

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДОКЛАД
«О макроэкономической ситуации
в государствах – членах Евразийского
экономического союза и предложениях
по обеспечению устойчивого
экономического развития»



Содержание

Аналитическое резюме.....	3
1. Текущая макроэкономическая ситуация в государствах – членах ЕАЭС.....	7
1.1. Тенденции и ключевые изменения в экономиках	7
1.2. Конвергенция доходов в ЕАЭС	11
2. Внешний контекст экономического развития государств – членов ЕАЭС ..	20
2.1. Внешние условия: вызовы и риски.....	20
2.2. Торгово-экономические противоречия	23
2.3. Внешняя позиция государств – членов ЕАЭС	26
3. Макроэкономическая политика в государствах – членах ЕАЭС	35
3.1. Денежно-кредитная политика	35
3.1.1. Потребительское кредитование.....	40
3.1.2. Коммуникационная политика национальных (центральных) банков государств – членов ЕАЭС.....	43
3.2. Бюджетно-налоговая политика.....	46
4. Перспективы экономического развития государств – членов ЕАЭС.....	53
4.1. Среднесрочные макроэкономические прогнозы	53
4.2. Республика Армения	56
4.3. Республика Беларусь	58
4.4. Республика Казахстан.....	61
4.5. Кыргызская Республика	63
4.6. Российская Федерация	65
4.7. Прогноз взаимной торговли.....	68
Приложение 1. «Налоговый маневр» в нефтяной отрасли: трансграничные эффекты политики для Беларуси.....	69

Аналитическое резюме

После завершения фазы активного подъема экономический рост в государствах – членах ЕАЭС демонстрирует признаки замедления. Драйвером роста большинства экономик в 2019 году продолжает оставаться внутренний спрос, при этом темпы увеличения потребительской активности, как и инвестиционного спроса снижаются. На состоянии экономической активности и взаимной торговли в странах ЕАЭС сказывается замедление мировой экономики и торговли в условиях растущей неопределенности экономической политики и эскалации торговых споров. Риски роста остаются умеренными и в основном связаны с ситуацией во внешнем секторе. Согласно прогнозам, темпы экономического роста в ЕАЭС составят 1,5% по итогам года, в среднесрочном периоде увеличатся до 1,9-2,1%, что по-прежнему ниже среднемировых темпов роста.

Основные тенденции в экономиках. Экономике государств – членов ЕАЭС в 2019 году продолжают демонстрировать умеренный рост, однако с начала года наблюдается тенденция к снижению его темпов, и различия в темпах роста между государствами – членами ЕАЭС остаются высокими. За январь-июнь 2019 года по сравнению с аналогичным периодом 2018 года реальный ВВП увеличился на 1,0% (на 2,2% годом ранее).

В 2019 году экономический рост в государствах-членах преимущественно обусловлен ростом сектора промышленного производства и сферы услуг. В январе-августе 2019 года во всех государствах наблюдалась положительная динамика промышленного производства, пассажирооборота и оборота розничной торговли.

Драйвером роста большинства экономик продолжает оставаться внутренний спрос. Рост инвестиционного спроса остается неустойчивым. Несмотря на сокращение валового накопления в государствах-членах, накопление основного капитала остается положительным, хотя и замедляется. Потребительская активность сохраняется на высоком уровне, но темпы ее роста постепенно снижаются. По итогам января-августа 2019 года динамика номинальной и реальной заработной платы во всех странах Союза продолжила замедляться, что привело к замедлению потребительской активности и, соответственно, снижению темпов роста оборота розничной торговли.

Конвергенция доходов в ЕАЭС. В государствах – членах ЕАЭС наблюдается разнонаправленный характер конвергенции: устойчивая конвергенция уровня цен, в то время как сближение уровня доходов и заработных плат населения в последние годы существенно замедлилось. Вопрос конвергенции особенно важен для Армении и Кыргызстана, так как уровень зарплат и доходов в этих странах существенно ниже среднего по ЕАЭС.

При этом взаимная торговля потенциально может способствовать процессу конвергенции между государствами – членами ЕАЭС при условии переориентации производства в сторону продукции с высокой добавленной стоимостью, однако для достижения устойчивой конвергенции требуются структурные реформы и формирование институциональных финансовых механизмов, направленных на сокращение неравенства между странами.

Внешние условия. Мировая экономика продолжает замедляться на фоне усиливающейся неопределенности экономической политики, снижения темпов роста торговли и промышленного производства. В связи с этим органы денежно-кредитного регулирования развитых и развивающихся стран принимают меры по смягчению денежно-кредитных условий в целях поддержания экономической активности. Одной из основных характерных особенностей новой фазы экономического цикла являются торгово-экономические противоречия, которые непосредственно влияют на объемы товарооборота, инвестиционную и потребительскую активность, приводя к замедлению темпов роста экономики. Новые этапы торговой напряженности, более резкое замедление экономики в Китае и длительный низкий рост в Европе, а также дальнейшее усиление неопределенности создают основные риски ослабления мировой экономической активности и нахождения фактических показателей роста ниже прогнозируемых.

Внешняя позиция. Замедление мировой экономики и торговли в условиях растущей неопределенности экономической политики отражается на состоянии экономической активности в государствах – членах ЕАЭС. Замедление темпов экономического роста в большинстве государств-членов в 2019 году происходит на фоне снижения объемов внешней и взаимной торговли Союза. В целях повышения устойчивости экономик к внешним рискам национальные (центральные) банки государств-членов осуществляли наращивание международных резервов, в том числе в золоте.

На фоне ослабления внешнего спроса со стороны основных торговых партнеров и падения цен на топливно-энергетические товары наблюдается сокращение взаимных экспортных поставок. Взаимная торговля ЕАЭС в январе-июле 2019 года по сравнению с аналогичным периодом 2018 года демонстрировала отрицательную динамику, сокращаясь быстрее внешней торговли. Вместе с тем это отражает не переориентацию на внешние по отношению к ЕАЭС рынки, а обусловлено одновременными факторами и страновыми особенностями.

Денежно-кредитная политика. Замедление мировой экономики сдерживает рост цен на сырьевые товары, вследствие чего формируются умеренный внешний инфляционный фон для стран ЕАЭС. Это может создать благоприятные условия для соблюдения государствами-членами количественного значения уровня инфляции, установленного Договором о ЕАЭС, и усиления конвергенции стран ЕАЭС в части инфляционных процессов. Национальными (центральными) банками государств-членов проводится последовательное снижение ключевых

ставок, что приводит к снижению ставок на депозитном и кредитном рынках. В условиях перехода к новым режимам денежно-кредитной политики актуальным является вопрос повышения эффективности процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Проведенный анализ коммуникационной политики в странах ЕАЭС позволил сделать общий вывод о ее относительной гибкости и согласованности с экономическими циклами.

Бюджетно-налоговая политика. Замедление роста мировой экономики и увеличение неопределенности обуславливает направленность бюджетно-налоговой политики в государствах-членах на преодоление последствий циклического спада и поддержание макроэкономической стабильности, а также содействие проводимым структурным реформам в целях поддержания долгосрочного устойчивого экономического роста. В государствах-членах, столкнувшихся с замедлением экономического роста налогово-бюджетная политика должна быть ориентирована на поддержку структурных преобразований и преодоление узких мест в экономике. В государствах-членах с высоким уровнем долга меры в части доходов бюджета должны быть направлены на расширение налоговой базы, улучшение налогового администрирования, снижение теневого сектора экономики; меры в области расходов бюджета должны быть направлены на рационализацию расходов и повышение их эффективности.

Перспективы роста, вызовы и риски. Риски экономического роста остаются умеренными, хотя и смещены в сторону понижения, что, в частности, обусловлено ухудшением внешних условий. Кроме того, остается широкий спектр вопросов внутренней политики, требующих внимания со стороны национальных органов; сохраняется возможность дальнейшего повышения согласованности денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики. Таким образом, в 2019 году в государствах – членах ЕАЭС ожидается сохранение неравномерной динамики экономической активности, а темпы прироста суммарного ВВП ЕАЭС будут близки к 1,5%, и вблизи 2% в последующие годы.

Совместные меры политики должны быть ориентированы на преодоление ключевых рисков для экономик государств – членов ЕАЭС и включают:

повышение долгосрочных темпов экономического роста посредством поддержки потребительского и инвестиционного спроса при помощи мер стимулирующей денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики;

восстановление инвестиционной активности в регионе, в том числе посредством более широкого вовлечения региональных институтов развития для реализации совместных инвестиционных проектов;

снижение барьеров во взаимной торговле, реализацию более активной торговой политики для расширения доступа на внешние рынки в условиях

усиления протекционизма, замедления мировой экономики и снижения темпов роста взаимной торговли;

снижение уровня долларизации экономик, в частности формирование региональных механизмов страхования/разделения рисков за счет создания условий для размещения ценных бумаг (государственных и корпоративных) в национальных валютах государств – членов ЕАЭС на финансовых рынках государств – членов ЕАЭС.

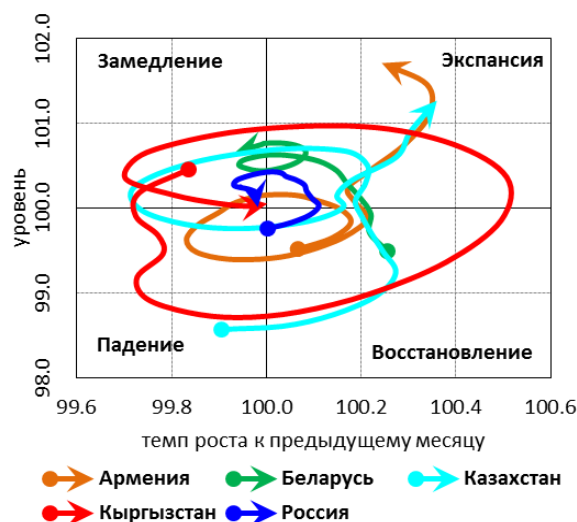
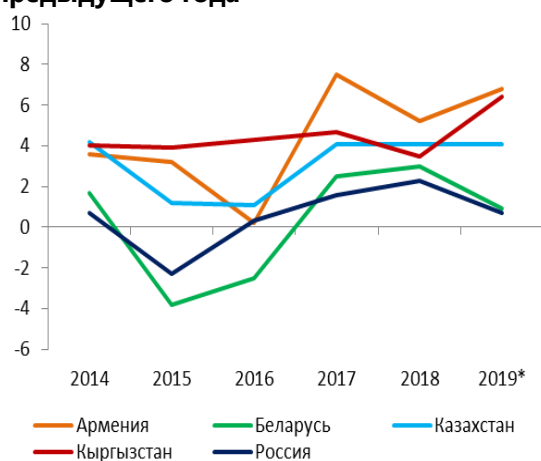
1. Текущая макроэкономическая ситуация в государствах – членах ЕАЭС

1.1. Тенденции и ключевые изменения в экономиках

Экономики государств – членов ЕАЭС в 2019 году продолжают демонстрировать рост, однако с начала года наблюдается тенденция к снижению его темпов. Это обусловлено замедлением в большинстве государств-членов роста инвестиций в основной капитал, объемов промышленного производства, строительства и розничной торговли. Таким образом, оперативные данные свидетельствуют о возможном замедлении в экономиках стран Союза в краткосрочном периоде.

По итогам I полугодия 2019 года различия в темпах роста между странами ЕАЭС сохраняются. К группе быстро растущих экономик относятся Армения, Казахстан и Кыргызстан: темы прироста их ВВП составили 6,8%, 4,1% и 6,4% соответственно. Вместе с тем темпы прироста ВВП Беларуси и России относительно других государств – членов ЕАЭС остаются невысокими: 0,9% и 0,7% соответственно (Рисунок 1).

Рисунок 1 Темпы прироста ВВП, Рисунок 2 Динамика экономических циклов в % к соответствующему периоду странах ЕАЭС, август 2017 г. – август 2019 г. предыдущего года



Примечание: *январь-июнь.

Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

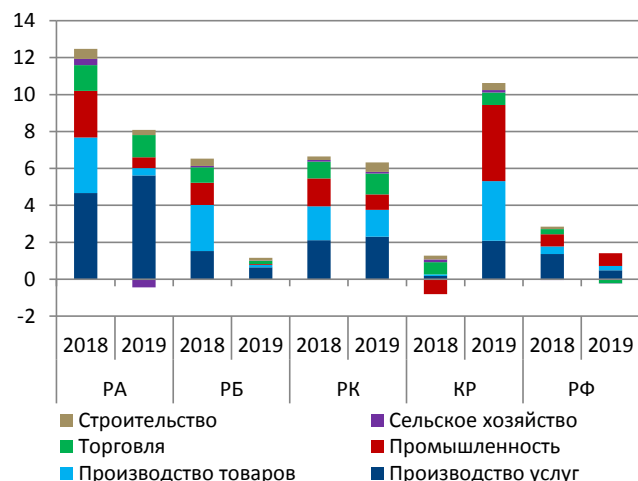
Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Динамика экономической активности в государствах – членах ЕАЭС свидетельствует о некоторой рассинхронизации циклов внутри Союза в

краткосрочной перспективе. По данным за август 2019 года экономики Армении и Казахстана продолжают расширяться, причем краткосрочные индикаторы свидетельствуют о сохранении данной тенденции в этих странах. Расширение экономической активности ожидается также в Кыргызстане. В то же время в Беларуси и России на протяжении последних месяцев наблюдаются признаки замедления деловой активности (Рисунок 2).

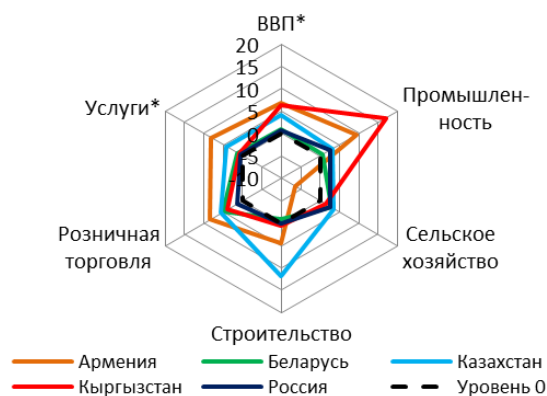
В 2019 году экономический рост в государствах-членах обусловлен преимущественно ростом сектора промышленного производства и сферы услуг (Рисунок 3). В январе-августе 2019 года во всех государствах наблюдалась положительная динамика промышленного производства, пассажирооборота и оборота розничной торговли (Рисунок 4). Также в большинстве стран Союза зафиксированы положительные темпы прироста по основным сферам экономики, исключением являются Армения, где производство продукции сельского хозяйства сократилось на 6,5%¹, и Беларусь, где наблюдается спад в строительной отрасли на 0,9%. Однако, несмотря на положительные темпы прироста в большинстве отраслей, по итогам восьми месяцев текущего года по сравнению с январем-августом 2018 года рост демонстрирует динамику замедления.

Рисунок 3 Вклад в прирост ВВП государств – членов ЕАЭС основных компонентов предложения в январе-июне 2019 г., п.п.



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Рисунок 4 Темпы прироста основных социально-экономических показателей в январе-августе 2019 года, в процентах к соответствующему периоду 2018 года



Источник: национальные статистические органы.

Примечание: * январь-июнь 2019 года.

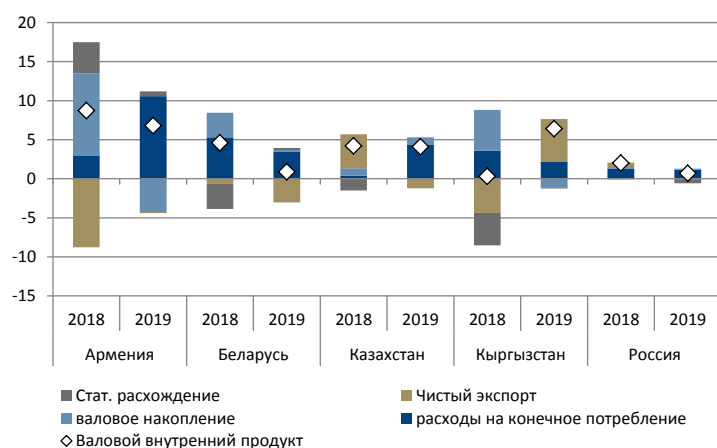
Данные по сельскому хозяйству Армении представлены за I полугодие 2019 года.

Увеличение промышленного производства в январе-августе 2019 года происходило во всех государствах – членах ЕАЭС. В Кыргызстане высокие

¹ Данные за январь-июнь 2019 года

темпы роста (117,0%) связаны в первую очередь с ростом производства золота на месторождении Кумтор. В Армении промышленное производство за январь-август 2019 года по сравнению с тем же периодом 2018 года выросло на 9,5%, в Беларуси – на 0,7%, в Казахстане – на 3,2% и в России – на 2,6%. Низкие темпы прироста в Беларуси связаны с сокращением объемов производства продуктов нефтепереработки (спад на 6,6%), вызванным в том числе загрязнением нефти в трубопроводе «Дружба».

Рисунок 5 Вклад в прирост ВВП государств-членов основных компонентов спроса в январе-июне 2019 г., п.п.



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Со стороны спроса экономическому росту поддержку оказывают валовое накопление и потребительские расходы.

Значимость внутреннего спроса, в частности, возросла для Казахстана в I полугодии 2019 года. В Кыргызстане за аналогичный период внутренний спрос внес негативный вклад в формирование ВВП, что связано с сокращением валового накопления (Рисунок 5).

В большинстве государств – членов ЕАЭС (Армения, Беларусь и Россия) наблюдается разнонаправленная динамика

компонентов ВВП по использованию: доля расходов на конечное потребление в этих странах увеличивается при одновременном сокращении доли валового накопления (Рисунок 6). В Казахстане, несмотря на увеличившийся вклад внутреннего спроса в формировании ВВП, происходит сокращение как доли валового накопления, так и расходов на конечное потребление на фоне роста доли чистого экспорта в структуре ВВП.

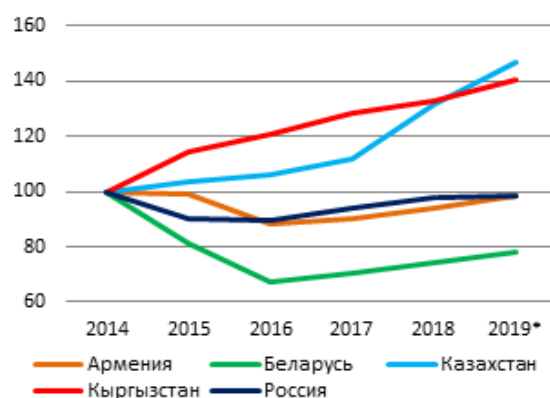
Наблюдается рост инвестиционного спроса, вместе с тем он остается неустойчивым. Несмотря на сокращение валового накопления в государствах-членах, накопление основного капитала остается положительным, хотя и замедляется. При этом инвестиции в основной капитал за январь-июнь 2019 года выросли во всех государствах – членах ЕАЭС, однако их темпы роста снизились по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Максимальные темпы прироста инвестиций среди стран Союза наблюдаются в Казахстане – 11,7%. Умеренный рост демонстрируют инвестиции в основной капитал в Армении, Беларуси и Кыргызстан: 4,7%, 5,0% и 5,5% соответственно. В России инвестиционная активность слабая – темпы прироста за I полугодие текущего года составили 0,6%.

Рисунок 6 Доля компонентов ВВП



Примечание: *I квартал 2019 года
 Источник: национальные статистические органы.

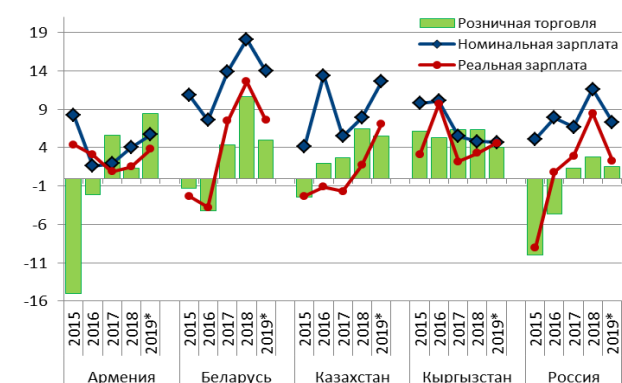
Рисунок 7 Темпы роста инвестиций в основной капитал, 2014 = 100%



Примечание: *I квартал 2019 года
 Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

В целом в части инвестиций в основной капитал восстановительный характер роста сменился замедлением начиная с конца 2018 года (Рисунок 7). Последствия спада 2014 года не преодолели Армения, Беларусь и Россия, в Беларуси объем инвестиций в 2018 году составил около 74% от уровня 2014 года.

Рисунок 8 Темпы роста номинальной и реальной зарплат по сравнению с оборотом розничной торговли, %



Примечание: *январь-август.
 Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Рисунок 9 Темпы роста расходов на конечное потребление, 2014 = 100%



Примечание: *I квартал 2019 года.
 Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Потребительская активность сохраняется на высоком уровне, но темпы роста постепенно снижаются. Период января-августа 2019 года характеризуется для всех стран Союза положительной динамикой как номинальной, так и реальной заработной платы, а также потребительского кредитования, которые поддерживают расходы домохозяйств на конечное потребление (Рисунок 8, Рисунок 9). При этом во многих государствах-членах темпы роста замедлились,

что приводит к замедлению потребительской активности и, соответственно, снижению темпов роста оборота розничной торговли.

В Кыргызстане замедление будет поддерживаться также сокращением денежных переводов в связи с введенными ограничениями по сумме денежных переводов из-за границы, а также замедлением экономики России. Укрепление потребительского спроса наблюдается в Армении и Казахстане в связи с ростом реальных заработных плат.

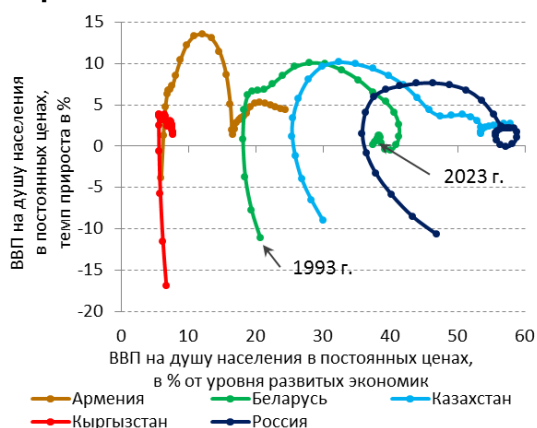
Негативное влияние на динамику экономического роста в большинстве государств-членов оказывает фактор чистого экспорта. Во всех государствах-членах, кроме Кыргызстана, чистый экспорт вносит отрицательный вклад в формирование ВВП. В Армении и Беларуси фактор чистого экспорта продолжает оказывать негативное воздействие на рост ВВП с 2018 года, но сокращение разрыва между темпами роста экспорта и импорта в Армении приводит к уменьшению его вклада, в то время как в Беларуси отрицательный вклад чистого экспорта растет. Ухудшение ситуации по сравнению с аналогичным периодом прошлого года наблюдается также в Казахстане и России, где чистый экспорт в 2019 году стал оказывать понижательное давление на темпы экономического роста.

1.2. Конвергенция доходов в ЕАЭС

В государствах – членах ЕАЭС наблюдается разнонаправленное изменение отдельных показателей посредством которых оценивается конвергенция. Так, наблюдается устойчивая конвергенция уровня цен, в то время как не происходит сближения уровня доходов и зарплат населения.

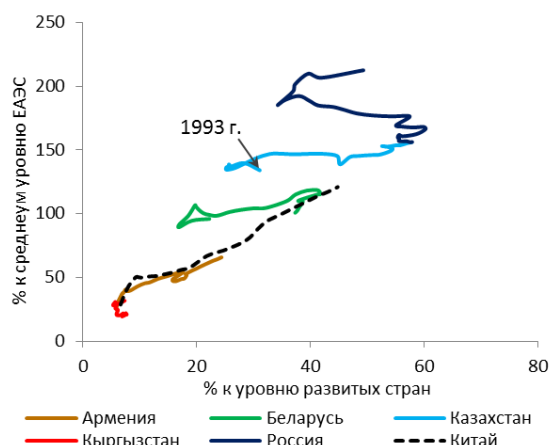
Показатели конвергенции уровня доходов, оцененные на основе ВВП на душу населения в постоянных ценах (Рисунок 10), свидетельствуют о том, что, несмотря на повышение устойчивости к внешним шокам, экономики Союза сохраняют зависимость от динамики цен на сырьевые товары: экономический рост и конвергенция значительно колеблются в рамках цикла цен на сырьевые товары. Кыргызстан демонстрирует наименьшую степень конвергенции доходов не только к уровню развитых стран, но и к партнерам по Союзу. (Рисунок 11). При этом положительная динамика в части конвергенции доходов Кыргызстана фактически отсутствует на протяжении 20 лет, в то время как для России, Казахстана и Беларуси отмечается устойчивое сближение доходов на протяжении всего периода наблюдения. В Армении также присутствует слабоположительная динамика показателя конвергенции.

Рисунок 10 Конвергенция уровня доходов и темпы роста



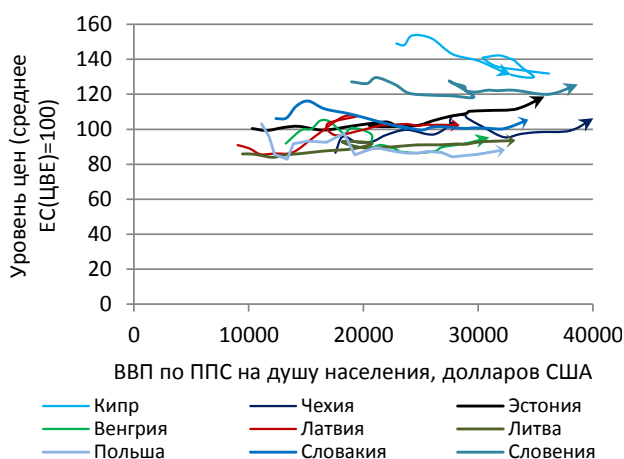
Источник: национальные статистические органы, МВФ, расчеты ЕЭК.

Рисунок 11 Конвергенция уровня доходов



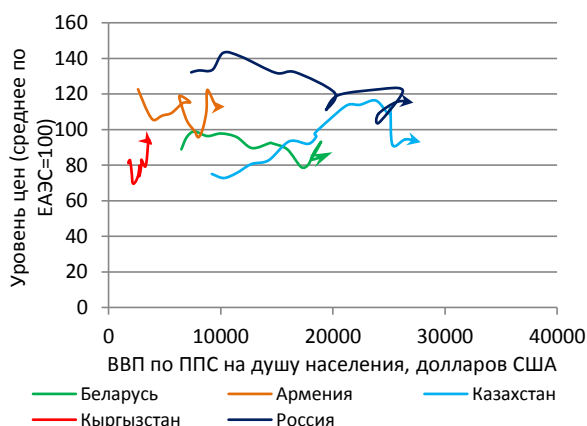
Источник: национальные статистические органы, МВФ, расчеты ЕЭК.

Рисунок 12 Конвергенция уровня цен в группе стран ЕС (страны Центральной и Восточной Европы), индекс



Источник: национальные статистические органы, МВФ, расчеты ЕЭК.

Рисунок 13 Конвергенция уровня цен, индекс

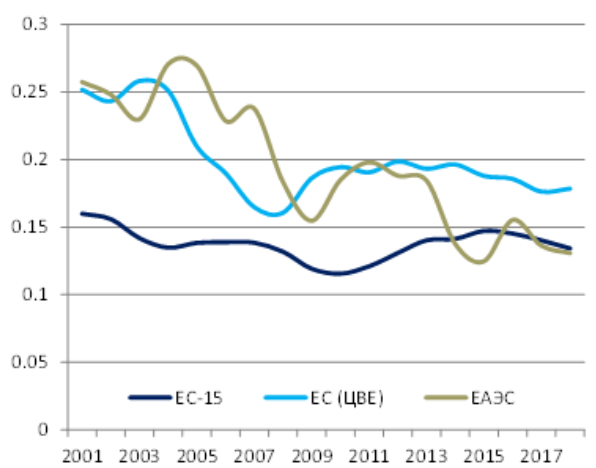


Источник: национальные статистические органы, МВФ, расчеты ЕЭК.

Картина по конвергенции уровня цен для государств - членов ЕАЭС свидетельствует о наличии устойчивой тенденции к сокращению различий цен в странах Союза (Рисунок 13), что подтверждается снижением коэффициента вариации по уровню цен внутри группы ЕАЭС, в то время как конвергенция уровня цен в экономиках Центральной и Восточной Европы (далее – ЦВЕ) (Рисунок 12) приостановилась в течение последнего десятилетия. Также для стран ЦВЕ и Европейского союза отмечается, что сохранение небольшого разброса цен и, как следствие, поддержание стабильного уровня конкуренции позволяет достигать странам-участницам Союза сближения уровня доходов на душу населения, тогда как в государствах – членах ЕАЭС уровень разброса показателя

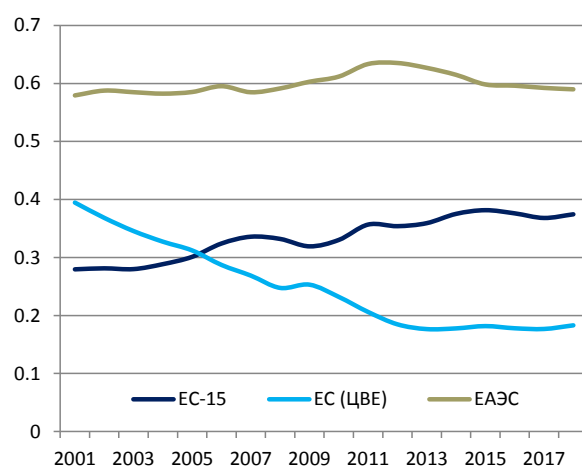
ВВП на душу населения остается неизменно высоким на протяжении длительного периода (Рисунок 14, Рисунок 15).

Рисунок 14 Коэффициент вариации уровня цен



Источник: национальные статистические органы, МВФ, расчеты ЕЭК.

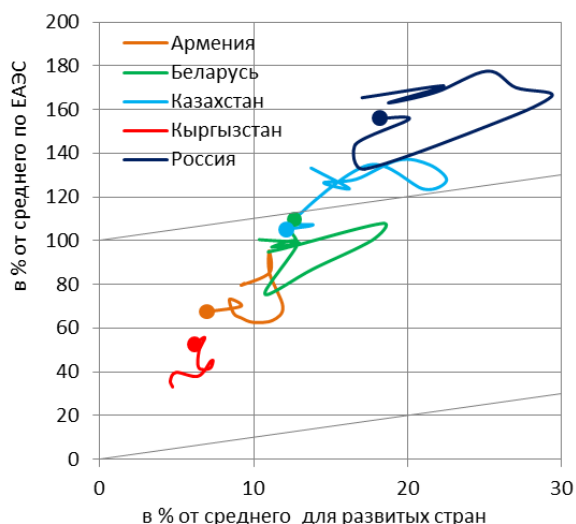
Рисунок 15 Коэффициент вариации уровня доходов



Источник: национальные статистические органы, МВФ, расчеты ЕЭК.

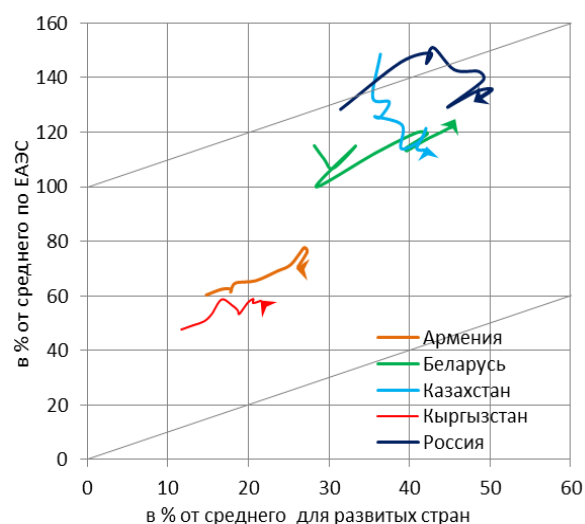
Следствием конвергенции уровня цен должно являться сближение заработных плат работников в государствах – членах ЕАЭС, усиление социальной сплоченности и обеспечение равной социальной защиты населения, что не наблюдается в рамках ЕАЭС.

Рисунок 16 Конвергенция номинальных заработных плат, в % от среднего по ЕАЭС



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Рисунок 17 Конвергенция номинальных заработных плат по ППС, в % от среднего по ЕАЭС



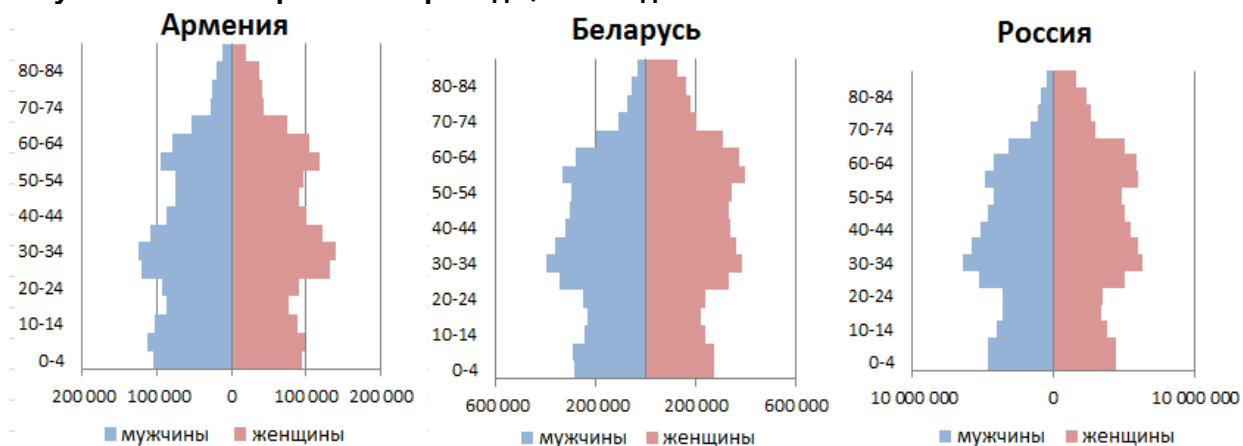
Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

В странах Союза вопрос конвергенции заработных особенно важен для Армении и Кыргызстана, так как уровень зарплат в этих странах значительно ниже среднего по ЕАЭС (Рисунок 16, Рисунок 17). Однако и в России, где самый высокий уровень зарплат по Союзу, зарплаты ниже по сравнению с развитыми странами.

При этом **неравенство в оплате труда порождает неравенство и в других сферах**, которое со временем может увеличиться. Это в свою очередь негативно может отразиться на темпах экономического роста, обеспечении социальных стандартов и приведет к более высоким расходам государственного бюджета, в первую очередь на пенсионное обеспечение.

Динамика заработных плат играет важную роль в вопросе пенсионных выплат и накоплений особенно в условиях текущей демографической ситуации, когда нагрузка на трудоспособное население растет (Рисунок 18). Причем наиболее остро демографическая проблема проявляется в Армении, Беларуси и России, где нагрузка на население в трудоспособном возрасте увеличивается каждый год. И, несмотря на рост зарплат и пенсионных выплат, пенсионеры до сих пор остаются одной из социально незащищенных групп общества, так как максимальное соотношение пенсии к зарплате среди стран Союза в настоящее время составляет около 40% (Республика Беларусь), то есть после выхода на пенсию человек в среднем получает около 40% своего трудового дохода.

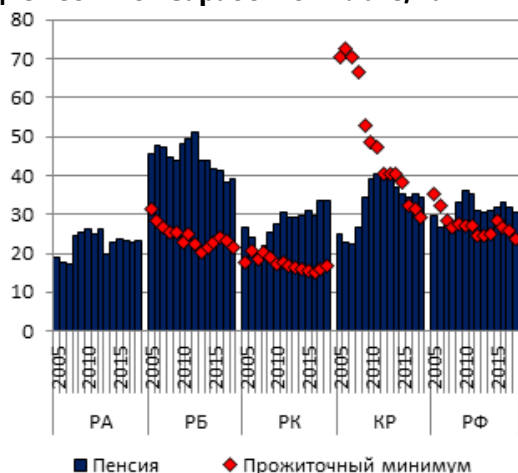
Рисунок 18 Половозрастные пирамиды, 2018 год



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

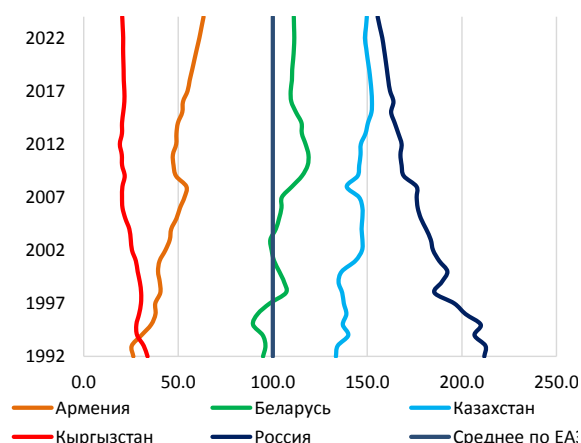
При этом ранее прожиточный минимум в некоторых странах составлял большую часть размера средней заработной платы, то есть получаемой пенсии не хватало, чтобы обеспечить необходимый для жизни (Рисунок 19). Сейчас ситуация в государствах-членах улучшилась, однако в Кыргызстане и России отличия в уровнях средних пенсий и прожиточного минимума остаются наименьшими среди государств-членов (Рисунок 19).

Рисунок 19 Отношение среднего размера пенсии и величины прожиточного минимума к среднемесячной заработной плате, %



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Рисунок 20 Конвергенция уровня доходов (ВВП по ППС), в % от среднего по ЕАЭС



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Следовательно, неравенство в трудовых доходах способствует нарастанию социального неравенства и может привести к социальной напряженности. Помимо этого, различия в оплате труда между государствами – членами ЕАЭС также негативно влияют и на конвергенцию по уровню доходов между странами.

Несмотря на тот факт, что разрыв между государствами-членами по уровню доходов сокращается, отставание Кыргызстана от остальных государств увеличивается во времени (Рисунок 20), и в обозримом будущем страна вряд ли приблизится к среднему уровню по ЕАЭС. На ситуацию с Кыргызской Республикой влияет ряд факторов: увеличение численности населения, более низкие темпы экономического роста, конвергенция к более высокому уровню цен в рамках ЕАЭС. Вместе с тем замедление темпов экономического роста в государствах-членах, которое наблюдается с начала года, не способствует усилению конвергенции, что также указывает на необходимость решения данной проблемы.

Таким образом, отсутствие должного внимания к вопросу конвергенции оплаты труда между странами ЕАЭС может привести в обозримом будущем к негативным последствиям.

Одним из способов стимулирования конвергенции по заработным платам может быть переориентации экономики и торговли в сторону продукции с высокой добавленной стоимости. Развитые страны, для которых характерен относительно более высокий уровень заработных плат в связи с высокой производительностью труда, в основном экспортируют высокотехнологическую продукцию. Среди стран Союза ближе всего к такому кластеру расположены Россия и Беларусь, а остальные страны находятся в кластере с развивающимися и наименее развитыми странами (Рисунок 21).

Рисунок 21 Индекс сложности экспорта и оплата труда

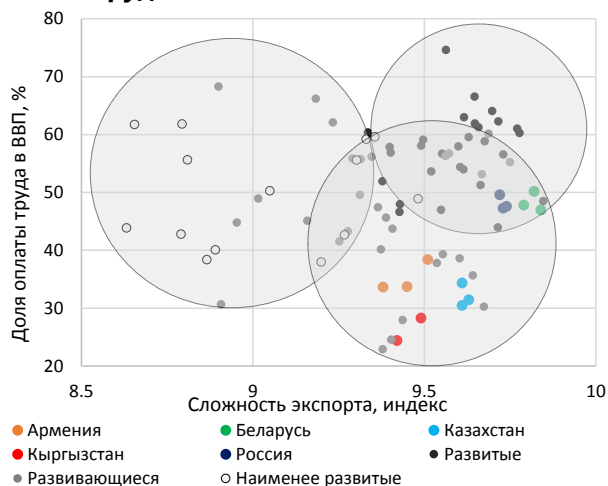
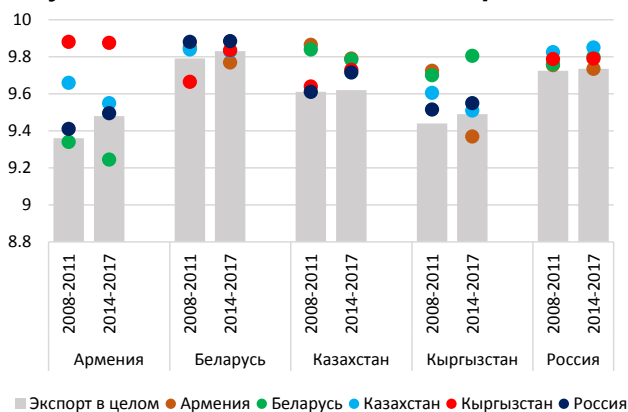


Рисунок 22 Индекс сложности экспорта



Источник: национальные статистические органы, Всемирный банк, расчеты ЕЭК.

При этом стоит отметить, что в экспорте стран Союза более высокотехнологичной структурой характеризуется взаимная торговля, в рамках которой выше доля товаров с более высокой добавленной стоимостью (Рисунок 22). Данный факт позволяет сделать вывод о том, что взаимная торговля потенциально способствует процессу конвергенции заработных плат между государствами – членами ЕАЭС.

Таким образом, переориентация производства в сторону продукции с высокой добавленной стоимостью будет не только стимулировать рост заработных плат в отдельных странах и отраслях экономики, но и оказывать поддержку сближению зарплат и доходов между государствами в целом. Причем у государств – членов ЕАЭС есть потенциал для развития в этом направлении. Несмотря на более высокую долю экспорта высокотехнологичной продукции в страны Союза по сравнению с экспортом в третьи страны, их объем остается незначительным. Согласно данным ОЭСР² экспорт высокотехнологичной продукции в страны ЕАЭС не превышает 10% от совокупного объема экспорта в государства-члены.

Определение

Индекс сложности экспорта (Sophistication of Exports)

Оценка уровня технологического совершенства, воплощенного в экспортном портфеле страны, дает представление об экономическом развитии этой страны.

² STAN Bilateral Trade Database by Industry and End-use category (<https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=BTDIXE>).

Сначала рассчитывается PRODY – это показатель сложности, основанный на результатах: если продукт в основном производится богатыми странами, то он считается «богатым» или сложным продуктом. PRODY рассчитывается как средневзвешенное значение ВВП на душу населения в странах, производящих этот продукт, с весами, полученными из выявленных сравнительных преимуществ.

Сам индекс сложности экспорта рассчитывается путем суммирования всех значений PRODY для продуктов, экспортируемых страной, каждый из которых взвешивается на долю продукта в общем объеме экспорта.

При рассмотрении вопроса конвергенции в качестве основных мер для ее улучшения уполномоченные органы государств – членов ЕАЭС рассматривают стимулирование инвестиций и развитие торговли, однако в **ЕАЭС отсутствуют институциональные механизмы**, направленные на преодоление данной проблемы, которая остается актуальной на протяжении длительного времени.

Вставка

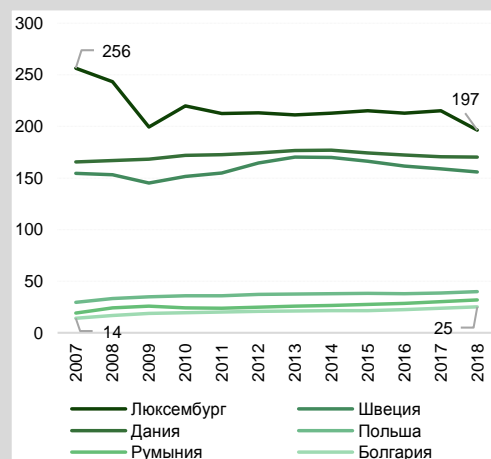
Экономическая конвергенция в Европейском союзе

В рамках Европейского союза, который является наиболее прогрессивным интеграционным объединением мира, проблема экономической конвергенции всегда представляла особую важность, в том числе в периоды присоединения новых государств-членов, уровень экономического развития которых часто отличался от других участников объединения. Стремление решить данный вопрос в первую очередь нашло отражение в нормативном поле союза – достижение конвергенции экономик и устранение существующих различий между различными регионами было определено Договором о Европейском Союзе (в ред. Лиссабонского договора) в качестве одной из целей ЕС.

Конвергенция в ЕС всегда рассматривалась в качестве фундаментального экономического механизма и предпосылки достижения социально-экономического сплочения. В целях стимулирования процессов конвергенции в ЕС была признана целесообразность проведения Политики сплочения, основной составляющей которой стала деятельность Европейских структурных фондов. Создание данных институтов развития было обусловлено рисками того, что трансграничное перераспределение ресурсов и производственной активности в процессе формирования внутреннего рынка союза и развития его «четырёх свобод» приведет к негативным экономическим последствиям для ряда стран и регионов. В этом контексте деятельность фондов и проведение Политики сплочения направлены на устранение региональных различий как путем применения перераспределительных мер, так и посредством создания условий для увеличения потенциального роста и, как следствие, производительности, наименее развитых регионов.

Рисунок 23 Уровень ВНД на душу населения (по ППС) в ЕС в 2007-2018 гг., в трех странах с наибольшим и трех странах с наименьшим значением показателя

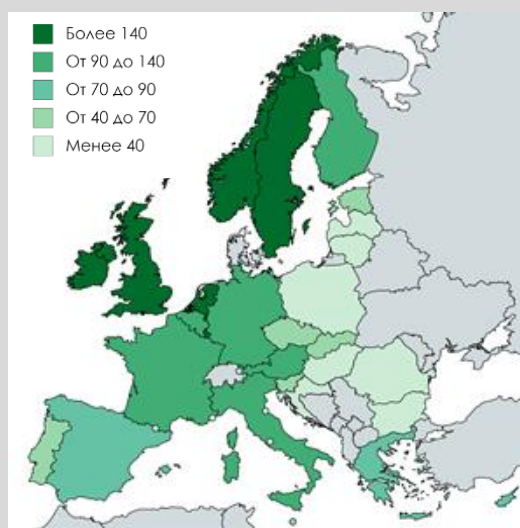
Индекс, ЕС-28 = 100



Источник: Всемирный банк, расчеты ЕЭК.

Рисунок 24 Уровень ВНД на душу населения (по ППС) в странах ЕС в 2018 году

Индекс, ЕС-28 = 100



Источник: Всемирный банк, расчеты ЕЭК.

Структурные фонды ЕС управляются на уровне ЕС совместно с национальными и региональными правительствами в целях реализации широкого перечня проектов и программ. В целях создания условий для экономической конвергенции функционирует Фонд сплочения, оказывающий поддержку беднейшим регионам Европы и обеспечивающий стабилизацию их экономик. Основной задачей фонда на этапе создания стало обеспечение получения наименее развитыми государствами-членами выгод от полного устранения барьеров и развития ими собственной инфраструктуры при одновременном стремлении к соблюдению установленных в рамках союза ограничений (значения показателей государственного долга и дефицита бюджета).

Финансирование из Фонда сплочения осуществляется для поддержки экономического развития (сокращения экономического и социального неравенства и продвижения устойчивого развития) государств – членов ЕС, в которых валовый национальный доход (ВНД) на душу населения составляет менее 90% среднего значения данного показателя в ЕС (Рисунок 23, Рисунок 24). Дополнительным условием для получения финансовой помощи из Фонда сплочения является начало реализации страной-реципиентом программы достижения экономической конвергенции. В настоящее время из Фонда сплочения получают помощь 15 государств – членов ЕС. Более чем 20-летняя деятельность фонда в целом оценивается позитивно: в 13 из 15 текущих стран-реципиентов Фонда наблюдается увеличение значения показателя ВНД на душу населения по отношению к среднему значению в ЕС, Ирландия и Испания, также получавшие помощь по линии фонда, уже достигли определенного уровня экономического развития и больше не нуждаются в его финансировании. Согласно исследованиям Европейской комиссии, Фонд сплочения является важной составляющей инвестиций в инфраструктуру государств-членов, а также наряду с другими фондами стал инструментом сглаживания в странах-реципиентах негативных эффектов,

Основные выводы и рекомендации. Замедление процесса конвергенции связано с сохраняющимися структурными ограничениями в экономиках. Согласно исследованиям МВФ, для достижения устойчивой конвергенции требуются реформы, направленные на увеличение производительности в отстающих странах, в то время как такие каналы как торговля, труд и капитал не обеспечивают достаточный уровень конвергенции.³ Выравнивание благосостояния должно происходить посредством инвестиционных программ в области инфраструктуры, транспорта, образования и связи, что позволит сближать условия производства через повышение гибкости рынка труда и рост эффективности фирм. Структурные реформы должны быть направлены на:

- рост диверсификации отраслей экономики;
- наращивание производства и торговли товарами с высокой добавленной стоимостью;
- поддержку малого бизнеса;
- выравнивание развития регионов внутри государств-членов;
- развитие банковской системы и институтов финансового рынка;
- усиление гибкости рынка труда.

Проведение структурных реформ – ответственность, лежащая на национальных органах. Вместе с тем для сглаживания цикличности необходимы меры фискальной политики как национальные, так и на уровне всего экономического союза наряду с мерами по углублению единого рынка.

³ IMF Country report No. 17/236. Euro area policies, 2017, p. 10.

2. Внешний контекст экономического развития государств – членов ЕАЭС

2.1. Внешние условия: вызовы и риски.

Медленный рост и нестабильная динамика. Мировой экономический рост продолжает замедляться, при этом динамика роста остается нестабильной ввиду сохраняющихся торговых противоречий и повышения тарифов, а также высокого уровня неопределенности (Рисунок 25), достигшего пика в июле 2019 года и создающего препятствия инвестиционной активности, негативно влияя на производственную сферу. Положительная динамика наблюдается в сфере услуг, стимулируя рост занятости и укрепление потребительского доверия. Темпы роста мировой экономики за первые два квартала 2019 года оказались ниже ожидавшихся, что наряду с усиливающейся неопределенностью может негативно отразиться на динамике роста по итогам года.

Показатели роста в ряде развитых стран, в частности США и Японии, в начале 2019 года оказались выше ожидавшихся. Вместе с тем во втором квартале произошло замедление экономической активности. Темпы экономического роста ЕС и Еврозоны, несмотря на уменьшение влияния временных факторов, воздействовавших в 2018 году, снизились. В квартальном выражении произошло сокращение ВВП Германии на 0,1% ввиду значительного снижения объема экспортных поставок, а также ВВП Великобритании на 0,2% в связи с истощением запасов, накопленных в преддверии предполагаемого выхода из ЕС.

Рисунок 25 Неопределенность в мировой экономике



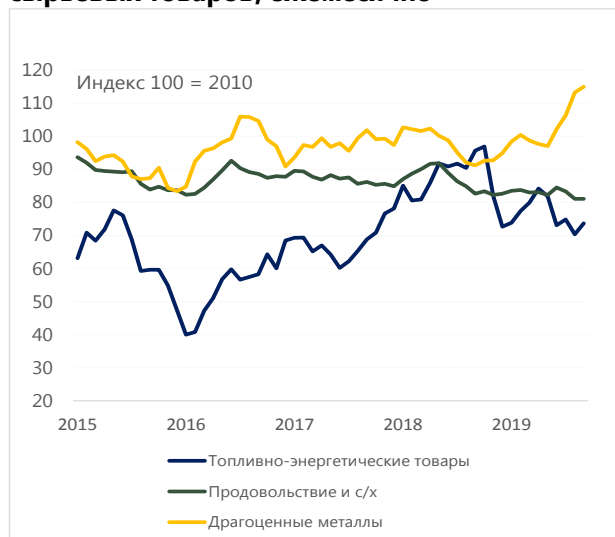
Источник: www.policyuncertainty.com.

Рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в течение 2019 года характеризовался более негативной динамикой, чем в развитых. Так, превысившие в первом квартале ожидания темпы роста ВВП Китая достигли во втором квартале минимального значения с 1992 года, составив 6,2%; рекордно низкими остаются и темпы роста промышленного производства. На фоне переориентации экономики Китая с экспортоориентированного роста на внутреннее потребление некоторую поддержку росту оказали стимулирующие

меры фискальной политики, однако замедление глобального роста, а также нарастание протекционизма и односторонности создают понижающее давление. Замедление экономической активности наблюдается в большинстве развивающихся стран Азии и Латинской Америки в связи со слабой инвестиционной активностью, падением внешнего спроса и замедлением в странах – основных торговых партнерах.

В среднесрочном периоде ожидается сохранение темпов роста мировой экономики на умеренном уровне и их постепенный выход на устойчивую траекторию. Замедление активности в развитых экономиках и Китае будет компенсировано некоторым циклическим восстановлением в странах – экспортерах сырья и ряде стран с переходной экономикой, на экономическую активность в которых в последнее время повлияли, в частности, напряженность на финансовых рынках и санкции.

Рисунок 26 Индекс цен на основные группы сырьевых товаров, ежемесячно



Источник: Всемирный банк.

давление на развитие торговли и экономический рост. Продолжительные противоречия и неблагоприятные перспективы в области торговли оказывают сдерживающее воздействие на инвестиционную активность, создавая условия для сокращения объемов производства, разрушения глобальных цепочек добавленной стоимости и еще большего усиления неопределенности.

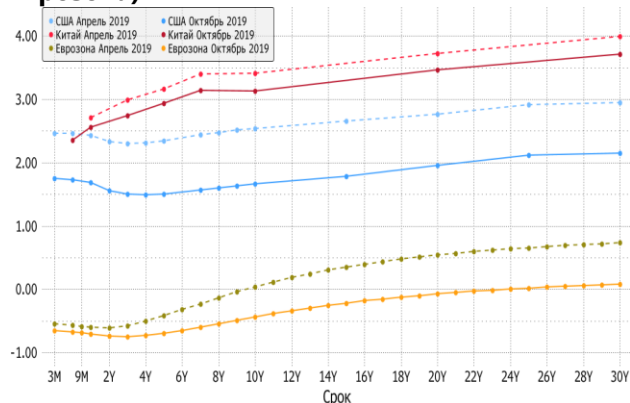
Наблюдаемое в экономике США сокращение объемов экспорта и инвестиций в основной капитал наряду с резким снижением доходности долгосрочных казначейских облигаций и инверсией кривой доходности является индикатором возможного спада и вероятного снижения темпов роста в среднесрочном периоде до 1,8% (Рисунок 27). Данные сигналы вызывают отрицательную

Ситуация на мировых рынках.

Сохраняющаяся напряженность в торговой сфере приводит к замедлению мировой торговой динамики: снижение темпов роста торговли стран Еврозоны и сокращение объемов экспорта в ряде азиатских стран стали результатом падения спроса со стороны Китая, столкнувшегося с беспрецедентным замедлением роста, а также следствием ограничения компаниями и домашними хозяйствами долгосрочных расходов. Концентрация торговых споров в рамках отдельных регионов (например, между Японией и Кореей) создает дополнительное

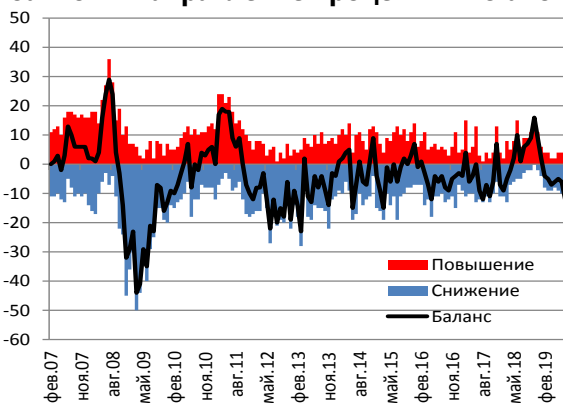
реакцию фондовых рынков и переориентацию инвесторами средств в сторону малорисковых активов, в частности драгоценных металлов, таких как золото и серебро, биржевые цены на которые обновили 6- и 5-летний максимумы соответственно (Рисунок 26). Ожидания дальнейшего ужесточения финансовых условий может привести к усилению неприятия рисков и продолжению роста цен на данные активы в среднесрочном периоде.

Рисунок 27 Кривые доходности (США, Китай, Еврозона)



Источник: Bloomberg.

Рисунок 28 Количество центральных банков и направление процентных ставок



Источник: МВФ, расчеты Комиссии.

В силу сдержанного роста конечного спроса базовая инфляция в развитых экономиках снизилась вне пределов целевого уровня (США) или не достигла его (страны Еврозоны, Япония), в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком – также упала ниже исторических значений (за исключением нескольких случаев, таких как Аргентина, Турция и Венесуэла). В условиях сдержанной экономической активности цены на мировых рынках сырьевых товаров, в особенности на рынке нефти, продолжают определяться главным образом со стороны предложения. Первый в 2019 году резкий скачок цен на нефть в апреле (наряду с повышением импортных тарифов в некоторых странах) не оказал большого влияния на рост издержек в связи с достаточно скромным ростом заработной платы во многих странах. Значительное сокращение предложения на рынке нефти, наблюдавшееся в сентябре со стороны Саудовской Аравии, привело к еще одному резкому всплеску нефтяных цен (на фьючерсы Brent на 15%), однако в силу краткосрочного характера оно будет иметь временное воздействие на общий рост цен. Таким образом, общая инфляция в большинстве развитых стран и стран с развивающейся экономикой остается на низком уровне.

Дальнейшее смягчение монетарных условий. На фоне низкой инфляции и ухудшения перспектив роста продолжается смягчение денежно-кредитных условий в ключевых экономиках (Рисунок 28). В целях стимулирования экономики в сентябре 2019 года ЕЦБ впервые с 2016 года снизил процентную ставку по депозитам (до -0,5%) и возобновил программу количественного смягчения. ФРС

дважды в 2019 году осуществила понижение базовой процентной ставки в США на 0,25 базисных пункта до 1,75–2% годовых в свете неопределенности экономических перспектив. Американский регулятор воздерживается от перехода к количественному смягчению, однако проведение первого за 10 лет экстренного РЕПО по предоставлению ликвидности в связи с внезапным ростом в середине сентября процентных ставок на денежном рынке может стать началом регулярного вливания ликвидности в целях удовлетворения потребности рынка в фондировании. Банк Японии занимает сдержанную позицию относительно снижения ставок, но в случае сохранения темпов инфляции ниже целевого уровня в 2% регулятор намерен незамедлительно принять меры по смягчению денежно-кредитных условий. Снижение показателей экономической активности в Китае обусловило сентябрьское решение Народного банка Китая снизить норму обязательных резервов на 50 базисных пунктов для всех банков (и о дополнительном сокращении на 100 базисных пунктов для некоторых кредиторов), что позволит активизировать кредитование и поддержать рост экономики, создав потенциальные возможности для расширения спроса.

Наращение уверенности относительно принятия крупнейшими регуляторами стимулирующих мер и ослабление глобальных условий финансирования привели к восстановлению потоков капитала на рынки развивающихся стран и стран с формирующейся экономикой, что, однако, лишь частично компенсирует замедление мировой торговли и сохраняющуюся неопределенность.

Возможные риски. Новые этапы торговой напряженности, более резкое замедление экономики в Китае и длительный низкий рост в Европе, а также дальнейшее усиление неопределенности создают основные риски ослабления активности и нахождения показателей роста ниже прогнозируемых. Условия сделки по Brexit, продолжительная бюджетная неопределенность и повышенная доходность гособлигаций в Италии на фоне устойчиво низких экономических показателей могут оказать негативные вторичные эффекты для стран Еврозоны.

В среднесрочной перспективе значительными рисками являются изменение климата и политические разногласия относительно роста неравенства, что может отрицательно повлиять на мировой потенциальный объем производства и иметь особенно неблагоприятное воздействие на экономики стран – крупных производителей. Увеличение дезинфляционного давления, создающее дополнительные трудности обслуживания долга, ограничивает возможности использования инструментов денежно-кредитной политики для противодействия спадам и способно ощутимо увеличить продолжительность шоков.

2.2. Торгово-экономические противоречия

Торгово-экономические противоречия являются одной из основных характерных особенностей новой фазы экономического цикла мировой

экономики и оказывают непосредственное влияние на ее развитие. Различные виды ограничительных мер – повышение тарифов, введение санкций, нетарифных барьеров и др. – все чаще используются ведущими странами мира для отстаивания своих позиций на международной арене, решения экономических и политических проблем, однако вопрос эффективности таких инструментов остается открытым.

Последние годы характеризовались обострением торговых и экономических противоречий между ведущими экономиками в связи со смещением «центров экономической силы», что привело к росту протекционизма, эскалации торговых войн, пересмотру торговых соглашений. При этом игнорируются фундаментальные принципы, на которых базируется международная торговая система, а оспаривание использования такого рода мер в рамках процесса урегулирования споров в ВТО является затруднительным. Данный процесс отражается в непрерывном росте количества нетарифных барьеров (НТБ) и неурегулированных споров. За последние 10 лет (с 2010 по 2019 год) количество НТБ в международной торговле выросло почти вдвое, при этом количество устраняемых мер значительно уступает вновь принимаемым.

Торгово-экономические противоречия приводят к крупным дисбалансам в мировой экономике из-за воздействия на хозяйственные потоки, изменения их объемов, качества и переориентации, а также влияния на экономический рост и курсы валют. Торговые ограничения непосредственно влияют на объемы товарооборота, инвестиционную и потребительскую активность, приводя к замедлению темпов роста экономики. Согласно исследованиям МВФ,⁴ повышение тарифов в торговле оказывает негативное воздействие на объемы выпуска и производительность. Данные эффекты являются экономически и статистически значимыми и усиливаются для развитых экономик, если повышение тарифов применяется в период активного экономического роста. Кроме того, рост тарифов ведет к увеличению безработицы и усилению неравенства, что в свою очередь приводит к чистым убыткам от их применения. В то же время на торговые балансы тарифы оказывают слабое воздействие, в частности из-за компенсирующего влияния динамики обменных курсов. Протекционистские меры приводят к снижению потребления, что в совокупности с другими факторами отрицательно отражается на благосостоянии общества.

Пересмотр оценок экономического роста ключевых экономик мира в сторону понижения происходит главным образом из-за неопределенности в сфере торговли. По актуальным оценкам МВФ,⁵ совокупные негативные эффекты торговых противоречий между США и Китаем выражаются в сокращении объема

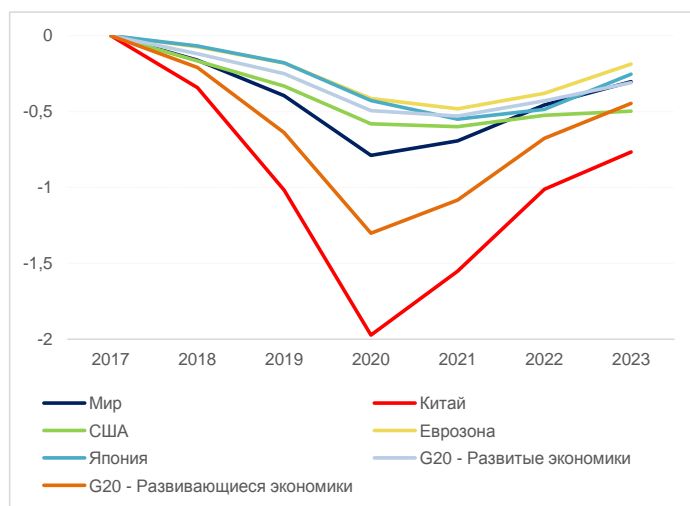
⁴ Trade Wars and Trade Deals: Estimated Effects using a Multi-Sector Model URL:// <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/2019/WPIEA2019143.ashx>

⁵ World Economic Outlook, October 2019 / Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers URL:// <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/10/01/world-economic-outlook-october-2019>

мирового ВВП на 0,8% в 2020 году⁶, что станет самой низкой точкой спада экономической активности. В качестве понижающих факторов эксперты МВФ определили: введение тарифов в апреле и мае 2019 года, объявление о введении новых тарифов в августе 2019 года, а также эффект уверенности, реакцию рынков и эффект производительности (Рисунок 29, Рисунок 30).

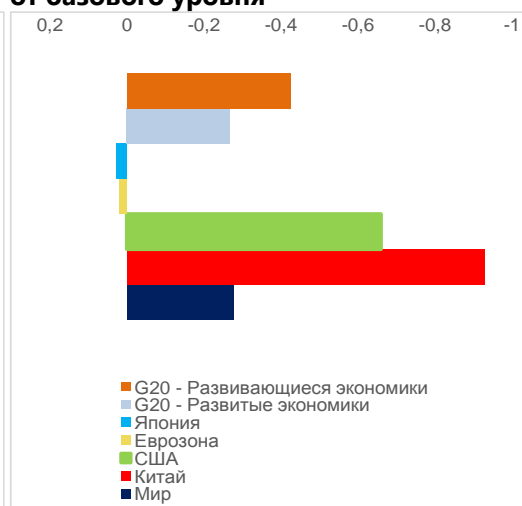
Наиболее значимое ухудшение роста, связанное с повышением тарифов и соответствующей реакцией рынка, наблюдается в отношении Китая: сокращение объема ВВП страны оценивается в размере 2% в краткосрочном периоде и в размере 1% в долгосрочном периоде. Потенциальное снижение объема ВВП США менее значительно и составляет 0,6% как на краткосрочном, так и на долгосрочном горизонте: неопределенность в торговой сфере оказывает негативное влияние на инвестирование, в то время как показатели занятости и потребления в стране, поддерживаемые мерами проводимой политики, демонстрируют устойчивость.

Рисунок 29 Влияние торговых ограничений на объем ВВП, % отклонения от базового уровня*



Примечание: * - базовый уровень – 2017 год
Источник: МВФ.

Рисунок 30 Влияние торговых ограничений на объем ВВП в долгосрочном периоде, % отклонения от базового уровня*



От повышения тарифов страдают не только непосредственно вовлеченные страны, но и их основные торговые партнеры. Максимальный спад для развитых экономик (страны Евросоюза, Япония) составляет около 0,5% в среднесрочной перспективе, совпадая с показателем по США. В отличие от США, долгосрочные прямые торговые эффекты в развитых странах незначительны, в некоторых государствах они более чем компенсируются положительными эффектами роста производительности. Пересмотр в негативную сторону

⁶ По сравнению с базовым уровнем 2017 года.

прогнозов роста Еврзоны происходит по причине снижения экспорта, а неопределенность, связанная с Brexit, продолжает ухудшать динамику экономического роста Великобритании. Одно из наиболее значимых понижений оценок роста было сделано в отношении развитых экономик Азии, в т.ч. Гонконга, Кореи и Сингапура, общей причиной чего является их зависимость от замедления экономики Китая и эффекты, порожденные торговой напряженностью по линии США-Китай.

Торговые барьеры и повышенный уровень геополитической напряженности, в частности риски, связанные с Brexit, могут привести к дальнейшему разрушению цепочек поставок и снижению уверенности, инвестиций и темпов роста. Как следствие, основными приоритетами политики является устранение торговых ограничений в совокупности с заключением долгосрочных соглашений и преодолением геополитической напряженности, что позволит повысить уверенность, активизировать инвестирование, остановить падение объемов торговли и производства и тем самым увеличить темпы роста мировой экономики.

2.3. Внешняя позиция государств – членов ЕАЭС

Замедление мировой экономики и торговли на фоне растущей неопределенности экономической политики отражается на состоянии экономической активности в государствах – членах ЕАЭС: в 2019 году происходит снижение объемов внешней и взаимной торговли Союза, а также замедление темпов экономического роста в большинстве государств-членов. Увеличение темпов роста производства в Республике Армения и Кыргызской Республике оказало поддерживающее влияние на внешнеторговую экспортную деятельность данных стран. Наблюдавшееся в других государствах-членах замедление роста промышленного производства и сельского хозяйства наряду с неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктурой привели к негативной торговой динамике.

Ухудшение торговых балансов и ситуация на рынке топливно-энергетических товаров привели к ослаблению национальных валют в большинстве стран Союза (Рисунок 31, Рисунок 32). Наряду с этим происходило укрепление российского рубля вследствие функционирования бюджетного правила и стабилизации рисков относительно внешних торгово-экономических санкций. Наблюдается ослабление валют других государств-членов относительно рубля, что создает возможности для восстановления экспорта государствами-членами на внутреннем рынке ЕАЭС ввиду увеличения ценовой конкурентоспособности.

Замедление динамики торговли обуславливает ухудшение сальдо счета текущих операций в большинстве стран Союза. Сокращение торгового

профицита привело к росту дефицита счета текущих операций в Республике Беларусь и Республике Казахстан и уменьшению его профицита в Российской Федерации (Рисунок 33, Рисунок 34). В Республике Кыргызстан сальдо счета текущих операций в первом квартале улучшилось благодаря сокращению торгового дефицита. Ухудшение сальдо текущего счета в Республике Армения, несмотря на сокращение торгового дефицита, произошло вследствие увеличения выплат по прямым инвестициям и преобладания импорта услуг над экспортом.

Рисунок 31 Индекс реального эффективного курса, % к соответствующему месяцу предыдущего года

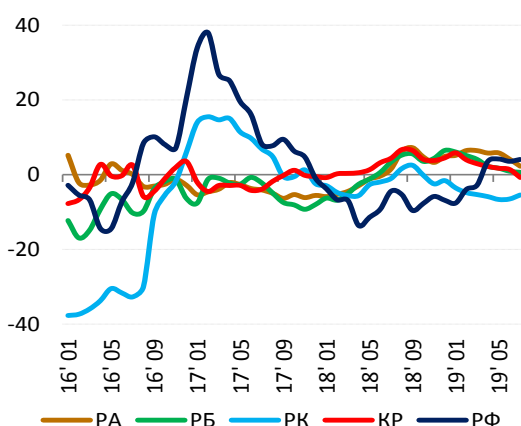


Рисунок 32 Индекс реального эффективного курса к странам ЕАЭС, % к соответствующему месяцу предыдущего года



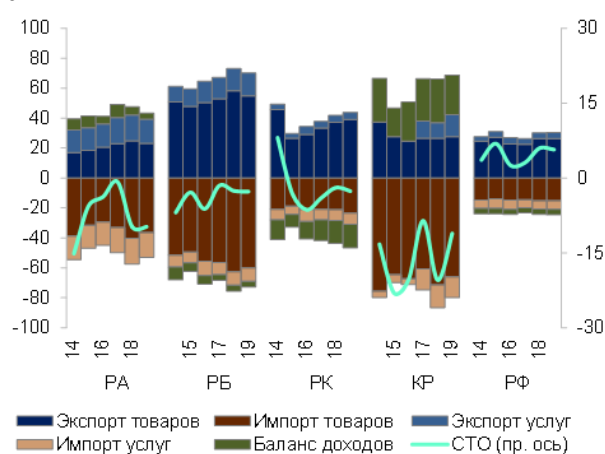
Источник: национальные статистические органы, национальные (центральные) банки, расчеты ЕЭК.

На фоне сложившихся внешних условий в ряде стран Союза прослеживается тенденция к увеличению объемов операций, связанных с ввозом капитала. Так, увеличение объемов заимствования Республикой Армения на 9% в первом полугодии 2019 года происходило на фоне привлечения капитала частным сектором. Чистый отток капитала в Российской Федерации в январе-июне сократился на 53,2% в связи со значительным увеличением принятия обязательств органами федерального управления. Значительное увеличение темпов ввоза капитала наблюдалось в Беларуси в связи с увеличением принятия обязательств в части портфельных инвестиций, в то время как в Казахстане и Кыргызстане ускоряется отток капитала в основном за счет операций частного сектора по увеличению объемов вложений в иностранные активы, а также операций банковских организаций, в том числе, по наращиванию активов за рубежом и погашению ранее приобретенных обязательств.

В странах Союза происходит увеличение внешней задолженности. Положительные темпы прироста валового внешнего долга по итогам шести месяцев 2019 года наблюдаются во всех странах ЕАЭС (Рисунок 35). В Республике Армения и Республике Кыргызстан – главным образом за счет операций по внутригрупповому финансированию, в Республике Беларусь – в связи с

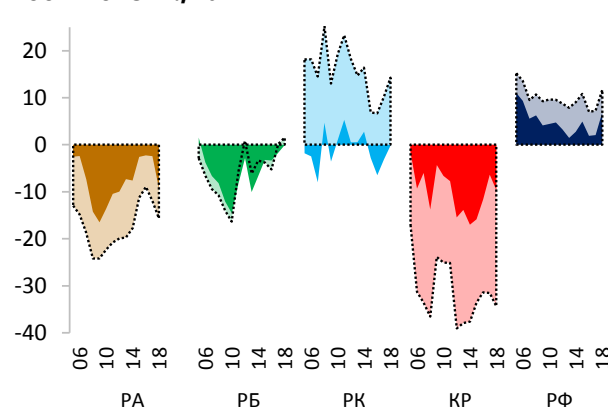
увеличением обязательств Национального Банка и частного сектора, в Республике Казахстан – за счет роста обязательств банков и частных компаний. В Российской Федерации повышение уровня внешнего долга было главным образом обусловлено приобретением нерезидентами суверенных ценных бумаг, номинированных как в национальной, так и в иностранных валютах в связи с их растущей привлекательностью для зарубежных инвесторов в условиях смягчения монетарной политики ведущими мировыми центральными банками и понижения ключевых ставок.

Рисунок 33 Динамика сальдо счета текущих операций, первое полугодие 2014-2019 гг., % ВВП



Примечание. Для КР импорт услуг до 2018 года – чистый импорт услуг.
Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

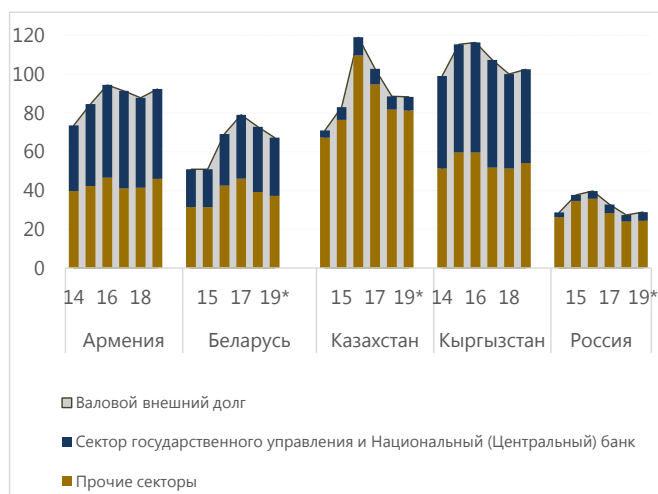
Рисунок 34 Динамика сальдо счета текущих операций и торгового баланса, 2007-2018 гг., % ВВП



Примечание. Затемненная область – сальдо счёта текущих операций, светлая – торговый баланс.
Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

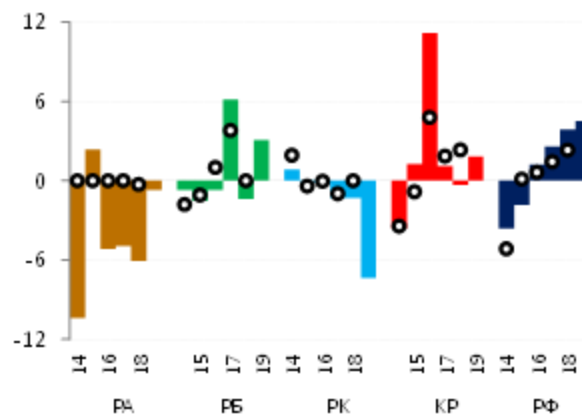
В условиях ухудшения торговой динамики и сокращения профицитов/увеличения дефицитов торговых балансов национальные (центральные) банки государств-членов осуществляют деятельность по наращиванию международных резервов. Увеличение объемов международных резервов наблюдается во всех странах ЕАЭС (Рисунок 36), за исключением Республики Казахстан, где общий объем резервов по состоянию на август 2019 года сократился на 8,7% по сравнению с началом года при рекордно высоких темпах роста резервов в золоте и сокращении в свободно конвертируемой валюте. В Российской Федерации (для которой характерно наибольшее среди государств-членов значение покрытия внешнего долга накопленными международными резервами при наименьшем отношении внешнего долга к ВВП) значительное увеличение резервов (на 13% в августе по сравнению с началом года) произошло в связи с положительной переоценкой и покупкой иностранной валюты в рамках бюджетного правила.

Рисунок 35 Внешний долг, % ВВП



Примечание. * - по итогам первого полугодия 2019 года.
Источник: национальные (центральные) банки, расчеты ЕЭК

Рисунок 36 Изменение резервных активов, % ВВП



Примечание: столбцы – данные за первое полугодие, круги – за год.
Источник: национальные (центральные) банки, расчеты Комиссии

На фоне роста неопределенности в мировой экономике и волатильности основных резервных валют и рекордно высоких ценах на золото, удельный вес вложений в золото в общей структуре резервов существенно вырос. Наиболее значительный прирост резервов в золоте произошел в Казахстане, составив 29,5% к началу 2019 года. Республика Армения, которая с 2004 года не осуществляет накопление международных резервов в золоте, придерживается планов по возобновлению хранения резервных активов в золотом эквиваленте после запуска завода с государственным участием по аффинажу золота в ближайшие два года.

В условиях сокращения внешнего спроса со стороны основных торговых партнеров и падения цен на топливно-энергетические товары основным фактором отрицательного роста внешнеторгового оборота Союза является снижение экспортных поставок. Во внешней торговле большинства стран Союза наблюдается более быстрое сокращение объемов экспорта по сравнению с объемами импорта (Республика Беларусь, Российская Федерация) или его рост темпами ниже, чем рост импорта (Республика Казахстан) как в физическом, так и в стоимостном выражении. Данная тенденция обусловила снижение профицита внешней торговли Союза на 10,9% по итогам января-августа. Исключение составляют Республика Армения и Кыргызская Республика, более быстрый рост экспорта которых был связан с ускоренным наращиванием производства и сохраняющимся спросом на основные экспортные товары данных стран. Так, значительное увеличение экспорта Республикой Кыргызстан (на 23,1%) в страны, не входящие в ЕАЭС, было обусловлено ростом объема поставок драгоценных металлов на фоне резкого подъема мировых цен на данную категорию товаров, а

также продовольственных товаров, сельскохозяйственного сырья и продукции химической промышленности. В то же время Республика Армения значительно увеличила объемы экспорта во взаимной торговле со странами Союза (на 6%) за счет поставок продукции перерабатывающей промышленности и продовольствия.

Рисунок 37 Динамика объема промышленного производства, взаимной и внешней торговли, % к предыдущему периоду

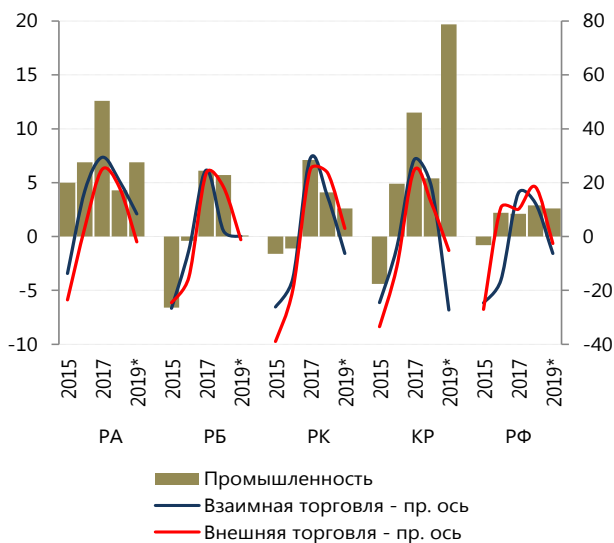
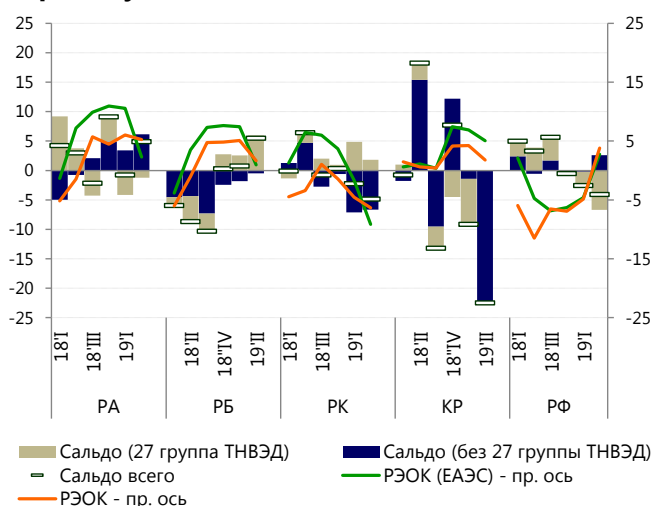


Рисунок 38 Изменение реальных обменных курсов и сальдо взаимной торговли, % к соответствующему кварталу предыдущего года



Примечание: * первое полугодие 2019 г.

Источник: национальные статистические органы, национальные (центральные) банки, расчеты ЕЭК.

Взаимная торговля в целом в рамках ЕАЭС продемонстрировала отрицательную динамику в январе-августе 2019 года по сравнению с аналогичным периодом 2018 года (Рисунок 37, Рисунок 38). Ее объемы сократились на 3% до 38,6 млрд. долларов США в основном за счет уменьшения поставок минеральных продуктов на 15,2% (доля которых в общем объеме внутрисоюзной торговли сократилась до 25,5%), металлов и изделий из них – на 4,4% (доля сократилась до 13,4%). В структуре взаимной торговли возросла доля машин, оборудования и транспортных средств до 19,8% (темпы прироста за январь-август составили 3,4%), продовольственных товаров и сельскохозяйственного сырья (до 15,5% за счет увеличения объемов торговли на 6%), а также продукции химической промышленности (до 12,5% за счет увеличения объемов торговли на 2%).

Происходившее в первом квартале 2019 года во всех государствах-членах снижение объемов взаимной торговли сменилось к середине года ростом внутрисоюзных поставок в ряде стран: увеличение объемов экспорта во взаимной торговле наблюдается в Республике Армения и

Республике Беларусь (на 8,9% и 1,9% соответственно) за счет увеличения поставок данными странами продовольственных товаров и сельскохозяйственного сырья (на 9,9% и 32,2% соответственно), машин, оборудования и транспортных средств (в 1,7 раза и на 4,3% соответственно), а также увеличения продаж Республикой Беларусь продукции химической промышленности (на 7,1%). В других странах, составляющих наибольшую долю взаимной торговли ЕАЭС, темпы снижения торгового оборота во втором квартале увеличились или остались на прежнем уровне. Наиболее значительное падение экспорта на внутрисоюзный рынок произошло со стороны Кыргызской Республики (на 20,1%) в связи с сокращением поставок текстиля, текстильных изделий и обуви (в 2,1 раза), машин, оборудования и транспортных средств (на 24,9%), металлов и изделий из них (на 47,7%).

Несмотря на ухудшение общемирового внешнеторгового фона сохраняется тенденция более значительного сокращения взаимной торговли по сравнению с внешней и, соответственно, снижения доли взаимной торговли в общем торговом обороте Союза. На фоне менее значительного спада во внешней торговле (на 1,7% по итогам семи месяцев 2019 года в связи с сокращением экспорта на 3%) доля взаимной торговли в общем объеме товарооборота сократилась с 14,1% до 13,9%.

Изменения в объёмах внешней и взаимной торговли государств – членов ЕАЭС имели схожую направленность, но различались по силе. В большинстве стран Союза стоимостные объёмы экспорта и импорта товаров во взаимной и внешней торговле по данным за январь-июль 2019 года были вблизи или ниже уровня, наблюдавшегося годом ранее (Таблица 1). При этом в 2018 году среди стран Союза преобладал быстрый рост экспорта и импорта товаров, темпы прироста были близки к двузначным величинам или выше.

Таблица 1 Темпы роста внешней и взаимной торговли, %, январь-июль 2019 года к соответствующему периоду предыдущего года

	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
Экспорт	3,0	-3,5	-3,7	9,1	-3,1
-внешняя	0,8	-7,2	-3,5	28,9	-2,9
-взаимная	8,9	1,9	-5,7	-20,1	-5,6
Импорт	1,9	-0,8	11,7	-11,8	-0,9
-внешняя	-0,9	7,2	20,3	-15,4	-1,1
-взаимная	8,7	-6,2	0,0	-6,1	1,1

Лидером по темпам роста взаимной торговли стала Армения. Рост экспорта Армении в страны ЕАЭС оказался существенно быстрее, чем в страны вне Союза (8,9% против 0,8%). В Армении, как и в Кыргызстане, драгоценные металлы выступили одной из ключевых составляющих увеличения экспорта. Их поставки значительно выросли не только в страны вне ЕАЭС, но и в рамках взаимной торговли. Весомый вклад в рост экспорта в страны ЕАЭС внесли также

категории «продовольственные товары и сельскохозяйственная продукция», «машины, оборудование и транспортные средства». В Армении, как и в Кыргызстане, значительно сократился экспорт в страны ЕАЭС текстиля и текстильных изделий, но в Армении увеличение поставок по другим группам товаров компенсировало рост взаимной торговли. Импорт в Армению из стран ЕАЭС вырос, в то время как из прочих стран сократился.

Наиболее сильно взаимная торговля сократилась в Кыргызстане. При этом экспорт в страны вне ЕАЭС вырос на 28,9%. Вместе с тем это отражает не переориентацию на внешние по отношению к ЕАЭС рынки, а ряд страновых особенностей. Существенное увеличение экспорта из Кыргызстана в страны вне ЕАЭС произошло в основном за счёт увеличения поставок золота, которые зависят от производственных возможностей и могут существенно меняться в зависимости от качества руды. При этом экспорт из Кыргызстана в страны ЕАЭС сократился главным образом в части текстиля и текстильных изделий. В этом случае важно принимать во внимание, что за рассматриваемый период произошло также значительное⁷ сокращение импорта товаров этой группы товаров из прочих стран (преимущественно из Китая и Турции), что может свидетельствовать об усилении контроля за реэкспортом. Снижение импорта этих товаров в долларовом выражении более чем в 3,5 раза превосходит сокращение их экспорта. Это позволяет ожидать, что снижение экспорта текстиля и текстильных изделий продолжит оказывать сдерживающее влияние на взаимную торговлю. Если бы поставки текстиля, текстильных изделий и обуви остались на прежнем уровне, экспорт товаров в рамках взаимной торговли сократился бы менее значительно (на 1,0%). Рост экспорта минеральных продуктов и продукции химической промышленности не смог компенсировать падение экспорта металлов и изделий из них, а также машин, оборудования и транспортных средств. Импорт Кыргызстана из ЕАЭС сократился в стоимостном выражении прежде всего за счёт минеральных товаров. Однако сокращение импорта из стран вне Союза было еще более существенным в связи с более низким спросом на текстиль и текстильные изделия, а также некоторые другие товары.

Основной отрицательный вклад в динамику как внешней, так и взаимной торговли в ЕАЭС для Беларуси, Казахстана и России внесли минеральные продукты и металлы, что было обусловлено динамикой цен на соответствующих мировых рынках, а также временными причинами, ограничившими физические объёмы поставок⁸. Так, экспорт Беларуси в страны ЕАЭС вырос на 1,9% за счёт машин и оборудования, продукции химической промышленности, продовольствия. В прочие страны экспорт товаров сократился

⁷ Импорт Кыргызстана из стран вне ЕАЭС сократился на 15,4%, что почти полностью было вызвано сокращением закупок текстиля, текстильных изделий и обуви.

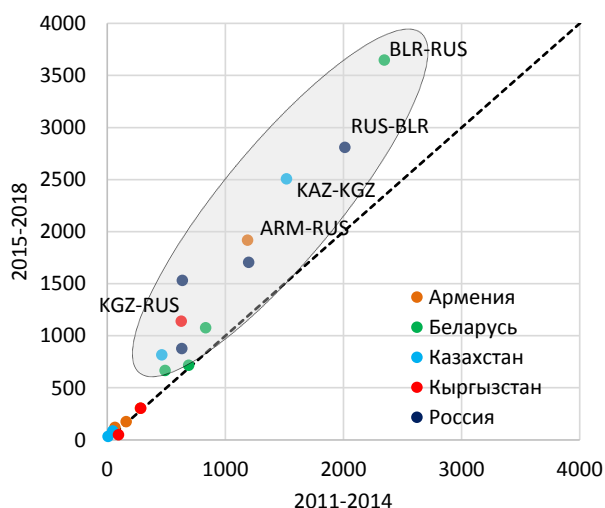
⁸ Загрязнение нефти в трубопроводе "Дружба" между Беларусью и Россией, продление запрета на ввоз в Казахстан бензина из России.

на 7,2% из-за снижения объема поставок минеральных продуктов на фоне сокращения ввоза данных товаров из государств – членов ЕАЭС (которое, несмотря на рост по другим группам товаров, привело к снижению импорта из стран ЕАЭС на 6,2%). Импорт из стран вне Союза увеличился на 7,2% преимущественно за счёт ввоза машин и оборудования.

Экспорт из Казахстана и России в страны ЕАЭС сократился больше, чем в прочие страны. Экспортные поставки Казахстана во взаимной торговле в наибольшей степени сократились в части металлов и продукции химической промышленности, в то время как экспорт в прочие страны (как и экспорт Республики Беларусь) сократился преимущественно по группе минеральных продуктов на фоне значительного снижения импорта товаров данной группы из стран ЕАЭС. В то же время по другим группам товаров наблюдался рост спроса на товары из Казахстана и, как следствие, импорт из государств – членов ЕАЭС в целом остался на уровне аналогичного периода 2018 года. Импорт Казахстана из прочих стран вырос на 20,3%, так как производились масштабные закупки оборудования из Республики Корея.

Снижение российского экспорта на внутренний рынок Союза было главным образом связано с сокращением поставок минеральных продуктов, а на внешний рынок – со снижением объемов торговли как минеральными продуктами, так и металлами, продовольствием и другими товарами. Импорт России из стран ЕАЭС вырос на 1,1% (с прочими странами сократился на 1,1%) в связи с сохраняющимся спросом на машины и оборудование, продовольствие, несмотря на меньший ввоз металлов и снижение средних импортных цен.

Рисунок 39 Индекс интенсивности торговли



Примечание: за 2011-2014 гг, 2015-2018 гг. приведены средние значения.

Источник: Всемирный банк, расчёты Комиссии.

В последние годы для государств – членов ЕАЭС усиливается значимость взаимной торговли, что говорит о позитивном влиянии интеграционных процессов. Об этом свидетельствуют значения индекса интенсивности торговли между странами ЕАЭС, которые существенно увеличились в 2015-2018 годах по сравнению с 2011-2014 годами (Рисунок 39). Усреднённые данные показывают, что для каждой пары стран ЕАЭС объёмы торговли превышают потенциально возможные исходя из их доли участия в мировой торговле (значение «более 1»).

Определение

Индекс интенсивности торговли – показатель, позволяющий оценить развитие взаимной торговли между государствами – членами ЕАЭС.

Для пары стран экспортёр-импортёр он рассчитывается по следующей формуле:

$$T_{ij} = \frac{x_{ij}}{X_{it}} \cdot \frac{x_{wj}}{X_{wt}}, \text{ где}$$

x_{ij} и x_{wj} – объём экспорта в страну j из страны i и из всех стран мира соответственно.

X_{it} и X_{wt} – совокупный объём экспорта страны i и всех стран мира соответственно.

Значение индекса «от 0 до 1» свидетельствует о меньшем объеме торговли между странами по сравнению с изначально предполагаемым исходя из доли их участия в мировой торговле.

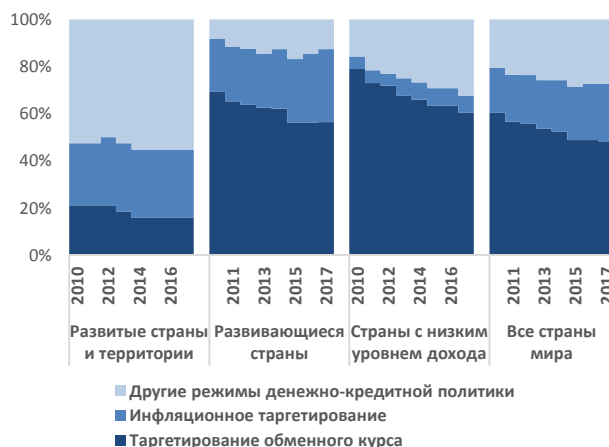
Значение «более 1» свидетельствует о сравнительно большем объеме торговли между странами по сравнению с изначально предполагаемым.

3. Макроэкономическая политика в государствах – членах ЕАЭС

3.1. Денежно-кредитная политика

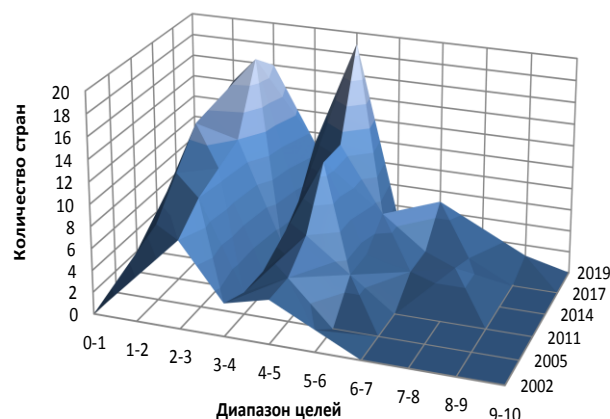
В условиях растущей интегрированности мировой экономики волатильность и амплитуда внешних шоков возрастает, что приводит к глобальной трансформации структуры режимов денежно-кредитной политики стран мира в сторону большей гибкости. Все большее количество стран переходят от режимов таргетирования обменного курса к режиму инфляционного таргетирования, что в первую очередь наблюдается в развитых и развивающихся странах. В развитых странах цель по инфляции устанавливается на уровне 2%, при этом в развивающихся странах этот уровень формируется в диапазоне 4-5% (Рисунок 40, Рисунок 41).

Рисунок 40 Режимы денежно-кредитной политики



Источник: на основе базы данных МВФ AREAER

Рисунок 41 Цели по инфляции центральных банков, %



Источник: на основе базы данных МВФ IFS

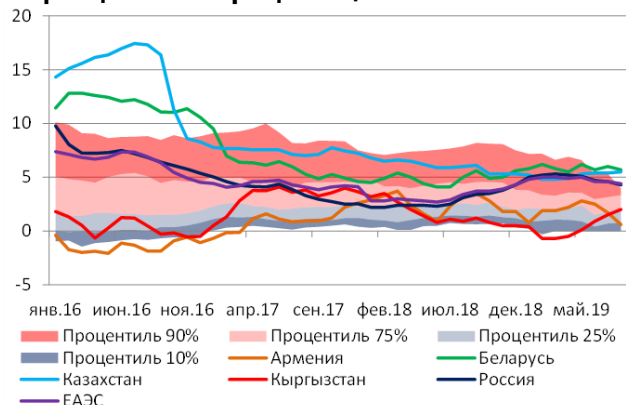
Возрастающие риски замедления ведущих стран мира формируют цикл синхронизированного спада в мировой экономике. В ответ на замедление мировой экономической активности в отсутствие инфляционного давления происходит смягчение денежно-кредитной политики центральных банков путём нового цикла снижения ставок.

Признаки замедления мировой экономической активности стали проявляться с конца 2018 года в свете возвращения политики торгового протекционизма (впервые с конца 1940-х годов) и активизации процесса по выходу Великобритании из Европейского союза, что привело к росту глобальной экономической неопределенности. В условиях нарастания новой волны мировой

неопределенности предыдущая активная политика США по сворачиванию программ количественного смягчения и возвращению к проведению традиционной денежно-кредитной политики не увенчалась успехом. В результате кривая доходности в США стала инвертированной (ставки по 10-летним облигациям США остаются ниже ставок по 3-месячным облигациям), что может служить индикатором предстоящей экономической рецессии. На текущий момент ФРС предпринимает меры для возврата кривой доходности к нормальному виду, в частности происходит снижение ставки по федеральным фондам, что скажется на снижении краткосрочных ставок и возвращении к покупке активов, что должно повысить ставки на средне- и долгосрочной части кривой доходности.

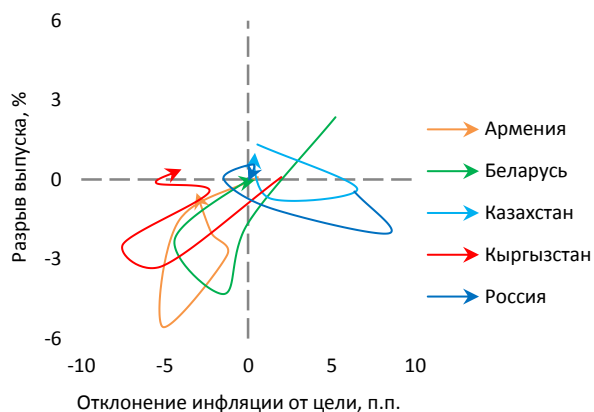
Замедление мировой экономики сдерживает рост цен на сырьевые товары, вследствие чего формируется умеренный внешний инфляционный фон для стран ЕАЭС. При этом относительно мировой динамики наблюдаются высокие инфляционные процессы в Беларуси и Казахстане (Рисунок 42).

Рисунок 42 Инфляция в странах ЕАЭС относительно мировой динамики инфляционных процессов, %



Источник: на основе базы данных МВФ IFS

Рисунок 43 Отклонение инфляции от цели и разрывы выпуска стран ЕАЭС, 2014-2019 гг.



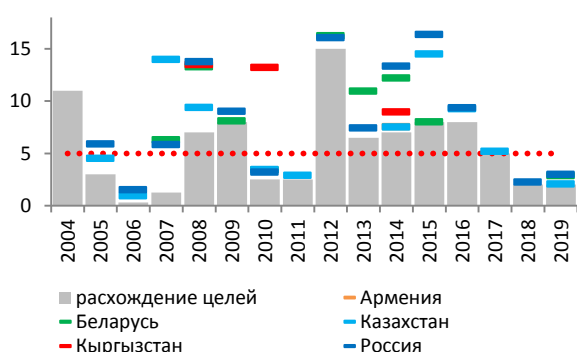
Источник: расчёты ЕЭК и ЕАБР

Страны ЕАЭС находятся в разных стадиях общего экономического цикла. Экономики отдельных стран ЕАЭС находятся около потенциала, другие – в слабоотрицательной зоне разрыва выпуска, что свидетельствует о сдержанном внутреннем спросе, не оказывающем дополнительного проинфляционного давления (Рисунок 43). Отсутствие инфляционных рисков в результате замедления экономической активности может привести к некоторому смягчению денежно-кредитной политики в странах ЕАЭС в среднесрочном периоде.

Низкий внешний инфляционный фон может создать благоприятные условия для соблюдения государствами-членами количественного значения уровня инфляции, установленного Договором о ЕАЭС, и усиления конвергенции стран ЕАЭС в части инфляционных процессов, так как данный критерий можно интерпретировать в качестве суммы отклонения инфляции от целевых ориентиров государств-членов и расхождения между данными

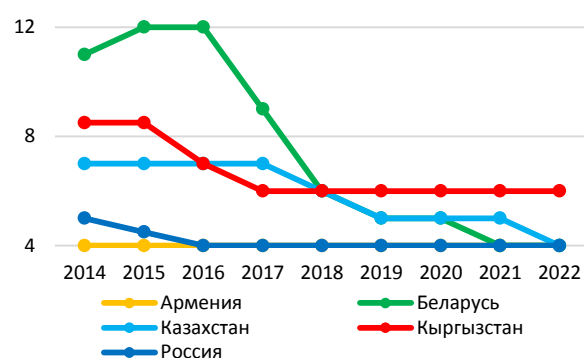
национальными ориентирами. Постепенное снижение целей по инфляции национальными (центральными) банками в течение 2013-2018 годов способствовало сужению диапазона целей до 2 процентных пунктов, что в условиях нахождения инфляции вблизи или ниже установленных целей, способствовало сближению темпов инфляции вблизи показателя, установленного Договором о ЕАЭС (Рисунок 44, Рисунок 45).

Рисунок 44 Декомпозиция* количественного значения уровня инфляции, установленного Договором о ЕАЭС, п.п.



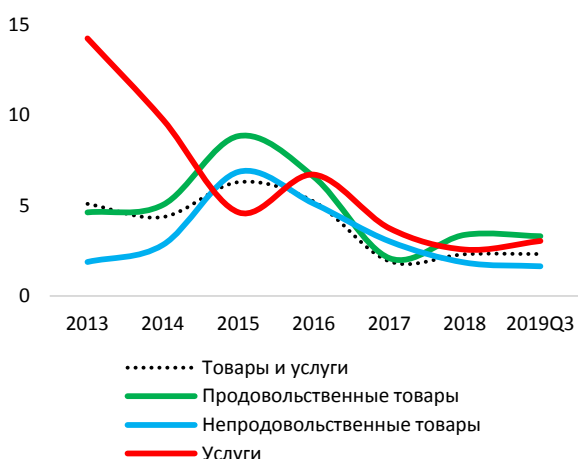
Примечание: * - по отклонению инфляции от целевых ориентиров государств-членов и расхождению национальных целевых ориентиров инфляции
Источники: расчеты ЕЭК

Рисунок 45 Целевые уровни инфляции, %



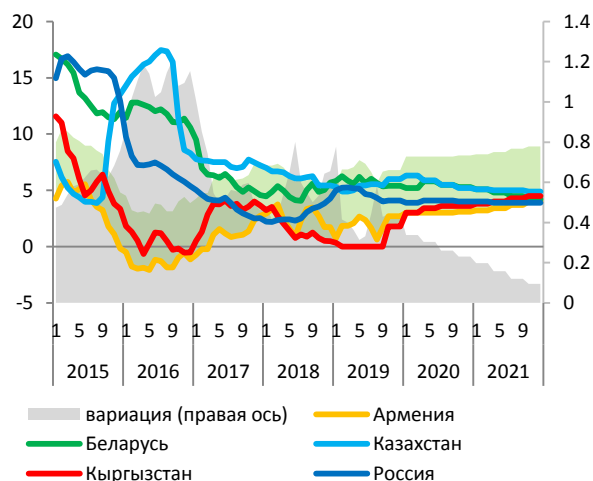
Источник: национальные (центральные) банки

Рисунок 46 Стандартные отклонения между странами ЕАЭС по компонентам инфляции, п.п.



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Рисунок 47 Инфляция товаров и услуг и критерий конвергенции инфляции ЕАЭС, п.п.



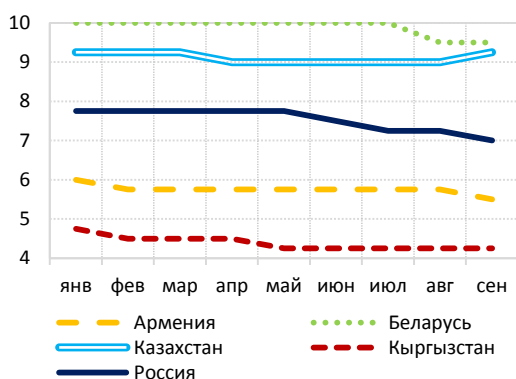
Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

В государствах – членах ЕАЭС наблюдается некоторая рассинхронизация инфляционных процессов. Так, если общая инфляция в странах ЕАЭС продолжает сближаться, то её отдельные компоненты демонстрируют обратную динамику (Рисунок 46, Рисунок 47). Несмотря на общий тренд снижения

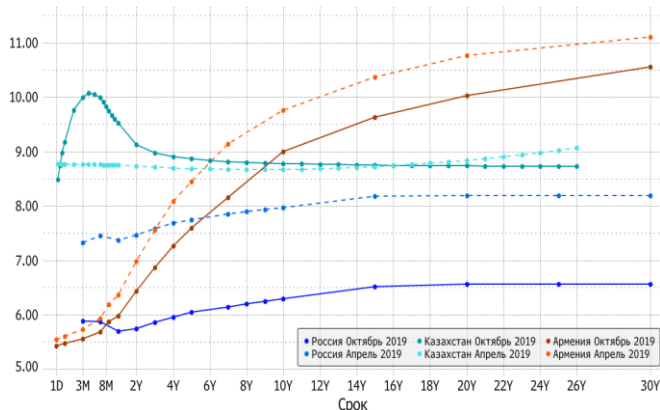
инфляции по категории услуг, в отдельных странах темпы роста потребительских цен по данной категории остаются высокими, а в других – наблюдаются дезинфляционные процессы. Помимо сферы услуг на фоне расхождения динамики курсов возникает инфляционный риск по товарам импортного потребления. Вместе с тем сближение национальных целей по инфляции и их достижение в среднесрочной перспективе позволит не нарушать установленный Договором о ЕАЭС критерий по уровню инфляции.

В странах ЕАЭС происходит снижение ставок в отсутствие внешнего инфляционного давления и значительного смягчения внешних денежно-кредитных условий (Рисунок 48). При этом на фоне сравнительно более высокого уровня инфляции в Беларуси и Казахстане в этих странах по-прежнему наблюдаются одни из самых высоких ставок в ЕАЭС, что необходимо для поддержания реальных процентных ставок на соответствующем привлекательном уровне. Таким образом, единственным вариантом дальнейшего снижения ставок в этих странах является снижение инфляции до таргетируемой или ниже. Снижение краткосрочных ставок в свою очередь формируют кривые доходности (Рисунок 49), и в странах ЕАЭС они имеют различную направленность, форму и амплитуду, что свидетельствует о состоянии экономики, её нахождении в различных фазах экономического цикла и реакции на различные вызовы. Кроме того, кривая доходности также является индикатором состояния долгового рынка, которая напрямую связывает меры денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик. В ряде стран ЕАЭС риск-премия неравномерна на разных отрезках кривой доходности, что свидетельствует о некоторой сегментации долгового рынка, которая может ограничивать трансмиссию денежно-кредитной политики по каналу благосостояния.

Рисунок 48 Ставки национальных (центральных) банков государств – членов ЕАЭС в 2019 г. **Рисунок 49 Кривые доходности государств – членов ЕАЭС**



Источник: национальные (центральные) банки



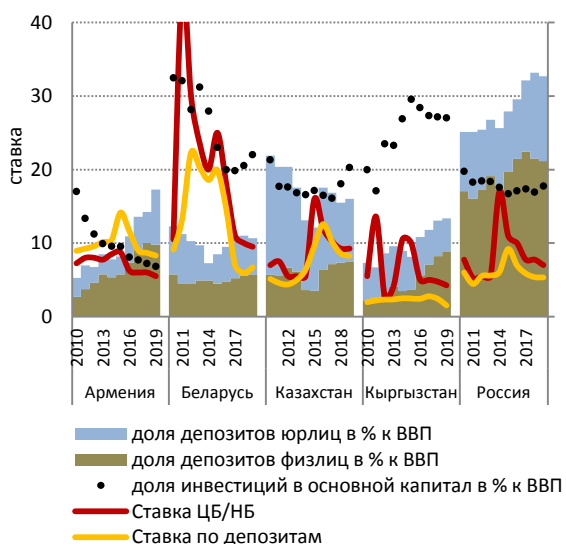
Источник: Bloomberg

В условиях перехода к инфляционному таргетированию актуальным становится вопрос повышения эффективности процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, позволяющий влиять на стоимость денег в экономике. Активизация процентной политики

определяет правила на денежном рынке, в рамках которых создаются основы рыночного формирования стоимости денежных ресурсов, позволяющие решить многие проблемы, в том числе снизить высокую степень долларизации в экономике. Проводимая процентная политика позволяет не накапливать дисбалансы между активами в иностранной и национальной валюте, тем самым повышая привлекательность сбережений в национальной валюте.

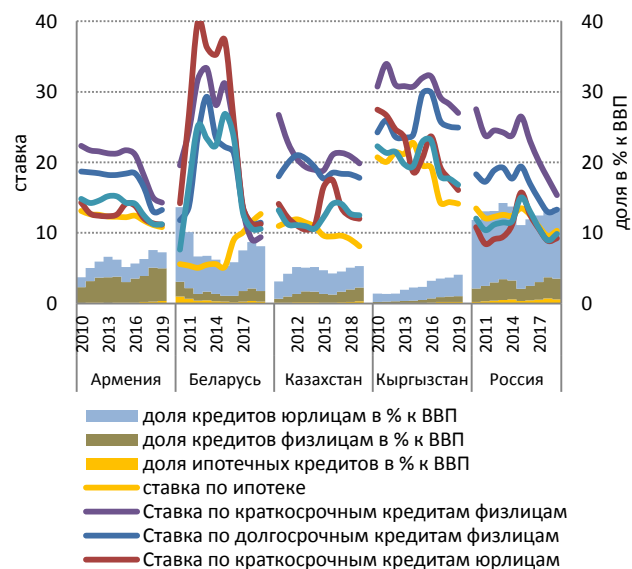
Снижение национальными (центральными) банками ключевых ставок приводит к снижению ставок по депозитам, что высвобождает накопленную депозитную базу и позволяет направить её на активизацию инвестиционной активности (Рисунок 50). Также в этой связи снижаются ставки по кредитам, что позитивно сказывается на темпах роста кредитного портфеля банков, сопоставимых или превышающих темпы роста ВВП. Стоит отметить, что структура кредитования в странах различается (Рисунок 51), в одних странах преобладает кредитование населения (Армения), а в других – основным заемщиком является бизнес (Беларусь, Россия). Кроме того, на фоне снижения рыночных ставок и принятия государственных мер, направленных на обеспечение населения жильем, наблюдается оживление ипотечного кредитования во всех странах ЕАЭС.

Рисунок 50 Динамика ставок национальных (центральных) банков государств – членов ЕАЭС, депозитов в национальной валюте и инвестиций (2010-2019)



Источник: национальные (центральные) банки

Рисунок 51 Динамика кредитования в национальной валюте (2014-2019)



Источник: Bloomberg

В большинстве стран ЕАЭС объём депозитной базы в национальной валюте стал вдвое превышать объём кредитного портфеля в национальной валюте, что стало результатом повышения ставок в 2014-2015 гг. в ответ на внешние шоки. На этом фоне в некоторых странах без учёта инвестиций в

крупные проекты наблюдается снижение доли частных инвестиций в основной капитал по отношению к ВВП. В тоже время текущие депозитные и кредитные ставки находятся ниже докризисных уровней и достигают исторических минимумов, что на фоне сформировавшейся высокой депозитной базы послужит драйвером роста инвестиций в среднесрочном периоде.

Основные выводы и рекомендации. Нахождение фактического уровня инфляции в Армении, Кыргызстане и ожидаемое снижение инфляции в России предполагает в данных странах сохранение стимулирующей денежно-кредитной политики в среднесрочной перспективе (или перехода к нейтральной в среднесрочной перспективе).

Переход к стимулирующей политике в Беларуси возможен на фоне ужесточения бюджетно-налоговой политики в результате «налогового маневра» в нефтяной отрасли, что как ожидается, может привести к дальнейшему снижению потенциальных темпов экономического роста.

В Казахстане денежно-кредитная политика может остаться умеренно-жесткой в силу сохраняющихся инфляционных рисков вследствие стимулирующей бюджетно-налоговой политики.

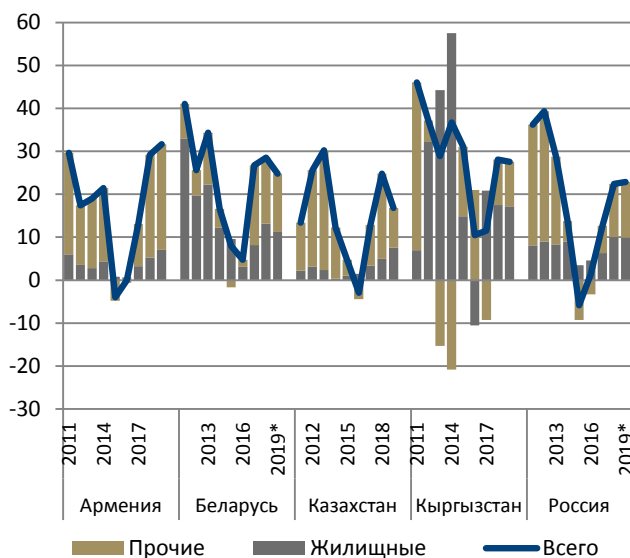
3.1.1. Потребительское кредитование

Важным аспектом проведения макроэкономической политики в государствах-членах является рост активности в секторе потребительского кредитования. Продолжаются дискуссии касательно ситуации в секторе потребительского кредитования: несмотря на то, что текущие темпы кредитования остаются ниже ранее наблюдавшихся и уровень долга относительно низкий, увеличивается долговая нагрузка домашних хозяйств (Рисунок 52, Рисунок 53).

Уровень долга домашних хозяйств в странах Союза остается на уровне 20% ВВП, что в целом соответствует уровню развивающихся стран и значительно ниже уровня, характерного для развитых экономик. Однако расширение потребительского кредитования и замедление роста доходов в ряде стран привели к увеличению выплат по долговым обязательствам (Рисунок 54). Так, в России уровень долговой нагрузки превышает значение соответствующего показателя как в странах с сопоставимым уровнем развития, так и в развитых странах.

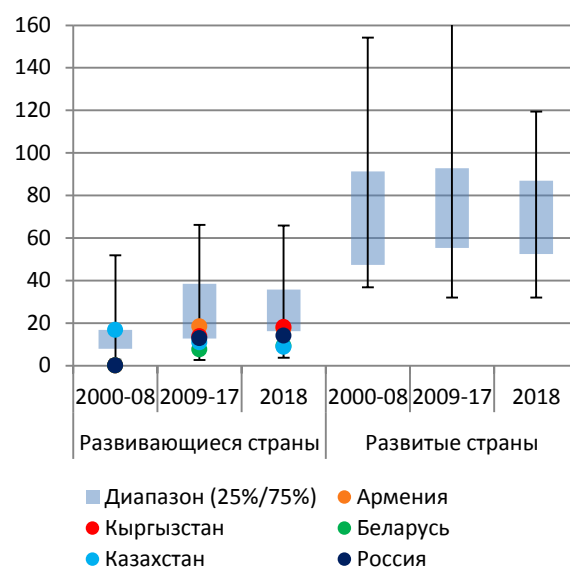
Повышение долговой нагрузки домашних хозяйств не привело к значительному увеличению доли проблемных кредитов в экономике: ее небольшой рост был зафиксирован в некоторых странах ЕАЭС, однако по итогам 2018 года данный показатель в государствах-членах находится на уровне, характерном для развивающихся стран (Рисунок 55).

Рисунок 52 Кредиты физическим лицам, прирост в %



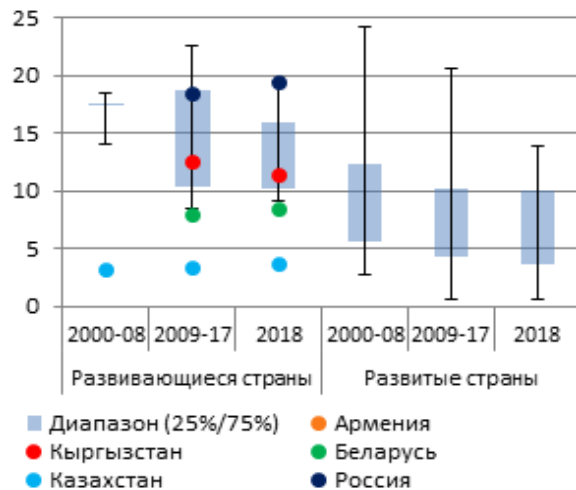
Примечание: * данные за январь-июнь 2019 года.
Источник: МВФ, расчеты ЕЭК.

Рисунок 53 Уровень долга домашних хозяйств, % ВВП



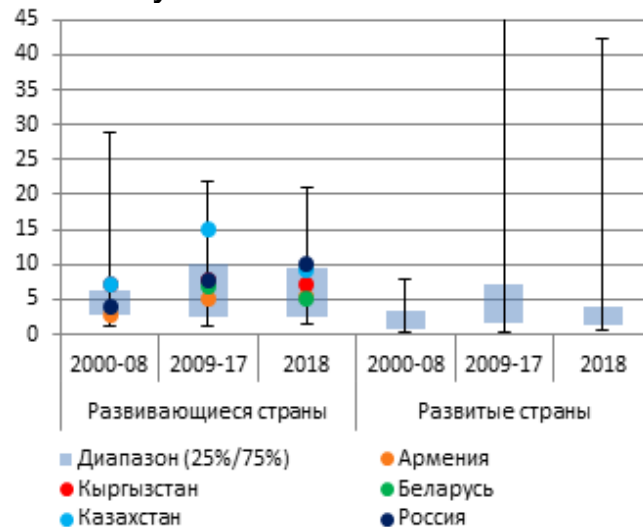
Источник: МВФ, расчеты ЕЭК.

Рисунок 54 Платежи домашних хозяйств по долгу, % от доходов



Источник: МВФ, расчеты Комиссии.

Рисунок 55 Доля проблемных кредитов, % от совокупного объема займов



Источник: МВФ, расчеты Комиссии.

Тем не менее в связи с обеспокоенностью необеспеченным потребительским кредитованием в большинстве государств-членов были приняты меры по сдерживанию роста объемов кредитования. В Беларуси с 1 мая был введен коэффициент долговой нагрузки для физических лиц в размере 40% от общего ежемесячного дохода, при этом доход должен быть подтвержден документально. Банк России также начал вводить меры по замедлению роста необеспеченного кредитования. С 2018 года несколько раз был повышен

коэффициент риска по необеспеченным кредитам, а с 1 октября текущего года введены в действие коэффициенты риска для кредитов со ставкой менее 10%, а также предельный коэффициент долговой нагрузки (Таблица 2).

Определение

Предельный коэффициент долговой нагрузки (ПДН)

ПДН — это соотношение ежемесячных платежей по кредитам к доходу клиента. ПДН рассчитывается при выдаче потребительских кредитов и займов свыше 10 000 рублей, а также при оформлении кредитных карт.

По методике Центрального банка Российской Федерации при расчете ПДН учитываются все обязательства гражданина: одобренные или уже действующие кредиты, лимиты по кредитным картам, микрозаймы. В некоторых случаях в расчет берутся кредиты, по которым клиент выступает поручителем.

Для установления ПДН доход заемщика можно рассчитывать несколькими способами: доходами могут считаться зарплата, пенсия, средства от сезонных работ или сдачи имущества в аренду, если это документально подтверждено.

В то же время в Армении принимались меры по стимулированию потребительского кредитования: верхняя планка размера потребительских кредитов была повышена с 10 млн. драмов до 15 млн. драмов, кроме того ликвидирована нижняя планка данного вида кредита (ранее она составляла 100 тыс. драмов).

Таблица 2 Меры по сдерживанию роста объемов кредитования

Армения	-
Беларусь	С 1 мая введен коэффициент долговой нагрузки для физических лиц в размере 40% от общего ежемесячного дохода. Доход должен быть формально подтвержден. Ограничение суммы кредита на недвижимость составляет 90% от стоимости приобретаемого жилья.
Казахстан	В мае 2019 года член комитета по финансам и бюджету Мажилиса Аманжан Жамалов заявил о необходимости ограничения выдачи потребительских кредитов. Такую норму было предложено ввести в связи с тем, что потребительские кредиты имеют более 6,2 миллиона казахстанцев, а около 700 тысяч человек являются проблемными клиентами и не могут обслуживать свои кредиты. Кроме этого, депутат поднял вопрос неподъемных процентных ставок, установленных банками для беззалоговых кредитов. В своем выступлении он предложил снизить предельные ставки и ускорить разработку законопроекта о банкротстве физических лиц.

Кыргызстан	-
Россия	<p>Надбавки к коэффициентам риска по потребительским кредитам с полной стоимостью кредита от 10% до 30% повышены на 30 процентных пунктов.</p> <p>Коэффициенты риска по валютным кредитам на приобретение недвижимости повышены с 130% до 150%.</p> <p>С 1 октября 2019 года введен в действие предельный коэффициент долговой нагрузки.</p>

Основные выводы и рекомендации. Потребительский спрос, в большей степени обусловленный потребительским кредитованием, продолжает оставаться драйвером экономического роста, увеличивается его удельная доля в ВВП. Это вызывает обеспокоенность со стороны монетарных властей, что в свою очередь приводит к появлению ограничивающих кредитование мер. Однако резкое сжатие потребительского кредитования может привести к еще большему замедлению экономик государств-членов особенно на фоне замедления мировой экономики.

3.1.2. Коммуникационная политика национальных (центральных) банков государств – членов ЕАЭС

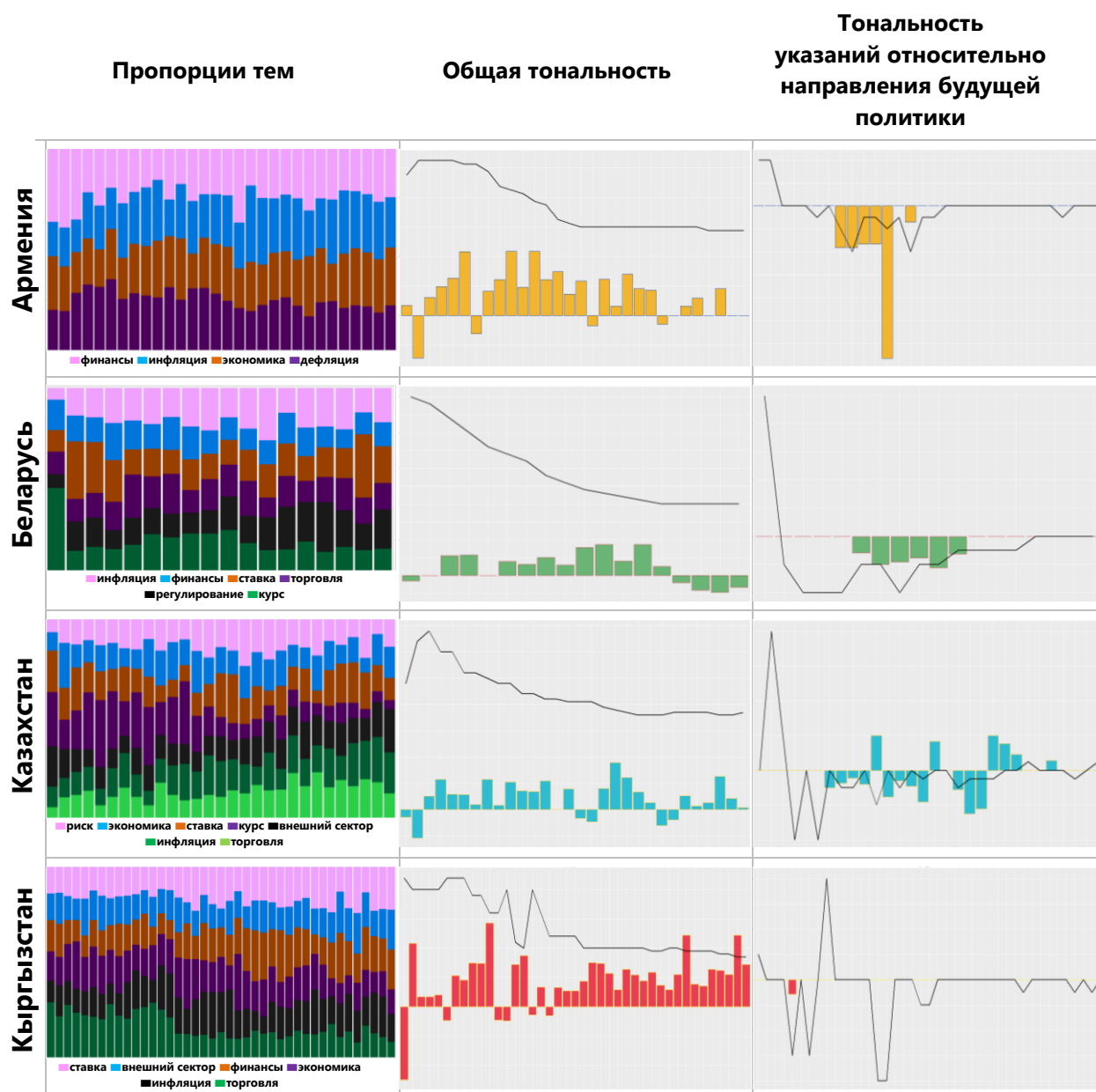
В целях анализа коммуникационной политики национальных (центральных) банков государств-членов, Комиссией было проведено исследование, основанное на динамическом семантическом анализе текстов пресс-релизов касательно решений по процентной ставке за период 2015-2019 годов. В качестве методологии данного узкоспециализированного анализа был выбран подход «со словарем», который отличается своей простотой и точностью. В рамках исследования было проведено несколько этапов анализа текста, из которых только два вида анализа представляют собой практический интерес с точки зрения коммуникационной политики: определение тем и структуры; выявление общей тональности и тональности указаний относительно направления будущей политики (Таблица 3).

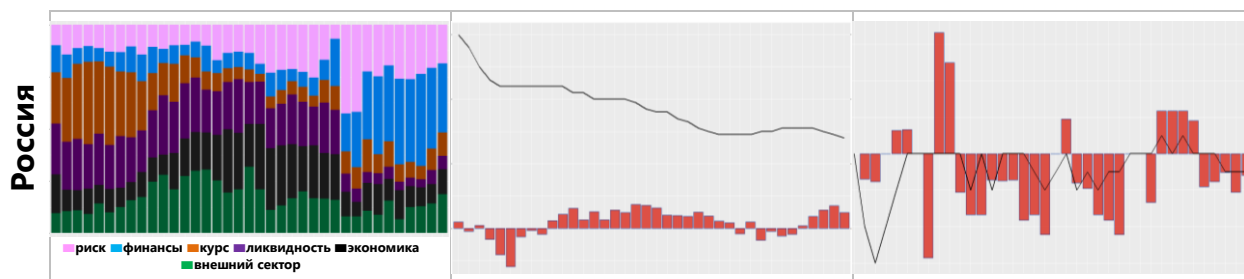
Согласно результатам анализа по определению количества тем и их пропорционального соотношения в пресс-релизах можно сделать следующие выводы:

- 1) чем масштабнее экономика, тем большее количество тем встречается в пресс-релизах, что связано соответственно с большим количеством влияющих факторов, требующих разъяснения;
- 2) в связи с большим количеством освещаемых тем, их соотношение в пресс-релизах носит более изменчивый характер;

- 3) во всех странах ЕАЭС тема инфляции начинает упоминаться чаще, в то время как темы обесценения курсов национальных валют, торговли, переводов, ликвидности, золотодобычи и нефти упоминаются все реже;
- 4) вопросам рисков стало уделяться больше внимания с конца 2018 года, что связано с необходимостью описать воздействие как внутренних, так и внешних факторов. Например, повышение НДС в России в конце 2018 года привело к резкому росту доли блока, посвященного теме рисков, при этом в последнее время эта доля стала убывать в связи с затуханием данного эффекта;
- 5) в некоторых странах ЕАЭС инфляционные процессы описываются, как в случаях инфляции, так и дефляции.

Таблица 3 Анализ коммуникационной политики национальных (центральных) банков государств – членов ЕАЭС (2015-2019 гг.)





Согласно результатам анализа по определению общей тональности пресс-релиза можно сделать следующие выводы:

- 1) общая тональность пресс-релизов в основном носит положительный характер и на этом фоне наблюдается тренд на снижение ставок;
- 2) наблюдается цикличность тональности, которая соответствует наблюдаемым экономическим циклам, что представляет аналитический интерес с точки зрения понимания того, как органами денежно-кредитной политики воспринимается текущая экономическая ситуация;
- 3) изменение тональности пресс-релиза в основном соответствует принимаемым решениям по процентной ставке.

Согласно результатам аналогичного анализа по определению тональности отдельных предложений в пресс-релизе, нацеленных на подачу указаний относительно направления будущей политики, можно сделать следующие выводы:

- 1) использование коммуникационного инструмента указаний относительно направления будущей политики неоднородно в странах ЕАЭС и в отдельных странах носит эпизодический или непостоянный характер;
- 2) тональность указаний относительно направления будущей политики в целом соответствует принятым решениям по процентной ставке, за исключением отдельных решений;
- 3) амплитуда тональности не всегда соответствует амплитуде изменения процентной ставки, что, вероятно, связано со спецификой методологии анализа, не позволяющей охватить всю глубину поданного сигнала.

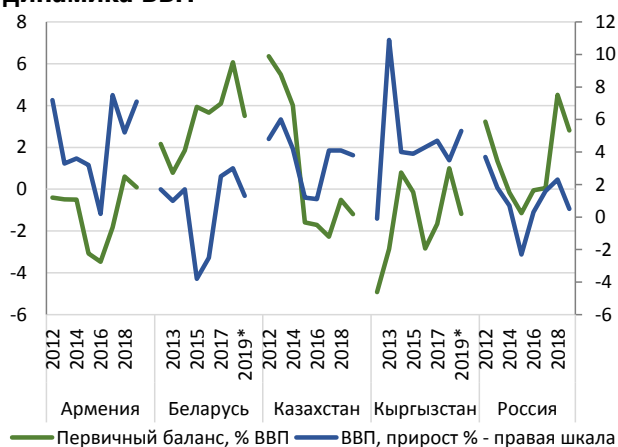
Основные выводы и рекомендации. В целом семантический анализ пресс-релизов национальных (центральных) банков позволил сделать вывод о том, что коммуникационная политика согласуется с экономическими циклами и имеют четкую и понятную экономическую интерпретацию. При этом коммуникационная политика в странах ЕАЭС относительно гибкая, её инструменты используется активно, но в разной степени. В связи, с чем необходимо активизировать использование полного спектра инструментария коммуникационной политики, что позволит управлять инфляционными ожиданиями более эффективно и с меньшими издержками.

3.2. Бюджетно-налоговая политика

Замедление роста мировой экономики и увеличение неопределенности обуславливает направленность бюджетно-налоговой политики на преодоление последствий циклического спада и поддержание макроэкономической стабильности, а также содействие проводимым структурным реформам в целях поддержания долгосрочного устойчивого экономического роста. Падение потенциальных темпов экономического роста стало причиной развертывания государственных программ, направленных на преодоление структурных ограничений для достижения более высоких темпов экономического роста, в том числе связанные с низким уровнем инвестирования. Повышение социальных расходов бюджетов направлено на снижение уровня бедности, выравнивание доходов населения, повышение стандартов социального обеспечения и поддержку уязвимых слоев населения.

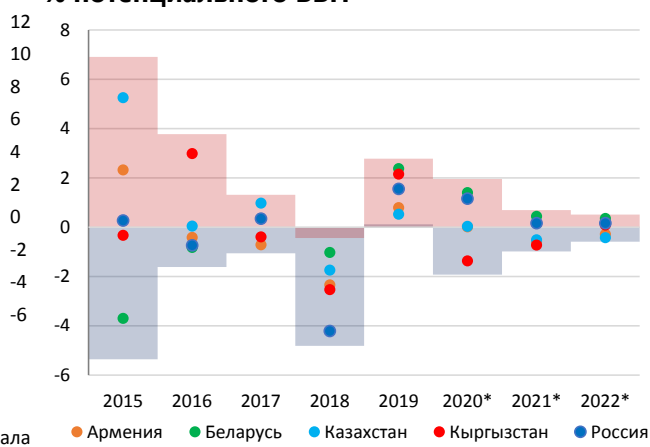
За последние 5 лет бюджетно-налоговая политика претерпела ряд изменений. В течение 2015-2017 годов она сыграла важную роль в стабилизации макроэкономической ситуации и последующей адаптации экономик к внешним условиям. Проводимая бюджетная политика характеризовалась сочетанием как стабилизационных (или контрциклических) мер, которые включали дискреционные меры, так и структурных мер, основанных на разработке и внедрении бюджетных правил. Для России внешний фон оставался неблагоприятным ввиду санкционного давления. В период адаптации к внешним шокам страны придерживались различных стратегий.

Рисунок 56 Первичное сальдо бюджета и динамика ВВП



Примечание: * – 1-ый квартал 2019 года.
Источник: министерства финансов, расчеты ЕЭК.

Рисунок 57 Размер фискального стимула, % потенциального ВВП



Примечание: * – прогноз.
Источник: министерства финансов, расчеты ЕЭК.

В Казахстане и Кыргызстане размер фискального стимула оставался наиболее высоким по сравнению с остальными странами Союза. Увеличение бюджетного стимула оказывало поддержку внутреннему спросу и стабилизации динамики производства в период негативного воздействия

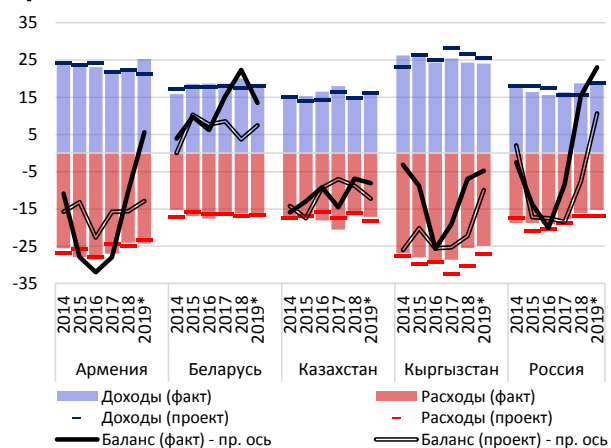
внешнеэкономической конъюнктуры на экономики большинства государств-членов (Рисунок 56). Стимулирующая экономическая политика, хотя и не позволила полностью нивелировать влияние внешних шоков на экономики, смягчила их воздействие на объемы выпуска и уровень занятости. Несмотря на ограниченное бюджетное пространство в Кыргызстане, а также относительно высокий по сравнению с остальными государствами-членами уровень государственного долга, бюджетная политика лишь в отдельные годы оставалась нейтральной либо была умеренно сдерживающей. Смягчение политики выразилось прежде всего в увеличении расходов и поддержании их на более высоком уровне по сравнению с предыдущими годами. В Казахстане стимулирующая фискальная политика реализовывалась на протяжении длительного периода времени с 2012 года по 2017 год и стала частью более широких мер по финансированию структурной трансформации в экономике. Размер фискального импульса в Казахстане достиг 6,2% ВВП, в Кыргызстане – 2,2% ВВП (Рисунок 57).

Для Армении, России и Беларуси был характерен переход к более жесткой бюджетной политике, размер фискального стимула в Армении был ограничен. В Армении в результате дискретных мер политики расходы консолидированного бюджета существенно выросли в 2015 году – дефицит увеличился с 1,8% ВВП в 2014 году до 4,5% в 2015 году (Рисунок 58). В последующие годы была осуществлена консолидация бюджета, до 2019 года политика оставалась сдерживающей. В России размер фискального стимула был ограничен и в целом курс бюджетной политики носил близкий к нейтральному характер. Основная задача состояла в адаптации политики к ухудшению внешних условий, снижению ненефтяного дефицита бюджета до 3% ВВП, накоплению фискальных резервов и формированию бюджетного пространства для финансирования национальных проектов и достижения национальных целей развития. Из всех государств-членов Беларусь проводила наиболее жесткую бюджетную политику, поддерживая профицит бюджета сектора государственного управления на высоком уровне: профицит консолидированного бюджета увеличился с 0,8% в 2014 году до 2,3% в 2015 году и оставался на высоком уровне в последующие годы. При этом рост государственного долга свидетельствует как о реализации фискальных рисков, так и сохранении стимулирующей направленности политики преимущественно посредством проведения квазибюджетных операций (Рисунок 59).

Размер фискального стимула наряду с другими факторами оказал решающее влияние на экономическую активность. Проводимая на протяжении большей части рассматриваемого периода стимулирующая бюджетная политика в Армении, Казахстане и Кыргызстане сыграла заметную роль в сохранении положительных темпов экономического роста и поддержке экономической активности на относительно высоком уровне. В Беларуси и России произошло резкое снижение роста как потребления, так и инвестиций. В России меры поддержки развития содействовали восстановлению

экономического роста после спада в 2015 году, в то время как в Беларуси возвращение экономики к положительным темпам роста заняло около 2 лет.

Рисунок 58 Проекты и фактическое исполнение бюджетов центрального правительства, % ВВП



Источник: министерства финансов, расчеты ЕЭК.

Рисунок 59 Бюджетная политика, долг сектора государственного управления и экономический рост



Примечание: размер маркеров отражает величину долга; пунктирная линия отражает величину долга на начало периода (01.01.2015).

Источник: министерства финансов, расчеты ЕЭК.

Уровень государственного долга увеличился в странах, допустивших значительное смягчение бюджетной политики. С момента создания ЕАЭС и присоединения новых государств-членов размер долга сектора государственного управления (далее – СГУ) существенно увеличился и достиг максимального за последние 5 лет уровня. В Кыргызстане в 2016 году долг СГУ составил 58,9%, в Армении и Беларуси в 2017 году – 53,4% и 41,9% соответственно. При этом в Армении и Кыргызстане долг СГУ превысил показатель, установленный Договором о ЕАЭС от 29 мая 2014 года, данное превышение сохранилось и в 2018 году.

В связи с сохраняющимся превышением установленных Договором о ЕАЭС от 29 мая 2014 года количественных значений долга сектора государственного управления Комиссией проведены консультации с уполномоченными органами и подготовлены страновые рекомендации для Кыргызской Республики⁹ и Республики Армения¹⁰ по снижению уровня долга сектора государственного управления.

Армения, Беларусь и Кыргызстан сталкиваются с заметно более высокими расходами на обслуживание государственного долга. Рост расходов связан как с увеличением уровня государственного долга, так и девальвацией обменных курсов, что привело к росту относительной величины

⁹ Рекомендация №27 от 2 сентября 2019 г.

¹⁰ Рекомендация №34 от 21 октября 2019 г. (ДСП)

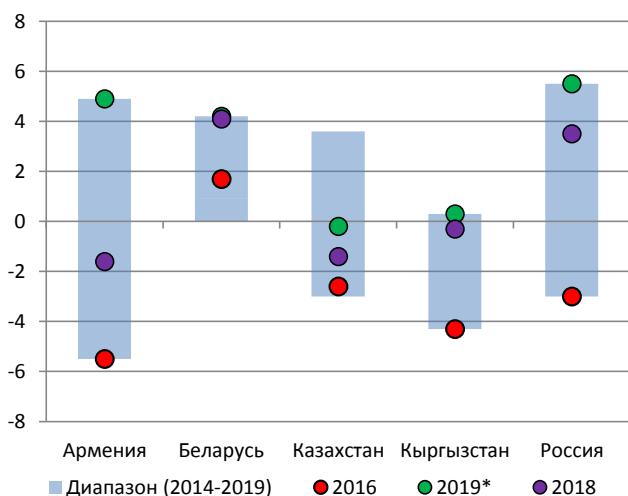
процентных расходов по обязательствам, выраженным в иностранной валюте, в то время как динамика ставок по новым заимствованиям не претерпела существенных изменений.

В 2018 году имело место ужесточение налогово-бюджетной политики. Смена курса политики была связана с ускорением экономического роста и благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой, а также необходимостью сокращения дефицитов. В Армении в предыдущие годы дефицит находился в пределах 4,8-5,5% ВВП, в Кыргызстане 2,8-4,3% ВВП. На фоне восстановления экономического роста страны предприняли решительные попытки по консолидации бюджетов.

Бюджетная консолидация способствовала повышению долговой устойчивости. Повышение экономической активности способствовало улучшению исполнения бюджетов в части доходов, что наряду с сохранением консервативной политики расходов способствовало закреплению итогов процесса бюджетной консолидации, быстрому сокращению дефицитов во всех государствах-членах, стабилизации и даже снижению в некоторых случаях уровня государственного долга, что позволило восстановить фискальное пространство. В Армении, Казахстане и Кыргызстане дефицит бюджета СГУ в 2018 году снизился до минимальных значений за последние 4 года, в Беларуси и России сформировался значительный профицит бюджета (Рисунок 60). По предварительным данным за январь-июнь 2019 года практически во всех государствах-членах (кроме Казахстана) консолидированные бюджеты были исполнены с профицитом. В последние годы относительный уровень долга сектора государственного управления стабилизировался и начал постепенно снижаться относительно достигнутого максимального уровня: в Армении на 3 п.п., в Беларуси на 4,9 п.п., в Кыргызстане на 3,5 п.п. Снижение уровня долга продолжилось в 2019 году (Рисунок 61).

Консолидация бюджета осуществлялась за счет комбинации мер. В период консолидации, который пришелся в большинстве стран на 2017-2018 годы, фактические размеры дефицитов бюджетов были ниже (размеры профицитов выше) ожидаемых в соответствии с утвержденными бюджетными планами. Практически во всех случаях это было связано с повышением доходов бюджета относительно запланированных (кроме Кыргызстана), в то время как сокращение расходов относительно запланированных объемов имело место в Беларуси, Кыргызстане и России (Рисунок 62). Важным фактором для расширения бюджетного пространства стало улучшения налогового администрирования и реализация мер, направленных на сокращение неформального сектора.

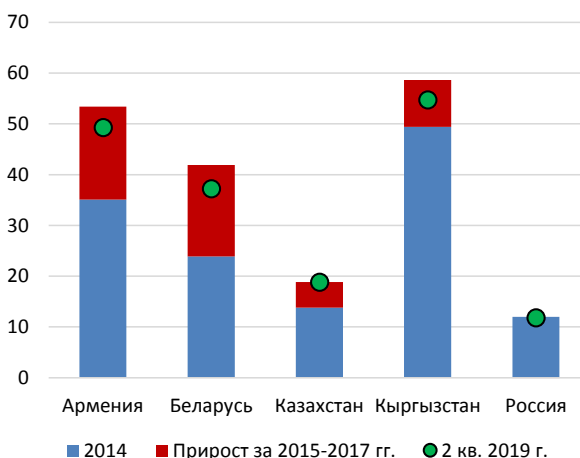
Рисунок 60 Дефициты бюджетов сектора государственного управления, % ВВП



Примечание: * – оценка; показатели рассчитаны в соответствии с Методикой ЕЭК.

Источник: министерства финансов, расчеты ЕЭК.

Рисунок 61 Уровень долга сектора государственного управления*, % ВВП



Примечание: * - показатели рассчитаны в соответствии с Методикой ЕЭК.

Источник: министерства финансов, расчеты ЕЭК.

Рисунок 62 Вклад факторов в отклонение фактического размера сальдо бюджета центрального правительства от запланированного, в п.п.

	Факторы отклонения			Исторические данные			
	Доходы	Расходы	ВВП	Доходы	Расходы	ВВП	
Армения	-0.21	0.29	0.02	2012	0.85	1.38	0.05
Беларусь	0.60	0.60	0.02	2013	0.44	-0.35	0.01
Казахстан	-0.03	1.28	0.02	2014	0.87	0.78	0.02
Кыргызстан	1.65	0.22	0.01	2015	0.14	0.32	0.02
Россия	0.97	1.25	0.08	2016	-0.43	0.09	0.01
				2017	0.11	1.35	0.06
				2018	2.20	1.53	0.05

Примечание: фактическое значение > прогноза (+).

Источник: министерства финансов, расчеты ЕЭК.

Наблюдалось совершенствование подходов к бюджетному планированию. В течение последних лет в государствах-членах наблюдалось значительное сокращение волатильности показателей бюджетов центрального правительства и СГУ (Рисунок 63), что связано с совершенствованием подходов к бюджетному планированию:

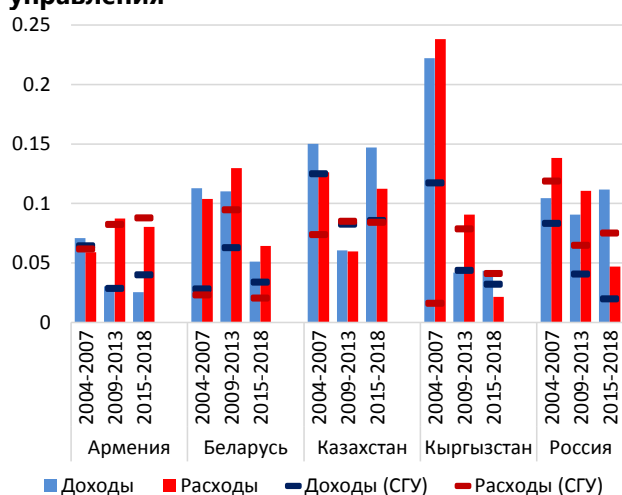
1) использование консервативной оценки макроэкономических параметров, используемых при подготовке проектов бюджетов на очередной прогнозный период. В большинстве стран фактические темпы экономического роста в течение последних 3 лет складывались ниже ожидаемых (за исключением Армении), что связано со снижением потенциальных темпов экономического роста, а также сдерживанием экономического роста внешними и внутренними факторами;

2) переход к более консервативным подходам к формированию проектов бюджетов. Сохранились консервативные подходы при оценке доходов бюджетов, в ряде случаев данные подходы были закреплены в новых бюджетных правилах, чтобы стабилизировать доходную и расходную часть бюджета;

3) использование дискретных мер для увеличения расходов, имевших целевой характер, что облегчило последующий постепенный возврат к сбалансированному бюджету в период улучшения ситуации в экономиках.

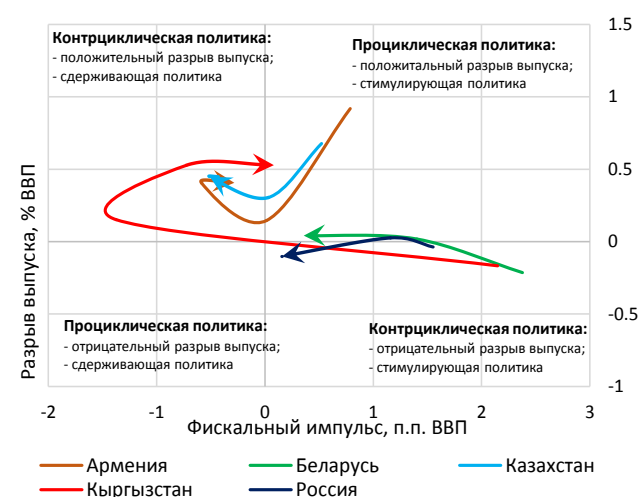
В среднесрочном периоде бюджетная политика останется стимулирующей (Рисунок 64). Ожидается, что в соответствии с проектами бюджетов циклически скорректированный дефицит первичного сальдо бюджета в государствах-членах после увеличения в 2019 году будет постепенно сокращаться в среднесрочном периоде. Анализ прогнозов бюджетов на базе среднесрочных сценариев свидетельствует о том, что размеры фискальных стимулов варьируются от 0,5% ВВП в Казахстане до 2,1% в Кыргызстане. При этом уже в 2020-2022 годах ожидается переход к нейтральной политике в Армении и Казахстане и сдерживающей – в Кыргызстане. Стимулирующая бюджетная политика в России сохранится на всем прогнозном горизонте, что связано с реализацией национальных программ и увеличением социальных расходов и расходов на финансирование инфраструктурных проектов. В Беларуси проведение бюджетной политики требует адаптации к проводимому в России «налоговому маневру», который окажет значительное влияние на параметры и условия формирования бюджета в 2020-2024 годах (см. Приложение 1).

Рисунок 63 Коэффициент вариации показателей бюджетов центрального правительства и сектора государственного управления



Источник: министерства финансов, расчеты ЕЭК.

Рисунок 64 Направленность бюджетных политик в 2019-2022 годах



Источник: министерства финансов, расчеты ЕЭК.

Основные выводы и рекомендации.. В государствах-членах, столкнувшихся с замедлением экономического роста (Беларусь, Россия) налогово-бюджетная политика должна быть ориентирована на поддержку структурных преобразований и преодоление узких мест в экономике. На микроуровне, благодаря хорошо продуманной налоговой системе и структуре расходной части бюджета политика может способствовать повышению занятости, инвестиции и росту производительность. В частности, посредством:

снижения налогов на заработную плату, улучшения структуры налогов на рабочую силу и повышение адресности социальных пособий, что должно усилить стимулы к повышению занятости и привести к увеличению предложения рабочей силы;

расширение налоговых стимулов и целенаправленные налоговые льготы могут стимулировать частные инвестиции и НИОКР, что должно повысить производительность труда;

эффективные государственные инвестиции, особенно в инфраструктуру и человеческий капитал могут повысить производственный потенциал экономики.

В государствах-членах с высоким уровнем долга (Армения, Кыргызстан) меры в части доходов бюджета должны быть направлены на расширение налоговой базы, улучшение налогового администрирования, снижение теневого сектора экономики; меры в области расходов бюджета должны быть направлены на рационализацию расходов и повышение их эффективности; динамика сальдо бюджета должна обеспечивать удержание государственного долга на устойчивой траектории снижения и восстановление фискального пространства на случай циклического спада экономики для поддержки внутреннего спроса и занятости.

4. Перспективы экономического развития государств – членов ЕАЭС

4.1. Среднесрочные макроэкономические прогнозы

После завершения фазы активного подъема экономический рост в государствах – членах ЕАЭС демонстрирует признаки замедления. В первом полугодии 2019 года темпы прироста ВВП составили 1,0% по отношению к соответствующему периоду предыдущего года, в то время как в первом полугодии 2018 года – 2,3%. Признаки замедления экономик отмечаются в Беларуси, Казахстане и России, экономическая активность в Кыргызстане увеличивается после значительного замедления, наблюдавшегося в 2018 году.

Таблица 4 Прогнозные значения основных показателей экономического развития ЕАЭС¹¹

	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
	Факт	Прогноз (ноябрь 2019)			Разница с предыдущим прогнозом (август 2019)		
ВВП, %					<i>Изменения в п.п.</i>		
Армения	5.2	6.6	5.0	5.6	0.5	0.8	0.2
Беларусь	3.0	1.1	1.6	1.5	0.0	-0.3	-0.5
Казахстан	4.1	4.2	3.2	3.3	0.6	0.0	0.1
Кыргызстан	3.5	4.0	3.5	3.1	0.1	-0.5	-0.5
Россия	2.3	1.1	1.8	2.0	-0.1	-0.1	0.0
ЕАЭС	2.5	1.5	1.9	2.1	0.0	-0.1	0.0
Мировая экономика	3.7	3.2	3.5	3.6	-0.1	-0.1	-0.1
Среднегодовая инфляция, %					<i>Изменения в п.п.</i>		
Армения	2.5	1.5	2.2	3.3	-0.7	-0.9	-0.3
Беларусь	4.9	5.5	5.4	4.4	0.1	0.1	0.2
Казахстан	6.0	5.5	6.0	5.1	0.1	0.3	0.1
Кыргызстан	1.5	1.1	3.4	4.5	0.5	0.0	0.4
Россия	2.9	4.6	3.9	4.0	-0.1	-0.2	0.0
ЕАЭС	3.2	4.6	4.2	4.1	0.0	-0.1	0.0
Среднегодовая цена, в долл. США					<i>Изменения в долл. США</i>		
Нефть марки «Brent»	71.5	65.6	62.6	60.8	-0.2	-0.1	-0.7
Нефть марки «Urals»	69.3	63.6	60.7	58.9	-0.7	-0.6	-1.2
Золото (тройская унция)	1269	1403	1540	1562	56.4	131.9	132.1
Среднегодовая цена (индекс, 2010=100)					<i>Изменения в п.п.</i>		
Металлы	82.5	78.9	78.4	77.8	-0.6	-1.8	-3.0
Продовольствие	90.5	86.7	87.3	87.6	-0.7	-1.7	-3.0

Источник: совместные прогнозы ЕЭК и ЕАБР

¹¹ Прогноз подготовлен Комиссией в октябре-ноябре 2019 г. Датой отсечения данных при построении прогнозов является 16 сентября 2019 г.

При этом экономическая активность в Армении на протяжении последних трех лет находится на более высоком уровне по сравнению с остальными государствами – членами ЕАЭС. Наблюдающееся замедление экономического роста в Беларуси связано с пониженным уровнем спроса со стороны России, сокращением поставок нефти из России, слабым внутренним спросом. На фоне роста глобальной неопределенности экономической политики и эскалации напряженности в мировой торговле наблюдается снижение внешнего спроса и цен на сырьевые товары. Внутренние факторы в свою очередь свидетельствуют о слабой инвестиционной активности, расхождении динамики темпов инфляции, сохранении различий в денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политиках, а также неравномерном влиянии внешних условий на внутренние цены государств-членов. В связи с ухудшением внешних условий ожидается сохранение неравномерной динамики экономической активности в государствах – членах ЕАЭС, а темпы прироста суммарного ВВП ЕАЭС в 2019 году не превысят 1,5% (Таблица 4), что связано с ожидаемым существенным замедлением экономик России и Беларуси.

Матрица рисков Со стороны внешнего сектора риски для экономического развития государств – членов ЕАЭС вызваны протекционистской политикой ведущих экономик мира, а также замедлением темпов роста мировой экономики.

На региональном уровне негативное влияние на рост стран Союза окажут низкие долгосрочные темпы экономического роста в России, как ведущей экономики интеграционного объединения, и барьеры в торговле. Это в свою очередь скажется и на конвергенции, что ставит страны в ловушку уровня дохода, когда нет возможности перейти в группу стран с более высоким уровнем доходов.

Таблица 5 Матрица рисков

Источник риска	Вероятность реализации, каналы распространения	Возможное влияние на экономики государств-членов	Меры политики
Глобальные			
Усиление протекционизма в мировой экономике	Средняя/Высокая Уменьшение объёмов трансграничной торговли и инвестиций (более пессимистичные ожидания инвесторов и снижение их вложений в развитие производства) может привести к ухудшению сальдо счёта	Умеренное Охватывает все государства – члены ЕАЭС	Совместные/ Страновые Реализация структурных реформ и меры по поддержке роста экономики и борьбы с торговыми и финансовыми вторичными эффектами. Направить усилия на обеспечение преимуществ экономической интеграции и

Источник риска	Вероятность реализации, каналы распространения	Возможное влияние на экономику государств-членов	Меры политики
	<p>текущих операций и замедлению темпов роста.</p> <p>Также усиление торговых конфликтов увеличивает волатильность финансового рынка.</p>		<p>сотрудничества.</p> <p>Возможна переориентация рынков сбыта: расширение как взаимной торговли, так и с другими внешними рынками. Например, заключение торговых соглашений с новыми партнерами.</p>
Замедление темпов роста глобальной экономики	<p>Средняя</p> <p>Более низкие темпы роста в ключевых торговых партнёрах и снижение цен на биржевые товары могут оказать негативное влияние на экспорт и потоки капитала. Это, в свою очередь, приведёт к замедлению роста внутреннего спроса и давлению на валютный курс.</p>	<p>Умеренное</p> <p>Охватывает все государства – члены ЕАЭС</p>	<p>Совместные/ Страновые</p> <p>Диверсифицировать экспортные направления и продукты. Ускорить структурные реформы для улучшения делового климата для привлечения иностранных инвестиций.</p> <p>Меры, направленные на поддержание и усиление роста: стимулирование инвестиций, производительности и конкурентоспособности.</p>
Существенные изменения цен на топливно-энергетические товары на мировых рынках	<p>Высокая</p> <p>Снижение доходов бюджета, более медленное накопление бюджетных резервов, необходимость привлечения большего объёма средств для финансирования инвестиционных программ</p>	<p>Умеренное</p> <p>Оказывает влияние на страны – экспортеры нефти (Казахстан, Россия)</p>	<p>Страновые</p> <p>Диверсифицировать торговых партнеров. Улучшение делового климата для международных инвесторов</p>
Региональные			
Низкие долгосрочные темпы экономического роста	<p>Высокая</p> <p>Низкий внешний спрос для стран ЕАЭС, в том числе со стороны России для остальных государств-членов.</p> <p>Замедление взаимной</p>	<p>Умеренное</p> <p>Охватывает все государства – члены ЕАЭС (за исключением Армении)</p>	<p>Совместные/ Страновые</p> <p>Диверсификации экономики, наращивание производства и торговли товарами с высокой добавленной стоимостью, поддержка малого бизнеса, развитие банковской системы и</p>

Источник риска	Вероятность реализации, каналы распространения	Возможное влияние на экономики государств-членов	Меры политики
	торговли. Низкая конвергенция к уровням экономического развития в ЕАЭС, что не позволяет странам перейти в группу стран с более высоким уровнем дохода		институтов финансового рынка, рост производительности труда и содействие конвергенции доходов и заработной плат.
Барьеры в торговле	Средняя Препятствует росту внешней торговли.	Умеренное Охватывает все члены ЕАЭС	Совместные Расширение торговых связей: заключение новых торговых соглашений, доступ на новые рынки. Меры по устранению барьеров
Высокий уровень долга в иностранной валюте	Средняя Более высокие риски обслуживания и рефинансирования долга	Умеренное Охватывает Армению и Кыргызстан	Страновые/Совместные Развитие внутреннего финансового рынка, расширение выпуска государственных ценных бумаг, номинированных в национальных валютах. Развитие региональных механизмов разделения рисков

4.2. Республика Армения

По итогам первого полугодия 2019 года темпы прироста ВВП Армении были наибольшими среди государств – членов ЕАЭС, составив 6,8%. Продолжение начатых структурных реформ и стимулирующая денежно-кредитная политика обеспечивают необходимую поддержку экономике на фоне замедления, наблюдающегося в странах – основных торговых партнерах.

Экономический рост в среднесрочной перспективе стабилизируется вблизи потенциальных темпов роста. Прирост ВВП за первое полугодие 2019 года составил 6,8%. Несмотря на увеличение темпов экономического роста, вызванного динамикой в сфере услуг и горнодобывающей промышленности, ожидается некоторое замедление ВВП к концу 2019 года на фоне замедления

роста в странах – торговых партнерах и сдерживающей фискальной политики. Согласно прогнозу в 2020-2021 годах темпы роста экономики Армении будут находиться вблизи потенциальных в связи с активным продолжением структурных реформ и новой программой правительства, что приведет к расширению производственных мощностей, ускорению темпов роста производительности и снижению безработицы. Таким образом, темпы роста ВВП в 2019 году составят 6,6%, а в 2020-2021 годах – 5,0-5,6% (Рисунок 65).

Стимулирующие меры продолжают оказывать положительное влияние на экономику. С начала 2019 года сохраняется благоприятная инфляционная среда, однако высокие темпы роста кредитования и рост экономической активности окажут проинфляционное давление и приведут к стабилизации инфляции вблизи цели в 2021 году. Согласно прогнозу постепенное ускорение инфляции может привести к некоторым повышением ставки в 2020-2021 годах. Инфляция в 2019 году составит 2,1% (Рисунок 66), а к концу 2021 года приблизится к целевому уровню 4% (с коридором $\pm 1,5\%$).

Безработица остается высокой. Несмотря на рост экономики в 2019 году, уровень безработицы остается высоким (17,7%), хотя и снижается. Структурные преобразования и рост экономической активности будут способствовать снижению безработицы.

Бюджетно-налоговая политика продолжит оказывать сдерживающее влияние. В 2018 году в условиях роста был осуществлен переход к сдерживающей налогово-бюджетной политике в целях сохранения долговой и налогово-бюджетной устойчивости. В среднесрочном периоде ожидается переход к нейтральной фискальной политике. По прогнозам, дефицит бюджета СГУ по итогам 2019 года составит 1,5% ВВП, сократившись с 1,6% годом ранее в связи с увеличением доходной части бюджета на фоне усиления борьбы с уклонением от налогообложения, поступлений налогов и пошлин, сохранения расходов на текущем уровне. В 2020-2021 годах ожидается сохранение дефицита на уровне не менее 2,0% ВВП.

Долг СГУ сократился до 51,2% в 2018 году, в течение 2019 года тенденции на снижение продолжают, так по данным за июнь долг СГУ составил 49,3% ВВП. Сохранение тенденции усиления роли внутреннего долга как источника финансирования бюджетного дефицита будет способствовать росту устойчивости экономики Армении по отношению к внешним шокам.

В экономике будут продолжены начатые структурные реформы. Основными экономическими задачами нового правительства являются: снижение уровня коррупции и теневой экономики, увеличение конкуренции, ускорение социального развития, решение проблем высокого уровня бедности и безработицы. Правительство республики уже одобрило ряд программ по развитию сельского хозяйства и рассматривает варианты финансирования

строительства трассы «Север – Юг», что может создать дополнительные возможности для роста инвестиций в Армении. Также правительство Армении утвердило программу мероприятий по улучшению деловой среды на текущий год.

Риски экономического роста. Все еще остаются актуальными риски экономического роста в связи с неопределенностью относительно объемов добычи на ряде рудников, эксплуатация которых была приостановлена. Однако ситуация может измениться в связи с возобновлением разработки Техутского медно-молибденового месторождения в ближайшее время. Возобновление роста добычи руд и металлургии может оказать позитивное влияние на экономические показатели Армении.

Рисунок 65 ВВП в сопоставимых ценах (% , квартал к соотв. кварталу пред. года)

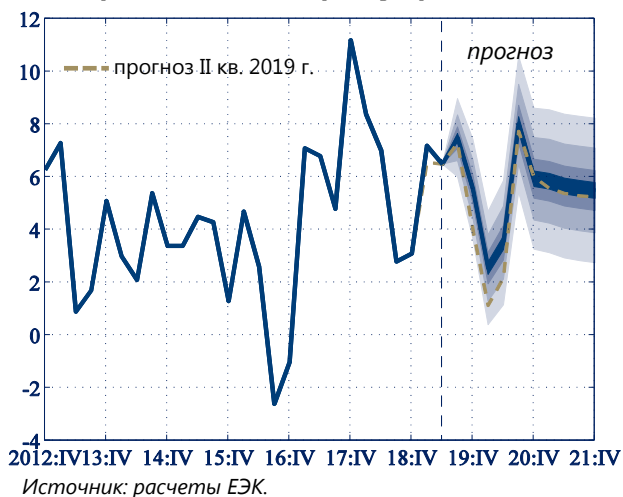


Рисунок 66 Инфляция (% , квартал к соотв. кварталу пред. года)

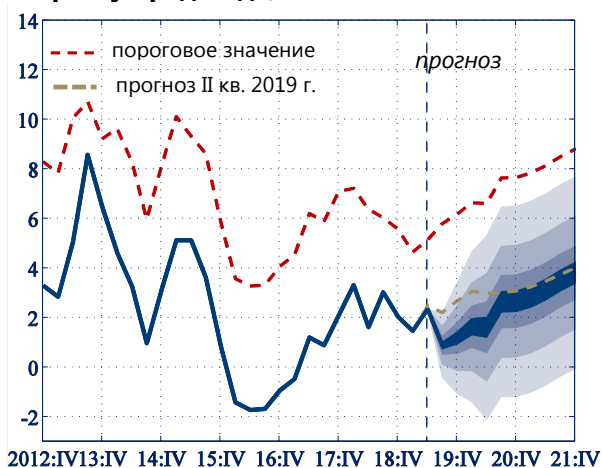


Таблица 6 Основные параметры прогноза развития Республики Армения

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
		Факт					Прогноз		
ВВП	%	3.6	3.2	0.2	7.5	5.2	6.5	4.9	5.6
Домашние хозяйства	п.п.	0.0	-6.2	-0.8	6.2	3.7	4.7	3.3	3.5
Валовое накопление	п.п.	-0.7	-0.3	-1.8	2.6	5.6	1.8	1.4	1.7
Государственное управление	п.п.	-0.1	0.6	-0.2	1.7	-0.7	1.0	0.8	0.9
Чистый экспорт	п.п.	2.0	7.1	2.6	-3.0	-2.5	-0.8	-0.4	-0.2
Экспорт	п.п.	1.6	1.3	5.0	6.2	1.8	1.9	1.7	2.0
Импорт	п.п.	0.4	5.9	-2.4	-9.2	-4.3	-2.7	-2.1	-2.2
Среднегодовая инфляция	%	3.0	3.7	-1.4	1.0	2.5	1.5	2.2	3.4
Счет текущих операций	% ВВП	-7.6	-2.6	-2.3	-3.5	-3.4	-3.4	-3.6	-3.1
Баланс консолидированного бюджета СГУ*	% ВВП	-1.9	-4.8	-5.5	-4.7	-1.6	-0.6	-2.2	-2.1
Долг сектора государственного управления*	% ВВП	35.3	43.7	51.4	53.3	51.4	47.6	46.5	45.7

4.3. Республика Беларусь

Благоприятные внешние условия и стимулирующая политика оказали положительное влияние на экономический рост в 2018 году, однако к концу года экономика постепенно замедлялась по мере снижения стимулирующего

воздействия монетарных условий, увеличения импорта нефтепродуктов, а также на фоне замедления экономического роста в странах – торговых партнерах. По итогам 2018 года темпы экономического роста составили 3%, что является максимальным значением с 2011 года. Однако за первое полугодие 2019 рост ВВП составил всего 0,9%. Стоит отметить, что структурные ограничения и сохраняющаяся уязвимость экономики сдерживают увеличение потенциальных темпов роста ВВП, и в среднесрочной перспективе экономический рост будет ограничен в диапазоне 1,2-1,5%.

В 2019 году ожидается замедление роста до 1,2%. В отсутствие поддержки со стороны фундаментальных факторов и низких темпов роста производительности рост номинальной заработной платы может существенно замедлиться (Рисунок 67). Дополнительными факторами, оказывающими давление на расходы домашних хозяйств, являются ужесточение банками условий кредитования и сокращение численности занятых в экономике. В результате потребительский спрос существенно ослаб. Также стоит отметить тот факт, что в апреле-мае 2019 года были приостановлены поставки нефти из России по нефтепроводу «Дружба», что привело к сокращению объемов производства и экспорта нефтепродуктов. По итогам первого полугодия 2019 года темп прироста ВВП составил 0,9%.

Потенциальные темпы роста остаются низкими, в пределах 1,5-1,8%. В 2018 году продолжилось проведение мер экономической либерализации, которые способствуют восстановлению экономической активности, однако имеют ограниченное влияние на потенциальные темпы роста. Увеличение потенциального роста экономики возможно по мере реализации инициатив правительства в области либерализации бизнес-среды и повышения инвестиционной привлекательности. Позитивным шагом в данном направлении является утверждение в октябре 2018 года Стратегии развития малого и среднего предпринимательства, направленной на улучшение условий ведения бизнеса и повышение конкурентоспособности белорусской экономики. Дополнительную поддержку инвестиционному спросу обеспечивает финансирование расходов на строительство АЭС за счет внешних источников. В сложившихся условиях темпы роста ВВП в 2020–2021 годах не превысят потенциальные и составят 1,5-1,6%.

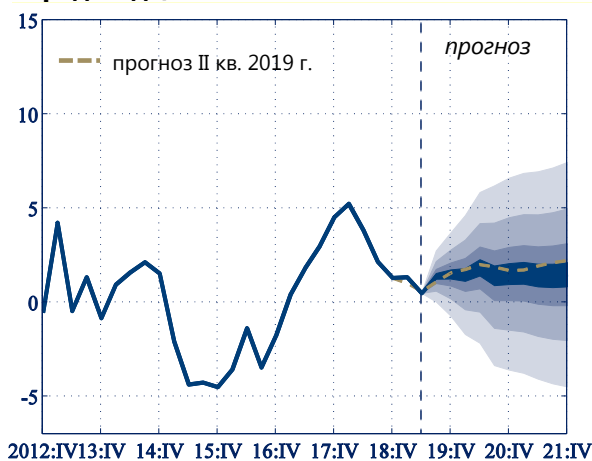
Инфляционные риски несколько возросли. По итогам 2018 года инфляция составила 5,6%. Ускорение роста цен отмечено как в сегменте продовольственных, так и непродовольственных товаров. Базовая инфляция повысилась с 2,5% г/г в декабре 2017 года до 4,8% г/г в декабре 2018 года. Увеличение инфляции было связано с исчерпанием дезинфляционного влияния внутреннего спроса, а также действием ряда временных факторов, прежде всего, низкого урожая 2018 года. В настоящее время инфляционное давление постепенно ослабевает, ожидается, что по итогам 2019 года среднегодовые темпы инфляции снизятся до 5,3%, что несколько выше цели Национального

банка. В условиях роста внешней неопределенности это потребует от монетарных органов проведения соответствующей сдерживающей денежно-кредитной политики. В результате инфляционные процессы могут замедлиться, что позволит в 2020 году снизить среднегодовую инфляцию до 5%, а в 2021 году – до 4% (Рисунок 68).

Увеличение профицита консолидированного бюджета СГУ. По итогам 2018 года профицит составил 4,1% ВВП, увеличившись с 2,1% ВВП годом ранее. Опережающий рост доходов бюджета над расходами во многом был обеспечен увеличением доходов от внешнеэкономической деятельности и поступлений косвенных налогов. Рост доходов от внешнеэкономической деятельности поддерживался повышением цен на ключевые позиции белорусского сырьевого экспорта: нефть и калийные удобрения. Увеличение поступлений косвенных налогов в 2018 году было преимущественно связано с ростом экономической активности. В 2019 году снижение доходов бюджета вследствие дальнейшего сокращения поступления пошлин от экспорта нефтепродуктов в результате налогового маневра, а также временного сокращения объемов экспорта нефтепродуктов может привести к сокращению расходов консолидированного бюджета и объемов финансирования инвестиций. Ожидается, что в таком случае по итогам 2019 года профицит консолидированного бюджета СГУ составит 0,8% ВВП.

Сохранение государственного долга в пределах безопасного уровня. Долг сектора государственного управления в 2018 году составил 37,6% ВВП. В среднесрочном периоде ожидается, что государственный долг будет находиться на уровне, не превышающем установленный Стратегией управления государственным долгом Республики Беларусь в 2015-2020 годах (не более 45%).

Рисунок 67 ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % квартал к соотв. кварталу пред. года)



Источник: расчеты ЕЭК.

Рисунок 68 Инфляция (прирост в %, квартал к соотв. кварталу пред. года)

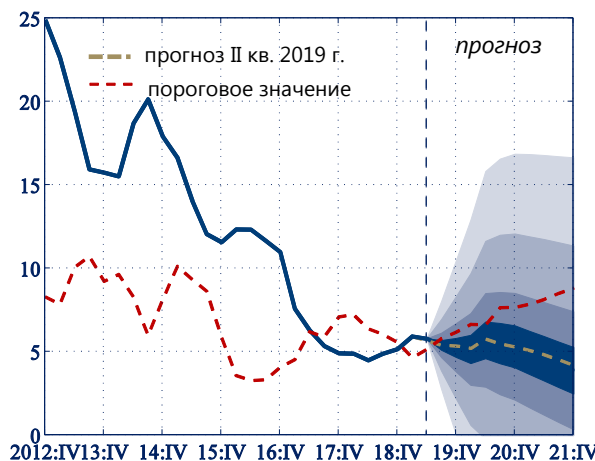


Таблица 7 Основные параметры прогноза развития Республики Беларусь

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
		Факт					Прогноз		
ВВП	%	1.7	-3.8	-2.5	2.4	3.0	1.1	1.6	1.5
Домашние хозяйства	п.п.	2.6	-1.5	-2.0	3.0	5.3	3.8	1.6	1.5
Валовое накопление	п.п.	-2.0	-6.9	-3.9	2.5	1.3	1.2	1.4	1.4
Государственное управление	п.п.	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.2	0.2
Чистый экспорт	п.п.	1.4	9.4	2.8	-2.4	-2.6	-4.0	-1.5	-1.5
Экспорт	п.п.	2.9	1.4	1.8	5.5	2.7	-3.1	-0.2	-0.3
Импорт	п.п.	-1.5	8.0	1.0	-7.9	-5.3	-0.9	-1.3	-1.2
Среднегодовая инфляция	%	18.1	13.5	11.8	4.9	5.2	5.5	5.4	4.4
Счет текущих операций	% ВВП	-6.7	-3.3	-3.4	-1.7	-0.4	-1.2	-1.8	-2.3
Баланс консолидированного бюджета СГУ*	% ВВП	0.8	2.4	1.7	2.9	4.6	0.0	-1.1	-1.5
Долг сектора государственного управления*	% ВВП	22.5	32.6	41.8	42.1	37.6	37.9	40.7	44.0

4.4. Республика Казахстан

Ускорение инфляционных процессов на фоне стимулирования экономического роста и сохранения благоприятной внешней конъюнктуры будут основными трендами до середины 2020 года. Снижение эффективности инвестиций окажет негативное влияние на потенциальные темпы роста ВВП. На прогнозном горизонте темпы роста могут быть ниже уровня, достигнутого в 2017-2018 гг., несмотря на импульсы бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик, что свидетельствует о необходимости изменения структуры экономики для повышения качества инвестиций.

Ожидается плавное замедление экономического роста. По итогам первого полугодия 2019 года рост ВВП составил 4,1%. Поддержку стабильным темпам роста обеспечивают государственные инвестиции в экономику, увеличение объемов добычи и переработки в нефтегазовом секторе. Прогноз темпов роста ВВП на 2019 год составляет 4,2% (Рисунок 69). На прогнозном горизонте 2020-2021 гг. на понижение темпов роста окажет воздействие ослабление эффекта стимулирующей фискальной политики и общее снижение эффективности государственных инвестиций, что также негативно отразится на долгосрочных темпах роста ВВП, которые к концу 2021 года составят 3,3%. Еще одним фактором замедления экономики становится сокращение численности рабочей силы.

Стимулирующие меры как со стороны бюджетной, так и монетарной политик окажут поддержку экономическому росту. Однако несмотря на замедление бюджетной консолидации в пользу экономического роста, эффект фискального импульса будет слабopоложительным. Оказание поддержки слоям населения с низким уровнем доходов и рост их доходов окажут дополнительную поддержку в период 2019-2021 годов. Дефицит консолидированного бюджета СГУ в 2019 году составит 2,1% и к 2021 году постепенно снизится до уровня 1,5%.

Мягкие монетарные условия на внешнем рынке открыли возможность продления периода понижения базовой ставки Национальным Банком

Республики Казахстан. Однако под воздействием нарастания проинфляционных рисков Национальный Банк Республики Казахстан повысил базовую ставку в сентябре текущего года до 9,25%, и на фоне воздействия ряда внутренних и внешних факторов в среднесрочном периоде дальнейшее снижение ставки, вероятно, будет отложено во времени, что связано с необходимостью достижения установленного целевого ориентира по инфляции.

Рисунок 69 ВВП в сопоставимых ценах (% , квартал к соотв. кварталу пред. года)

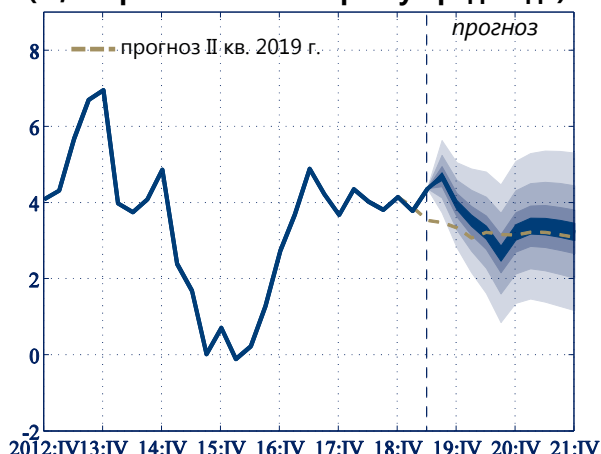
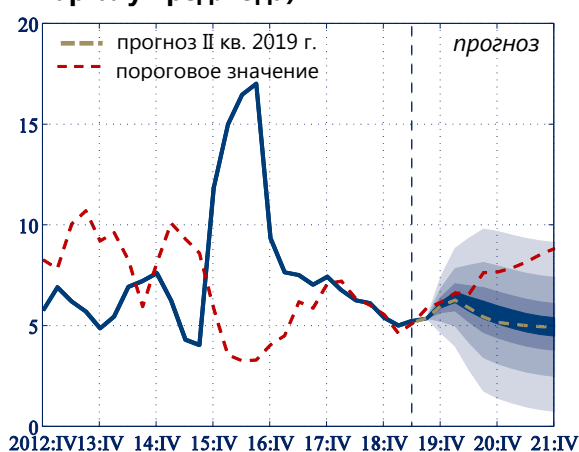


Рисунок 70 Инфляция (% , квартал к соотв. кварталу пред. года)



Источник: расчеты ЕЭК.

Следование тенденции поддержания экономического роста негативно отразится на уровне инфляции. Установка на повышение темпов роста ВВП повлияла на решение Национального Банка Республики Казахстан об определении целевого уровня инфляции в 2020-2021 гг. на уровне 4-6%. Дополнительное давление на инфляцию оказывает рост цен на потребительские и непотребительские товары, ускоренный рост цен производителей, потребительского кредитования и исчерпание эффекта регулирования цен на услуги ЖКХ. Инфляция к концу 2019 года может превысить цель и составить 6,1%, и в первой половине 2020 года несколько выйти за пределы коридора, после чего начнет движение к целевому уровню (Рисунок 70). Тем не менее, стабилизация инфляционных ожиданий на фоне благоприятной внешней конъюнктуры отражается в сохранении оптимизма относительно будущего уровня цен и не оказывает инфляционного давления на экономику.

В конце 2019 года будут подведены итоги реализации программы «Нурлы жол», направленной на формирование единого экономического рынка путем интеграции макрорегионов страны, транспортной инфраструктуры в международную транспортную систему, реализации транзитного потенциала для обеспечения долгосрочного экономического роста. В планы на 2019 год входило строительство и реконструкция автодорог, модернизация сетей ЖКХ и создание новых рабочих мест для граждан, что должно принести дополнительный вклад в ВВП на уровне 0,57 п.п. В программе бюджета на период 2019-2021 годы предусмотрено плавное снижение поступлений трансфертов наряду с

наращиванием прочих поступлений, что позитивно скажется на доходной части бюджета.

Таблица 8 Основные параметры прогноза развития Республики Казахстан

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
		Факт					Прогноз		
ВВП	%	4.2	1.2	1.1	4.1	4.1	4.2	3.2	3.3
Домашние хозяйства	п.п.	0.6	0.9	0.6	0.6	2.6	1.0	1.5	1.4
Валовое накопление	п.п.	2.4	1.6	0.8	0.7	-0.4	2.1	2.1	2.2
Государственное управление	п.п.	1.2	0.3	0.3	0.3	-1.5	0.3	0.2	0.3
Чистый экспорт	п.п.	0.3	-1.6	-1.1	2.7	3.3	-3.1	-2.3	-0.3
Экспорт	п.п.	-1.1	-1.7	-1.7	2.3	4.3	-4.2	-1.3	1.0
Импорт	п.п.	1.4	0.0	0.6	0.4	-0.9	1.1	-1.0	-1.3
Среднегодовая инфляция	%	6.8	6.6	14.5	7.4	6.2	5.5	6.0	5.1
Счет текущих операций	% ВВП	2.8	-3.3	-5.9	-3.1	0.0	-3.5	-4.6	-5.7
Баланс консолидированного бюджета СГУ*	% ВВП	3.6	-2.2	-2.8	-5.4	2.2	-2.7	-2.4	-1.6
Долг сектора государственного управления*	% ВВП	14.1	17.5	19.2	19.9	19.8	20.6	21.1	21.0

4.5. Кыргызская Республика

Повышение темпов роста в I полугодии 2019 года было обусловлено ростом производства золота на месторождении «Кумтор» в 1,5 раза (по сравнению с аналогичным периодом 2018 года), что позволило, в том числе, улучшить внешнеторговый баланс. Дефляционные процессы и стабильные ожидания относительно динамики цен на продовольственные товары способствовали сохранению стимулирующей направленности денежно-кредитной политики, однако небольшая эффективность процентного канала не производит ожидаемого стимулирующего эффекта для экономики. Слабая инвестиционная активность на фоне сохраняющейся избыточной ликвидности говорит о необходимости структурных мер по наращиванию устойчивого потенциала несырьевого экономики.

Рост экономики ускорился за счет золотодобычи. В первом полугодии 2019 года экономика выросла на 6,4% за счет роста добычи на месторождении «Кумтор» в 1,5 раза. Без учета «Кумтора» рост составил 2,1% (годом ранее – 2,5%). Таким образом, волатильность экономического роста по-прежнему обусловлена значительным весом золотодобычи. Вместе с тем рост наблюдался в подавляющем большинстве отраслей экономики. Динамика золотодобычи на фоне стабильной внешнеэкономической ситуации отразилась на профиците бюджета. В целом в течение 2019 года экономика демонстрирует положительную динамику, опирающуюся на конъюнктурные факторы.

В среднесрочной перспективе ожидается стабилизация роста на потенциальных уровнях. Ускорение роста в 2019 году продиктовано оптимистичными ожиданиями по добыче золота при устойчивом внешнем спросе, а также положительным фискальным импульсом, направленным на поддержку населения. Положительный разрыв выпуска, формирующийся в 2019 году ввиду улучшенной динамики добычи золота, будет постепенно закрываться

на прогнозном горизонте при оценке потенциала роста экономики в 3,3-3,5%. Несмотря на ожидаемое постепенное замедление экономики в результате сокращения объемов добычи золота, ожидается, что ввод в эксплуатацию новых золотоносных месторождений позволит поддерживать экономический рост в среднесрочном периоде вблизи 3,1-3,5% (Рисунок 71).

Ожидается поддержка роста со стороны внутреннего спроса. Поддержка населения со стороны государства наряду с положительной динамикой инвестиций обеспечат расширение внутреннего спроса. Некоторая неопределенность в политике США создает риски сохранения внешнего спроса на золото, но в целом ожидается достаточно стабильный спрос, что также окажет поддержку росту. При этом значительный потенциал для роста сохраняется в ненаблюдаемом сегменте экономики, который составляет 23,6% ВВП (по оценке Национального статистического комитета в 2017 году). Меры по улучшению институциональной среды также могли бы способствовать расширению деловой активности внутри страны. Однако значительные изменения в данной сфере на прогнозном горизонте не ожидаются.

Стимулирующая денежно-кредитная политика будет способствовать ускорению инфляционных процессов, в среднесрочном периоде ожидается нахождение инфляции ниже целевого диапазона в 5-7%. Низкая инфляция в течение 2019 года связана с динамикой цен на мировых рынках продовольствия. Ожидается, что в до конца 2019 года в отсутствие значимых шоков инфляционный фон будет оставаться слабым и средняя инфляция по итогам года составит 0,6%. С учетом этого прогноз по инфляции на 2020-2021 годы был также пересмотрен в сторону понижения (Рисунок 72). Постепенное ускорение инфляционных процессов будет связано с ожидаемым восстановлением ценовой динамики на мировых рынках, а также ростом ставок акцизов. Национальный банк Кыргызской Республики на фоне дефляции в начале 2019 года дважды снизил учетную ставку на 0,25 п.п. до 4,25%, однако с учетом избытка ликвидности на рынке в настоящее время краткосрочные рыночные ставки остаются значительно ниже учетной ставки. В связи с этим усилия монетарного регулятора будут направлены на повышение эффективности процентного канала трансмиссионного механизма и рост степени его влияния на инфляцию. Ожидается сохранение приверженности денежно-кредитной политики сглаживанию резких колебаний курса сома, что будет препятствовать трансмиссии внешних шоков на внутренний рынок.

Фискальная политика сохранит стимулирующий характер с плавной консолидацией в среднесрочном периоде. По итогам первого полугодия бюджет сектора государственного управления был исполнен с профицитом в 0,3% ВВП, что связано с неравномерным освоением бюджетных средств в течение года. В среднесрочном периоде бюджет сохранит социальную направленность. Постепенная фискальная консолидация позволит повысить

бюджетную и долговую устойчивость. При этом значительная зависимость от внешнего финансирования и высокая стоимость привлечения средств на внутреннем рынке остаются источником повышенных рисков для экономики. Ожидается постепенная стабилизация темпов роста долга СГУ, однако его уровень на прогнозном горизонте будет оставаться выше 50% ВВП, предусмотренных Договором о ЕАЭС, что может привести к необходимости принятия совместных мер. При этом уровень дефицита бюджета СГУ будет ниже 3% ВВП.

Рисунок 71 ВВП в сопоставимых ценах (% , квартал к соотв. кварталу пред. года)

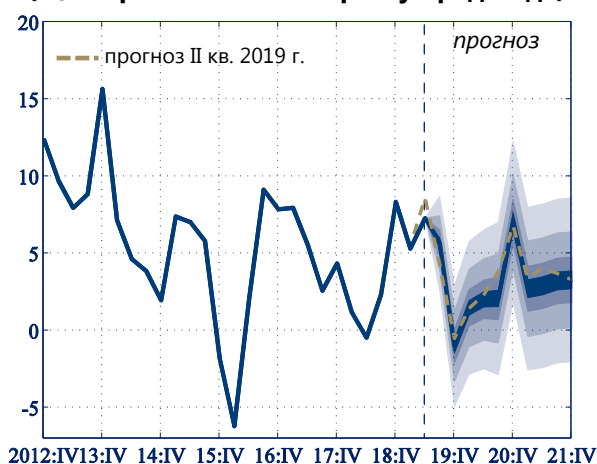
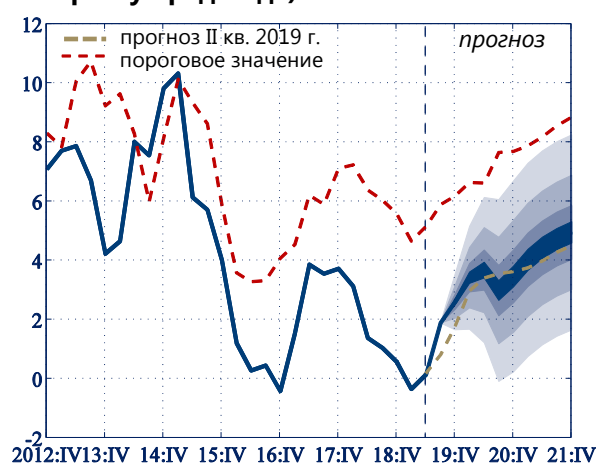


Рисунок 72 Инфляция (% , квартал к соотв. кварталу пред. года)



Источник: расчеты ЕЭК.

Таблица 9 Основные параметры прогноза развития Кыргызской Республики

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
		Факт					Прогноз		
ВВП	%	4.0	3.9	4.3	4.7	3.5	4.0	3.5	3.1
Домашние хозяйства	п.п.	2.5	-0.9	-0.5	5.2	3.0	1.9	1.5	1.1
Валовое накопление	п.п.	5.4	-0.9	2.9	0.2	4.1	1.4	1.2	1.1
Государственное управление	п.п.	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2
Чистый экспорт	п.п.	-3.8	7.9	-0.6	-2.6	-4.7	2.0	0.4	1.0
Экспорт	п.п.	-2.5	-2.1	-1.3	1.9	-0.6	3.6	1.9	2.1
Импорт	п.п.	-1.2	10.0	0.7	-4.5	-4.1	-1.6	-1.5	-1.1
Среднегодовая инфляция	%	7.5	6.5	0.4	3.2	1.5	1.1	3.4	4.5
Счет текущих операций	% ВВП	-17.0	-16.1	-11.4	-6.3	-12.8	-12.4	-8.1	-6.1
Баланс консолидированного бюджета СГУ*	% ВВП	-0.5	-1.4	-4.4	-3.2	-0.3	-2.1	-1.9	-1.2
Долг сектора государственного управления*	% ВВП	48.6	57.1	58.9	59.7	60.7	59.9	58.1	54.7

4.6. Российская Федерация

По итогам 2018 года экономика России продемонстрировала рост на 2,3%, что является максимальным значением с 2012 года. В среднесрочной перспективе темпы прироста ВВП будут находиться в диапазоне 1,1%-2,0%. В первом полугодии 2019 года наблюдалось замедление экономики, вслед за снижением экономической активности снижается инфляция после всплеска в I квартале в связи с увеличением ставки НДС с 1 января 2019 года. Ожидается,

что инфляция стабилизируется вблизи цели в 4% уже в конце 2019 года и закрепится на этом уровне в 2020-2021 гг.

С начала 2019 года российская экономика демонстрирует признаки замедления. В первом полугодии 2019 года темпы роста ВВП составили 0,7%. Сдерживающее влияние на экономический рост в 2019 году оказывает замедление потребительской активности в результате повышения ставки НДС, снижение реальных доходов населения на фоне временного ускорения инфляции, а также сокращение объемов добычи нефти в рамках выполнения договоренностей ОПЕК+.

Россия выйдет на траекторию своего потенциального роста в среднесрочном периоде. Ожидается увеличение темпов прироста потенциального ВВП до 2% в связи с увеличением финансирования для достижения национальных целей развития и в условиях реализации национальных проектов, направленных на увеличение инвестиций, производительности, занятости и объемов экспорта несырьевого сектора экономики. Одним из факторов, оказывающих негативное влияние на экономическую динамику, является сохранение ограниченного доступа на международные финансовые рынки для банковского и корпоративного секторов. Таким образом, ожидается, что в 2019 году рост ВВП составит 1,1%, в 2020 году – 1,8% и в 2021 году – 2,0% (Рисунок 73).

Инфляция стабилизируется у целевого значения ближе к концу прогнозного периода. Инфляция в 2018 году ускорилась под влиянием ослабления рубля, увеличения темпов роста потребительских цен на отдельные товары, низкого урожая, а также на фоне ожиданий повышения ставки НДС. Инфляция по итогам I квартала 2019 года увеличилась и составила 5,2%, но к концу II квартала 2019 года эффект от повышения НДС был полностью нивелирован. В 2019 году ожидается, что инфляция в конце года может опуститься ниже целевого ориентира Центрального банка и составит 3,7-3,9% (в среднем за 2019 год – 4,6%-4,7%); в 2020-2021 инфляционные процессы стабилизируются и темпы роста потребительских цен будут находиться вблизи целевого значения 4% (Рисунок 74).

По мере снижения влияния разовых факторов инфляции и инфляционных ожиданий началось снижение ставки. На фоне усиления инфляционных рисков Центральный банк Российской Федерации с апреля 2018 года приостановил цикл снижения ключевой ставки и перешел к ее повышению во второй половине 2018 года. Повышение ставки было обусловлено ускорением инфляции во второй половине 2018 года, а также ослаблением курса российского рубля, что сопровождалось ростом инфляционных ожиданий. Начиная с июня 2019 года, Банк России начал новый цикл снижения ключевой ставки до уровня 7,0% в сентябре 2019 года. При этом допускается возможность смягчения политики до конца 2019 года. Ключевыми факторами выступили замедление

инфляции и стабильность курса российского рубля при отсутствии новых рисков и шоков.

Рисунок 73 ВВП в сопоставимых ценах (% , квартал к соотв. кварталу пред. года)

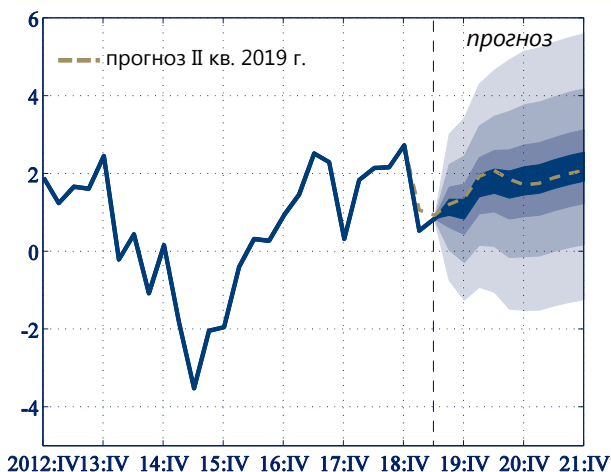
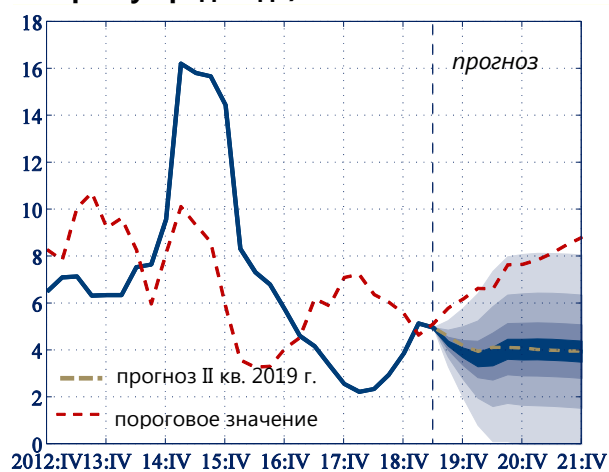


Рисунок 74 Инфляция (% , квартал к соотв. кварталу пред. года)



Источник: расчеты ЕЭК.

Риски роста ВВП связаны с усилением санкций. В этой связи темпы роста ВВП в краткосрочном периоде могут быть ниже прогнозных значений. Также негативный эффект может оказывать продолжение торговых споров между США и Китаем и усиление политики протекционизма в развитых и развивающихся странах.

Таблица 10 Основные параметры прогноза развития Российской Федерации

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
		Факт					Прогноз		
ВВП	%	0.7	-2.2	0.2	1.6	2.3	1.1	1.8	2.0
Домашние хозяйства	п.п.	1.1	-5.5	-1.0	1.7	1.2	1.2	0.8	1.0
Валовое накопление	п.п.	-1.7	-3.1	-0.3	1.4	0.2	0.7	0.8	0.7
Государственное управление	п.п.	-0.4	-0.6	0.2	0.5	0.1	0.0	0.2	0.3
Чистый экспорт	п.п.	2.3	7.9	1.6	-2.3	0.8	-0.8	0.1	0.1
Экспорт	п.п.	0.1	0.9	0.8	1.3	1.5	-0.6	0.8	0.8
Импорт	п.п.	2.2	7.0	0.8	-3.6	-0.6	-0.1	-0.7	-0.7
Среднегодовая инфляция	%	7.8	15.5	7.1	3.7	2.9	4.6	3.9	4.0
Счет текущих операций	% ВВП	2.8	5.2	2.0	2.2	7.7	5.9	4.6	4.7
Баланс консолидированного бюджета СГУ*	% ВВП	-0.3	-2.5	-3.0	-0.6	3.5	2.1	1.6	1.1
Долг сектора государственного управления*	% ВВП	10.8	11.4	11.9	12.0	11.1	8.7	6.8	5.3

4.7. Прогноз взаимной торговли

Темпы роста взаимной торговли между государствами – членами ЕАЭС существенно снизились в 2018 году до 10,1% (по сравнению с 27,4% в 2017 году). Негативная динамика продолжилась в 2019 году, и по итогам первого полугодия взаимная торговля сократилась на 4,9% по сравнению с первым полугодием 2018 года.

Таблица 11 Прогнозные показатели взаимной торговли государств – членов ЕАЭС

	Экспорт	
	2019	2020
Стоимостные объёмы взаимной торговли с государствами – членами ЕАЭС, тыс. долларов США	59 560 404.80	62 838 297.66
<i>по сравнению с предыдущим годом</i>	<i>-1%</i>	<i>6%</i>
в т.ч.		
Республика Армения	705 403.00	746 299.03
<i>по сравнению с предыдущим годом</i>	<i>-10%</i>	<i>6%</i>
Республика Беларусь	13 598 785.00	14 358 118.95
<i>по сравнению с предыдущим годом</i>	<i>3%</i>	<i>6%</i>
Республика Казахстан	5 904 545.00	6 168 408.88
<i>по сравнению с предыдущим годом</i>	<i>1%</i>	<i>4%</i>
Кыргызская Республика	567 445.00	593 357.02
<i>по сравнению с предыдущим годом</i>	<i>6%</i>	<i>5%</i>
Российская Федерация	38 784 226.80	40 972 113.78
<i>по сравнению с предыдущим годом</i>	<i>-2%</i>	<i>6%</i>

Текущую динамику определяют как негативные внешние условия, связанные с напряженностью торговых отношений между ведущими мировыми экономиками, так и внутренние факторы, к которым относится замедление внутреннего спроса, снижение цен на товары, составляющие основу взаимной торговли, и завершение периода восстановительных темпов роста торговли в 2017-2018 годах после кризиса 2008-2009 годов.

В соответствии с оценкой уполномоченных органов государств – членов ЕАЭС темпы прироста стоимостных объемов взаимной торговли в 2019 году ожидаются на уровне -1% по сравнению с предыдущим годом (59 560,4 млн. долл. США против 58 286,2 млн. долл. США в 2018 году), а прогноз на 2020 г. – 6% (62 838,3 млн. долл. США) (Таблица 11 **Прогнозные показатели взаимной торговли государств – членов ЕАЭС**).

Приложение 1. «Налоговый маневр» в нефтяной отрасли: трансграничные эффекты политики для Беларуси

«Налоговый маневр» в нефтяной отрасли представляет собой изменение условий налогообложения между различными категориями налогоплательщиков. Завершающий этап налогового маневра в России будет проходить в течение шести лет начиная с 2019 года и предусматривает снижение экспортных пошлин на нефть с 30% до 0%, а также увеличение ставки налога на добычу полезных ископаемых. Это окажет влияние на условия функционирования нефтяной отрасли не только в России, но и в государствах – членах ЕАЭС, в частности Беларуси.

Основные допущения. Россия поставляет в Беларусь 24 млн т/год нефти, из которых 18 млн т/год поступает на переработку на нефтеперерабатывающие заводы, 6 млн т/год реэкспортируется¹². Нефть из России в Беларусь поставлялась на беспошлинной основе. Пошлина от экспорта сырой нефти и нефтепродуктов, поставляемых Беларусью на экспорт, зачислялась в бюджет Беларуси. Налоговый маневр приведет к повышению цен на нефть, поставляемых в Беларусь, ухудшению условий для переработки нефти, а также сокращению доходов бюджета от экспорта нефти и нефтепродуктов. Влияние налогового маневра на экономику и основные макроэкономические показатели Беларуси будет происходить через канал доходов бюджета и изменение условий торговли нефтью и нефтепродуктами. При проведении расчетов было сделано предположение, что 75% обязательств по государственному долгу будет рефинансироваться. При этом доходы бюджета от экспортных пошлин использовались для погашения 25% обязательств Беларуси по государственному долгу. Предполагается, что воздействие шока на экономику будет продолжаться в течение 2019-2024 годов. В связи с тем, что использование нефти сырой с 2017 года по 2019 год определяются в индикативных балансах, предполагается, что реэкспорт сырой нефти прекратится с 2020 года.

Результаты моделирования. Величина фискального шока в течение 2019-2024 годов оценивается на уровне 2,4% ВВП, ухудшение условий торговли – -7% (Рисунок 75). Влияние шоков на экономику в течение 2019-2024 годов неравномерное: наибольшее влияние ожидается в 2020 году, величина фискального шока составит 1,2%, изменение условий торговли – -2,3%. Комбинация шоков может привести к сокращению объемов выпуска на 3%, в том числе в 2020 году – на 1,1% (Рисунок 76). Ожидается, что сальдо счета текущих

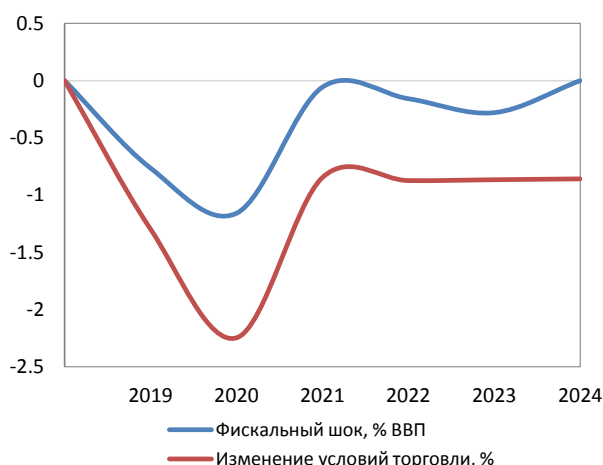
¹² Соглашение между Правительством Российской Федерации и Правительством Республики Беларусь о мерах по урегулированию торгово-экономического сотрудничества в области экспорта нефти и нефтепродуктов от 12 января 2007 года.

операций снизится на 1% ВВП в 2020 году и на 0,4% ВВП в последующие годы. Предполагается, что шок будет компенсирован за счет (1) снижения реального эффективного курса на 2,7% в том числе на 1% в 2020 году; (2) проведения бюджетной консолидации на уровне 1,1% ВВП в 2020 году и около 0,1%-0,3% ВВП в последующие годы (с учетом предполагаемого объема рефинансирования на уровне не 75% погашаемых обязательств и выпадающих доходов бюджета). Реализация такого сценария приведет к формированию умеренного дефицита бюджета и его увеличению с -1,1% в 2020 до -1,8% ВВП в 2023 году (Рисунок 77). При этом уровень долга СГУ может увеличиться с 37,6% ВВП на начало 2019 года до 52,8% ВВП в 2023 году и 56,4% ВВП в 2024 году (Рисунок 77 Динамика дефицита и долга сектора государственного управления), т.е. превысит установленное статьей 63 Договора о ЕАЭС пороговое значение соответствующего показателя. Расчеты показывают, что стабилизация долга СГУ, с учетом допущений легших в основу сценарных расчетов, обеспечивается при условии поддержания профицита бюджета СГУ на уровне не ниже 1% ВВП, что в сложившихся условиях является маловероятным.

Выявленные риски. *График погашения государственного долга.* В соответствии с графиком погашения, объем выплат по государственному долгу вырастет в течение 2019-2023 года вырастет с 3,6 млрд. долларов США до 4 млрд. долларов США. Таким образом, с учетом предполагаемого увеличения дефицита бюджета потребность в валовом финансировании будет постоянно увеличиваться в течение последующих 5 лет с 1,1% ВВП в 2020 году до 1,9% ВВП в 2023 году.

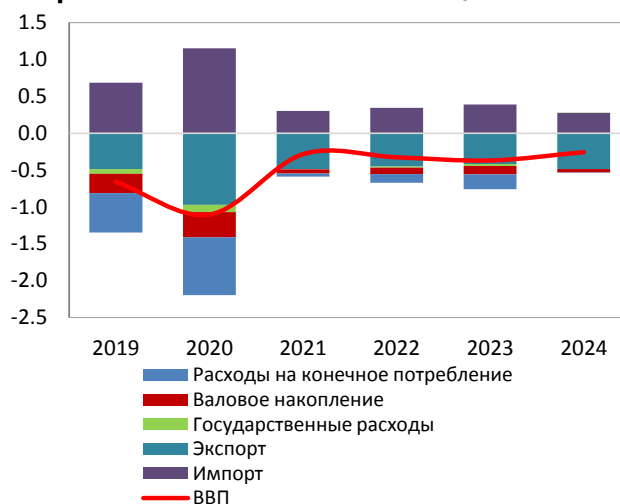
Данный фактор накладывают дополнительные ограничения на проведение бюджетно-налоговой политики в условиях адаптации к внешнему шоку.

Рисунок 75 Основные шоки для экономики



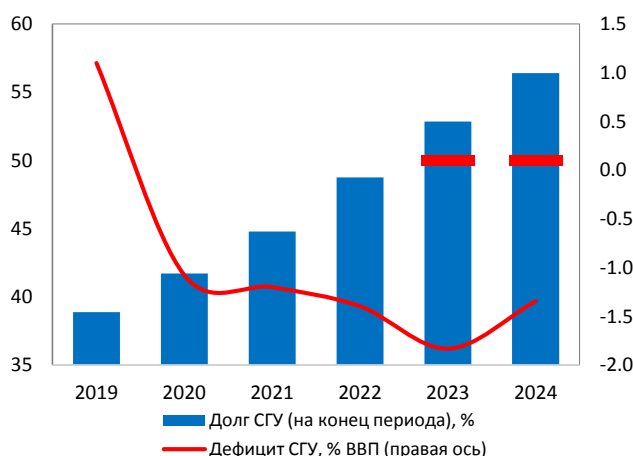
Источник: расчеты ЕЭК.

Рисунок 76 Изменение ключевых макроэкономических показателей, в % ВВП



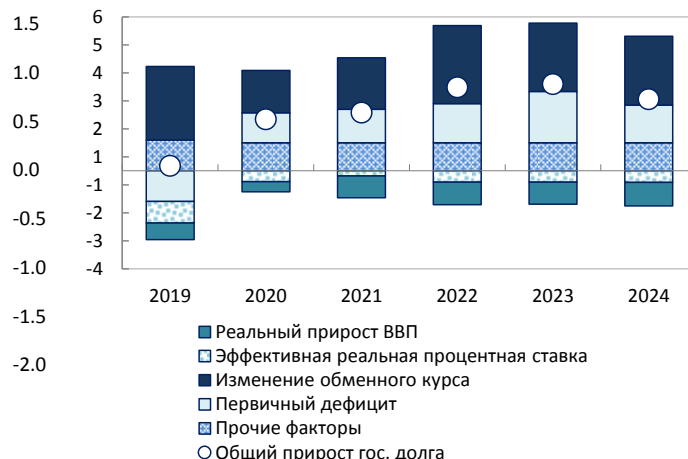
Источник: расчеты ЕЭК.

Рисунок 77 Динамика дефицита и долга сектора государственного управления



Источник: расчеты ЕЭК.

Рисунок 78 Факторы прироста долга сектора государственного управления, в % ВВП



Источник: расчеты ЕЭК.

Фискальные риски, связанные с условными обязательствами сектора государственного управления. Условные обязательства сектора государственного управления¹³ на протяжении последних лет остаются одним из основных факторов, способствующих увеличению долга сектора государственного управления, и оцениваются ежегодно на уровне 2-5% ВВП, в том числе платежи по долгу, гарантированному субъектами сектора государственного управления, на протяжении последних 3 лет составляли от 0,3% до 0,5% ВВП.

Значительный объем долга сектора государственного управления, номинированный в национальной валюте. Ожидается, что дополнительное снижение обменного курса также может внести дополнительный вклад в увеличение долга сектора государственного управления в результате переоценки валютной составляющей долга. Вклад данного фактора в увеличение долга варьируется от 1,4% до 2,6% ВВП.

Мягкая бюджетная политика, не предполагающая консолидации бюджета и поддержание его дефицита на уровне 1-1,8% ВВП, в сложившихся условиях создает значительный риск увеличения долга сектора государственного управления.

Рекомендации по проведению бюджетной политики Беларуси.

Проводимая в течение 2017-2019 года бюджетно-налоговая политика позволила сформировать резервы для компенсации предстоящего шока в виде остатков средств бюджета, образовавшихся в результате формирования профицита бюджета и направления поступлений от экспортных пошлин на нефть и

¹³ Условными являются обязательства, которые возникают в случае определенного дискретного события. В случае Беларуси такими обязательствами является поддержка. Оказываемая сектором государственного управления по финансовой поддержке государственных предприятий и рекапитализации банков первоначально не предусмотренные бюджетом.

нефтепродукты на погашение внешних обязательств. Выпадающие доходы бюджета и потребности в финансировании могут быть компенсированы за счет изменения остатков средств бюджета, накопленных в предыдущие годы.

Вместе с тем необходимо проводить адаптацию бюджетной политики к новым условиям на долговременной основе за счет корректировки расходов бюджета, поскольку финансирование разрывов является временной мерой, ведущей к увеличению долга, а сформированная структура долга и сроки на которые осуществляется привлечение финансирования остаются короткими, сохраняя уязвимость экономики к внешним шокам. Необходимо принять меры бюджетной политики на 2020 и последующие годы для избежания значительных шоков, связанных с изменением политики в дальнейшем:

1) бюджетная консолидация в объеме не менее 0,3% ВВП в течение следующих 5 лет в сочетании с рациональным использованием остатков на счетах правительства для смягчения шока во времени;

2) бюджетно-налоговая политика должна отреагировать на растущий объем погашения долговых обязательств в течение последующих 3 лет и связанные с этим риски. Необходимо осуществлять рефинансирование долга сектора государственного управления на сроки свыше 5 лет;

3) целесообразно рассмотреть возможность временного моратория на увеличение расходов государственного бюджета до момента обеспечения сбалансированности бюджета;

4) необходимо существенно сократить объем финансовой помощи, оказываемой банкам и государственным предприятиям, а также выплаты по долгу гарантированному государством. Расходы по данному направлению не должны превышать 1% ВВП.