антикризисные меры правительства, прогнозы включают риски убытков. Данная программа окажется успешной только в случае высокого качества общественного управления, руководства и прозрачности. Ответственность правительства в выполнении поставленных задач является архиважным.

### 3.8.5 Фискальная позиция



Внимание: Фискальная позиция не включает Фонд реконструкции и развития.

Источники: Международный валютный фонд, статья IV Консультации, июль 2008 года: <http://www.imf.org>; оценка, проведенная сотрудниками банка.

## Перспективы развития

Для смягчения воздействия негативного воздействия мирового экономического спада в краткосрочном периоде правительство должно укрепить внутренний спрос путем создания возможностей трудоустройства, увеличения доступа к финансовым услугам и стимулирования роста в частном секторе.

В краткосрочной перспективе диверсификация отраслей, долгожданная либерализация банковской системы, либерализация торговли, а также улучшение среды для развития частного сектора не только поможет преодолеть последствия глобального потрясения с минимальными экономическими и социальными издержками, но также проложит дорогу для стабильного, долгосрочного экономического роста.

**3.8.1 Отдельные экономические показатели (%)**

	2009	2010
Рост ВВП	7,0	6,5
Инфляция	12,5	13,0
Текущий платежный баланс (процент ВВП)	11,0	10,5

Источник: оценка, проведенная сотрудниками банка.



## Обзор азиатского развития 2009

Ежегодный обзор азиатского развития предоставляет всесторонний анализ экономических показателей за прошлый год и предлагает прогнозы на следующие два года для 45 азиатских экономик. Данная публикация объединяет в себе страны Центральной Азии и Кавказа; предоставляет анализ и прогноз экономического развития этих стран.

### Об Азиатский банк развития

Видением АБР является свободный от бедности Азиатско-Тихоокеанский регион. Его миссией является содействие развивающимся странам-членам в снижении уровня бедности и улучшение условий жизни людей, проживающих в них. Несмотря на успехи, достигнутые в регионе, именно в нем проживают 2/3 бедных всего мира: 1,8 миллиарда людей, которые живут на менее чем 2 доллара в день, из них 903 миллиона выживают на 1 доллар и 25 центов. АБР привержен цели снижения бедности через всеобъемлющий экономический рост, экологически устойчивый рост и региональное сотрудничество.

АБР находится в Маниле, Филиппины, членами которого являются 67 стран, 48 из них находятся в регионе. Политический диалог, кредиты, вложения в капитал, гранты и техническая помощь являются основными инструментами АБР.

Азиатский банк развития  
6 ADB Avenue, Mandaluyong City  
1550 Metro Manila, Philippines  
[www.adb.org](http://www.adb.org)

Инвентарный номер публикации: FLS090836

Отпечатано в Филиппинах