



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

Оглавление

Аналитическое резюме	3
1. Текущие тенденции и ключевые изменения в экономиках.....	7
1.1. Монетарная политика	13
1.2. Фискальная политика	20
1.3. Внешняя позиция	25
1.4. Доходы населения: региональное неравенство	32
2. Циклическое и структурное выравнивание экономик государств – членов ЕАЭС.....	34
3. Проблемы долгосрочного роста в ЕАЭС.....	44
3.1. Проблема колеи и ловушка средних доходов. Экономический и социокультурный аспекты долгосрочного роста.	44
3.2. Долгосрочные темпы экономического роста.....	48
4. Перспективы экономического развития.....	52
4.1. Среднесрочные макроэкономические прогнозы.....	52
Республика Армения.....	53
Республика Беларусь	55
Республика Казахстан	59
Кыргызская Республика.....	61
Российская Федерация.....	63
4.2. Риски для макроэкономической стабильности государств – членов ЕАЭС	65
5. Обзор практик координации в области макроэкономической политики в интеграционных объединениях.....	72

Аналитическое резюме

Контекст. Благоприятные экономические условия придали дополнительный импульс экономикам ЕАЭС. Вместе с тем фаза восстановления экономической активности завершается, и темпы экономического роста и роста взаимной торговли вновь начинают снижаться. Вторичные эффекты для взаимной торговли, связанные с усилением взаимных колебаний обменных курсов, носят ограниченный характер. Закрытие разрыва выпуска и выход в положительную зону, инфляция на подъеме, рост инфляционных ожиданий и снижение обменных курсов привели к упреждающему повышению ключевой ставки в России и Казахстане. Пространство для дальнейшего снижения ставок денежно-кредитной политики сокращается ввиду роста ставок в развитых странах. Сохраняется курс на постепенное сокращение дефицита и долга сектора государственного управления.

Перспективы роста экономик. В экономиках государств – членов ЕАЭС продолжается умеренный рост на фоне благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры. Вместе с тем экономический рост несколько замедлился по мере прохождения фазы восстановления. За январь-сентябрь 2018 года по сравнению с аналогичным периодом 2017 года реальный ВВП увеличился на 1,9% и по итогам 2018 года ожидается на уровне 2%.

Закрытие разрывов выпуска сопровождается увеличением занятости, которое поддерживает потребительский спрос, также в государствах-членах имеет место рост инвестиций. Таким образом, положительная экономическая динамика опирается на внутренний спрос.

Текущий период характеризуется более низкими темпами экономического роста по сравнению с докризисным периодом. При этом внутри ЕАЭС сохраняется неоднородность роста: низкие темпы в России и относительно высокие в Армении, Казахстане.

Опережающие показатели экономической активности указывают на постепенное ослабление роста в краткосрочном периоде. Синхронизация циклов экономической активности несколько ослабла, что отражает отсутствие значительных внешних шоков и некоторые сохраняющиеся различия в экономической политике стран.

Наблюдается умеренный рост инфляции и инфляционных ожиданий вследствие формирования положительного разрыва выпуска и ослабления обменных курсов ввиду усиления негативных последствий и ожиданий, связанных с увеличением санкционного давления в отношении России.

Риски для экономического роста остаются умеренными, хотя и смещены в сторону понижения. Это обусловлено и возможным ухудшением внешних условий. Кроме того, остается широкий спектр вопросов политики, требующих

внимания со стороны национальных органов. В отдельных экономиках сохраняются высокие уровни государственного долга, проблемы ликвидности, связанные с неудовлетворительной структурой долга, проблемы в банковском и нефинансовом секторах, которые требуют активного вмешательства и урегулирования.

Внешние условия. Увеличение цен на товары, составляющие основу экспортной корзины государств-членов, способствовало улучшению внешней позиции, содействовало повышению темпов экономического роста, хотя вклад данного фактора и снизился. Нормализация денежно-кредитных политик развитых стран ведет к постепенному ужесточению финансовых условий на рынке, что уже начинает отражаться на доступности и стоимости финансирования. Наблюдается постепенный рост ставок на внутренних финансовых рынках на фондирование в иностранной валюте, что привело к формированию оттока капитала. Отсутствие значимых дисбалансов во внешнем секторе способствует устойчивости экономик к потенциальным шокам. Однако высокая доля обязательств в иностранной валюте в структуре государственного долга повышает уязвимость экономик к негативным внешним эффектам, связанным с ростом процентных ставок на фоне рисков замедления темпов роста экономик. Эскалация торгового протекционизма может уже в ближайшее время негативно отразиться на набирающем силу росте мировой экономики и торговли, в том числе в результате формирования негативных ожиданий. Рост дисбалансов во взаимной торговле между ведущими экономиками мира может привести к новому витку протекционистских мер. Данные факторы могут стать дополнительным препятствием на пути устойчивого роста в ЕАЭС.

Структурная адаптация. Несмотря на стабильную макроэкономическую ситуацию, структурная адаптация экономик к новым условиям не завершилась: на первый план выходит проблема долговременной стагнации. Она проявилась в более низких по сравнению с докризисными темпах экономического роста, что свидетельствует о необходимости внедрения новых решений в области экономической политики, направленных на преодоление структурных ограничений, расширение источников экономического роста и обеспечение его долговременной поддержки. Необходимость структурных реформ для решения данных вопросов становится все более очевидной.

Долгосрочные темпы экономического роста. Повышение долгосрочного роста остается приоритетной задачей экономической политики. Оценки показывают, что при инерционном сценарии развития экономик перспективы ускорения роста и выход на новый качественный уровень развития остаются далекими, а время, необходимое для конвергенции и перехода в группу стран с более высоким уровнем дохода, значительно увеличивается. Для преодоления сложившейся экономической инерции необходимы меры структурной политики, направленные на повышение потенциальных темпов экономического роста и диверсификацию его источников, повышение инвестиционной

привлекательности региона, увеличение занятости (рост участия экономически активного населения в рабочей силе на фоне старения населения и сокращения предложения рабочей силы в отдельных странах будет играть ключевую роль в определении темпов экономического роста в предстоящие 5–10 лет).

Инклюзивность экономического роста. Завершение спада экономик привело к росту доходов населения, вместе с тем прогресс в области обеспечения инклюзивного развития пока еще носит ограниченный характер. Отсутствие догоняющего роста стало основным препятствием на пути выравнивания существующих различий в доходах не только между странами, но и регионами. Формирование новых точек роста должно быть широкомасштабным, обеспечивать рост производительности во всех секторах экономики для охвата широких слоев населения.

Увеличение спроса на рынке труда привело к сокращению уровня безработицы (умеренное ее снижение наблюдается в том числе и в Армении). Вместе с тем постепенно на рынке начинает нарастать дефицит рабочей силы. Наблюдается быстрый рост заработных плат, что связано с растущим спросом на рабочую силу, а также целевым повышением уровня заработной платы, что имеет место в Беларуси.

Изменения в текущей политике. Совершенствование институтов и системы экономического управления (инфляционное таргетирование и внедрение бюджетных правил) способствует сглаживанию циклических колебаний, связанных с динамикой сырьевых цен, стабилизации выпуска, а также инфляции и инфляционных ожиданий и в целом свидетельствует о повышении качества макроэкономического управления.

Монетарная политика в странах ЕАЭС стала более эффективной, прозрачной и согласованной в ответ на большую подвижность экономической структуры вследствие большей гибкости обменных курсов. Тем не менее данный прогресс пока не однороден в странах ЕАЭС, что связано с различной структурой экономик и соответствующей различной реакцией на возникающие шоки на фоне нестабильности на внешних рынках.

Наблюдается эволюция коммуникационного инструментария монетарных органов стран ЕАЭС, которая напрямую влияет на формирование инфляционных ожиданий у экономических агентов и, в конечном итоге, на эффективность проводимой денежно-кредитной политики.

На текущий момент денежно-кредитная политика складывается в условиях несколько замедлившегося процесса дедолларизации, риска оттока капитала, неравномерной кредитной активности у экономических агентов и нарастания проинфляционного давления со стороны внешних и внутренних факторов, что требует от монетарных властей расширения спектра инструментов регулирования и снижения использования ограничительных мер на денежно-кредитном рынке.

Бюджетная консолидация может носить недостаточный характер. В условиях нахождения государств-членов в фазе восстановления экономического роста открывается окно возможностей для наращивания бюджетных резервов, что впоследствии позволит расширить фискальное пространство в странах. Повышенное давление на бюджеты стран с высоким уровнем государственного долга оказывает структура долга (значительная доля краткосрочных обязательств). Бюджетная консолидация и сокращение внешних обязательств позволят снизить валютные риски и риски, связанные с ростом процентных ставок вследствие ужесточения денежно-кредитной политики в развитых странах, сформировать необходимое пространство для бюджетной политики в будущем и таким образом усилить устойчивость экономик ЕАЭС к внешним шокам.

Координация политик. Относительно устойчивая ситуация в экономиках представляет возможность для расширения взаимодействия между государствами-членами для решения общей задачи по ускорению экономического роста и проведению структурных преобразований в экономиках. Необходимо приложить совместные усилия для формирования положительного эффекта как в области стимулирующих мер политики, так и реализации совместных проектов в рамках региона для обеспечения синергетического эффекта и более эффективного использования имеющихся ресурсов. В этих целях могут быть использованы новые региональные инструменты макроэкономической координации и усилены институты региональной финансовой поддержки. Для расширения положительного эффекта от мер стимулирования необходимо снятие существующих препятствий во взаимной торговле, в том числе либерализация торговли услугами, более широкое вовлечение региональных финансовых институтов в развитие и поддержание экономик ЕАЭС. Это должно содействовать структурному выравниванию экономик и социальной сплоченности. Увеличение емкости внутреннего рынка ЕАЭС будет способствовать развитию взаимных торговых и инвестиционных связей. Одновременно это поможет замедлить притягивающее влияние других региональных точек роста (например, Китая). Наблюдавшиеся в 2015-2016 годах низкие темпы роста способствовали переориентации на более быстро растущие рынки. Сохранение различий в долгосрочном периоде могло бы привести к существенным изменениям в распределении долей торговых партнёров для государств-членов.

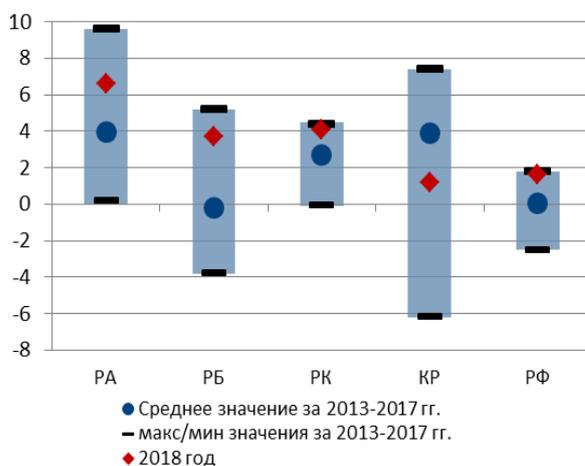
1. Текущие тенденции и ключевые изменения в экономиках

Экономики большинства стран ЕАЭС демонстрируют уверенный рост. После восстановления экономик страны Союза в 2017 году продолжают тенденцию к росту. Россия и Казахстан по итогам января-сентября 2018 года демонстрируют темпы роста, близкие к максимальным за период 2013-2017 годов. В Армении и Беларуси экономический рост замедлился, но все еще выше, чем среднее за кризисный период. В Кыргызстане ввиду спада промышленного производства во II квартале темпы роста сократились, оказались ниже среднего за последние 5 лет, но остались положительными.

По итогам января-сентября 2018 года наиболее высокие темпы прироста демонстрируют Армения, Беларусь и Казахстан – 6,0%, 3,7% и 4,1% соответственно. Вместе с тем темпы прироста ВВП в России и Кыргызстане относительно других государств – членов ЕАЭС остаются невысокими: 1,6% и 1,2%.

Стоит также отметить, что на протяжении 2014-2018 годов большинство стран Союза демонстрировали ускоренный рост по сравнению со странами – торговыми партнерами, поскольку для остальных государств – членов ЕАЭС Россия является одним из основных торговых партнеров. Темпы роста России были одними из самых низких в ЕАЭС на протяжении этого периода.

Рис. 1 Темпы прироста ВВП, %



Источник: национальные органы власти, расчеты Комиссии.

Рис. 2 Средние темпы прироста ВВП, %



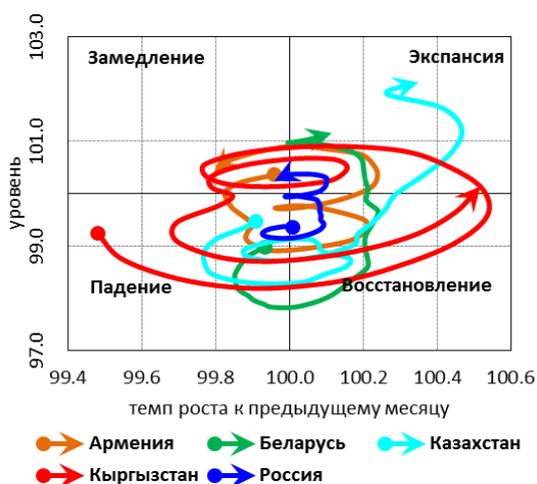
Источник: национальные органы власти, расчеты Комиссии.

Экономический рост за первое полугодие в Беларуси, Казахстане и России сопровождается низкими уровнями безработицы – 4,7%, 4,9% и 4,8%¹ соответственно. В Армении и Кыргызстане уровень безработицы сокращается, но все еще остается высоким.

¹ Данные за II квартал 2018 года

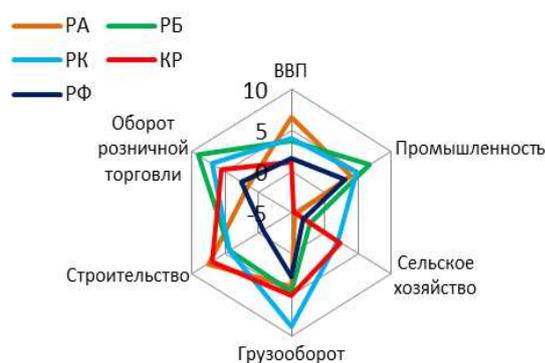
Динамика экономической активности в государствах – членах ЕАЭС свидетельствует о некоторой рассинхронизации циклов внутри Союза в краткосрочной перспективе. Динамика экономической активности в отдельных экономиках отличается. Краткосрочные индикаторы указывают на продолжение замедления экономической активности в Армении и России, на формирование предпосылок для ее улучшения в Беларуси и Казахстане. В Кыргызстане ожидается переход экономики в фазу восстановления.

Рис. 3 Динамика экономических циклов экономик ЕАЭС за период с сентября 2015 г. по сентябрь 2018 г.



Источник: национальные органы власти, расчеты Комиссии.

Рис. 4 Темпы прироста основных макропоказателей отраслей в январе-сентябре 2018 года, в процентах к соответствующему периоду 2017 года



Источник: национальные органы власти.

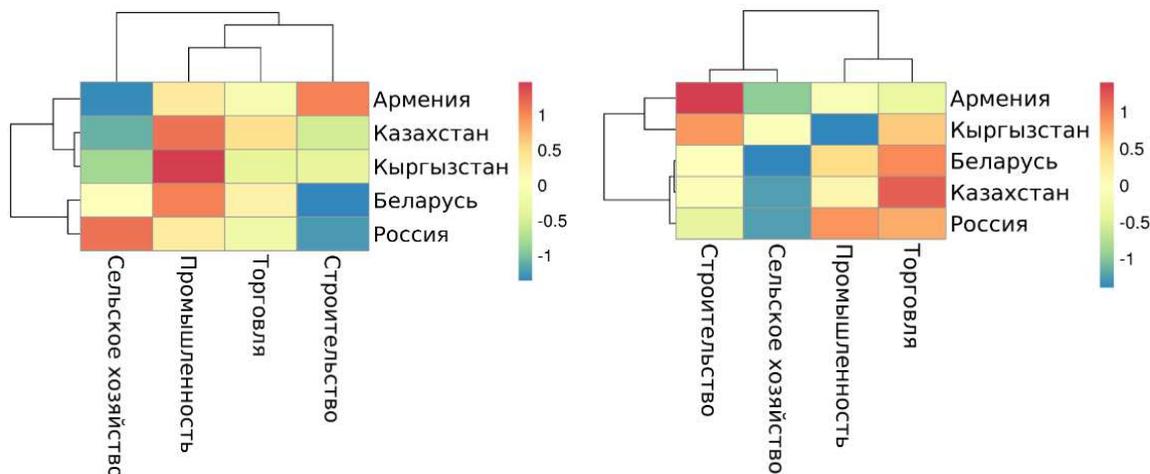
За январь-сентябрь 2018 года экономический рост в государствах-членах был обусловлен преимущественно ростом сектора промышленного производства и сферы услуг. В январе – сентябре 2018 года во многих государствах-членах наблюдалась положительная динамика промышленного производства, оборота розничной торговли и строительства. В целом по ЕАЭС увеличилось количество растущих отраслей.

В январе-сентябре 2017 года основным фактором роста в большинстве стран ЕАЭС была промышленность. В настоящее время наблюдается также активный рост в торговле, которая наряду с промышленностью вносит вклад в формирование ВВП. При этом в отраслевом разрезе динамика экономической активности по странам различается. Например, основным драйвером роста в Армении стал сектор услуг, а в России, наоборот, сдерживающим фактором. Такая же неравномерность, но в меньшей степени, наблюдается в промышленности.

Рис. 5 Динамика основных отраслей экономик государств – членов ЕАЭС: результаты сравнительного анализа

Январь-сентябрь 2017 года

Январь-сентябрь 2018 года



Источник: национальные статистические органы, расчеты Комиссии.

Примечание: для Армении в качестве показателя, характеризующего экономическую активность в отрасли «Строительство» использован показатель «Объем выполненных строительных работ».

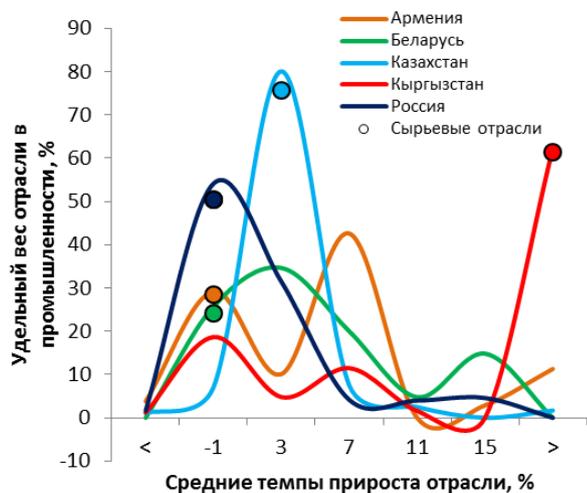
По итогам трех кварталов 2018 года рост в секторе строительства наблюдался во всех странах ЕАЭС, за исключением России, что связано с ухудшением настроений бизнеса, обусловленного повышенной волатильностью на финансовых рынках.

Увеличение промышленного производства происходило во всех государствах – членах ЕАЭС, кроме Кыргызстана, где низкие темпы роста связаны в первую очередь с резким замедлением добычи на руднике Кумтор (добыча полезных ископаемых сократилась на 36,7%). В Армении промышленное производство за январь-сентябрь 2018 года по сравнению с тем же периодом 2017 года выросло на 6,7%, в Беларуси – на 6,8%, в Казахстане – на 4,8% и в России – на 3,0%.

Развитие промышленности в государствах – членах ЕАЭС поддерживалось в основном за счет обрабатывающей и горнодобывающей промышленности.

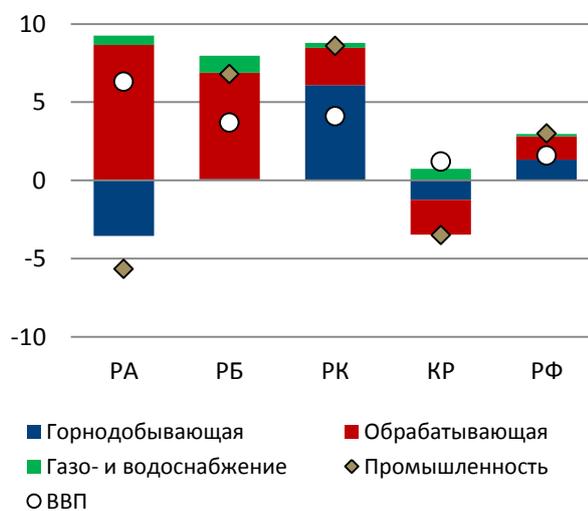
В Кыргызстане, Казахстане и России сырьевые сектора составляют более половины промышленного производства и определяют динамику промышленности в целом. В Армении и Беларуси сырьевая промышленность занимает меньшую долю, что обуславливает диверсифицированное промышленное производство.

Рис. 6 Распределение отраслей промышленности по темпам прироста за январь-сентябрь 2018 года



Источник: национальные органы власти, расчеты Комиссии.

Рис. 7 Декомпозиция промышленного производства в январе-сентябре 2018 года, в п.п.



Источник: национальные органы власти, расчеты Комиссии.

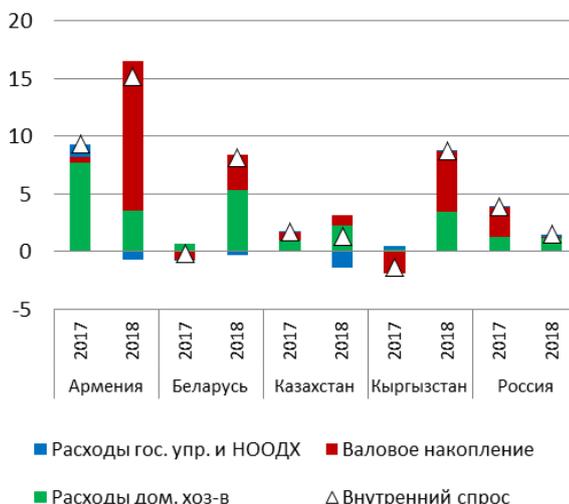
Основным драйвером роста экономик является внутренний спрос. Во всех государствах – членах ЕАЭС экономический рост был поддержан внутренним спросом. Причем в Армении и Кыргызстане рост происходил в большей степени за счет валового накопления, а во всех остальных странах – за счет расходов домашних хозяйств.

Рис. 8. Вклад в прирост ВВП государств-членов основных компонентов спроса в январе-июне 2018 г., в п.п.



Источник: национальные органы власти, расчеты Комиссии.

Рис. 9. Вклад в прирост внутреннего спроса основных компонентов в январе-июне 2018 г., в п.п.



Источник: национальные органы власти, расчеты Комиссии.

Также отмечается рост значимости валового накопления во внутреннем спросе во всех государствах – членах ЕАЭС за исключением России, где

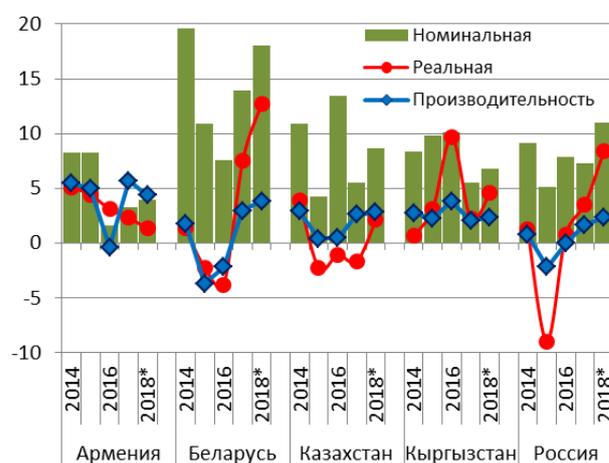
инвестиции за первой половине года внесли меньший вклад в формирование внутреннего спроса по сравнению с тем же периодом 2017 года.

Рост расходов на конечное потребление был обусловлен ростом потребительского кредитования и заработных плат. Во всех странах ЕАЭС увеличение расходов домохозяйств на конечное потребление было поддержано ростом потребительского кредитования. В Кыргызстане и Армении поддержку внутреннему спросу оказал также рост денежных переводов, обусловленный ростом экономики России.

Во всех странах Союза наблюдается рост реальных заработных плат, что также способствовало восстановлению внутреннего спроса. В Беларуси прирост реальной заработной платы (12,2%) был максимальным среди всех стран ЕАЭС и привел к росту реальных располагаемых денежных доходов населения на 7,8%.

2018 год характеризуется для всех стран Союза положительной динамикой как номинальной, так и реальной заработной платы. При этом в Казахстане заработная плата в реальном выражении впервые вышла в положительную область с 2014 года. В большинстве стран Союза реальная зарплата растет более высокими темпами по сравнению с производительностью. Исключения составляют Армения и Казахстан.

Рис. 10. Темпы роста номинальной и реальной зарплат по сравнению с производительностью труда



Источник: национальные органы власти, расчеты Комиссии.

Примечание: *январь-август

инвестиции демонстрируют уверенный рост, при этом темпы прироста значительно выше, чем в 2017 году. Прирост инвестиций в основной капитал составил 8,3%, 9,7% и 21,6% в Армении, Беларуси и Казахстане соответственно. В России и Кыргызстане темпы прироста за 9 месяцев текущего года составили 4,1% и 5,4%.

Вслед за увеличением реальной заработной платы наблюдается увеличение розничного товарооборота. Значимый вклад услуг в формирование ВВП мог быть связан с ростом потребительского кредитования, что отразилось как на секторе финансовых услуг, так и на сфере торговли.

Продолжается рост инвестиционной активности, причем увеличение инвестиций стало всеобъемлющим. Инвестиции в основной капитал выросли во всех государствах – членах ЕАЭС. В Армении, Беларуси и Казахстане

Чистый экспорт неоднозначно влияет на темпы экономического роста.

На фоне благоприятной внешней конъюнктуры вклад экспорта в странах-экспортерах энергетических товаров увеличился, при этом для России впервые с 2014 года он внес положительный вклад в формирование ВВП. Во всех государствах-членах растут объёмы экспорта, однако в Армении, Беларуси и Кыргызстане чистый экспорт продолжает оставаться отрицательным в связи с существенным увеличением импорта в результате роста потребительской и инвестиционной активности.

1.1. Монетарная политика

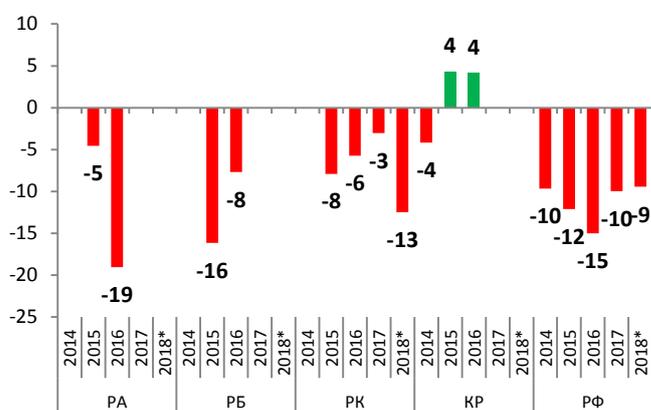
Денежно-кредитная политика в странах ЕАЭС стала более эффективной, прозрачной. С момента перехода национальными (центральными) банками к большей гибкости обменных курсов в ответ на внешние шоки, денежно-кредитная политика стала более эффективной, прозрачной, что свидетельствует о верности избранного пути.

Рост эффективности денежно-кредитной политики подтверждается достижением поставленных целей, ростом трансмиссии монетарных ставок на стоимость денег в реальной экономике и большей предсказуемостью участниками рынка.

Последнее является результатом осуществления более открытой и прозрачной коммуникационной политики, что привело к повышению финансовой грамотности среди населения, росту доверия к проводимой политике, формированию рациональных ожиданий у экономических субъектов и мультипликации эффективности монетарного инструментария. Однако усиление коммуникационного канала требует последовательности в принимаемых решениях, так как в обратном случае это может вызвать соответствующую неопределенность ожиданий и снизить уровень доверия у населения и бизнеса.

Увеличилась роль макропруденциальной политики вследствие большей

Рис. 11 Динамика количества банков, в процентах к предыдущему году



Источник: национальные статистические органы, расчеты Комиссии.

Примечание: *РА, РБ, РК и РФ по состоянию на 1 октября, КР по состоянию на 30 июня

подвижности экономической структуры, которая требует более тщательного надзора за рынком для обеспечения финансовой стабильности. В течение последних лет отмечается как активное решение накопившихся проблем неэффективности в банковском секторе, так и внедрение превентивных мер для недопущения возникновения подобных трудностей в будущем.²

Достигнутый прогресс в совершенствовании денежно-кредитной политики

в ЕАЭС неоднороден. Необходимо отметить, что наибольшие успехи в совершенствовании денежно-кредитной политики достигнуты в крупнейших

² Внедрение Базель 3 запланировано в Республике Казахстан до 2021 года, в Российской Федерации – до 2022 года.

экономиках союза, что связано как с емкостью финансового рынка, так и с большей интеграцией в мировую экономику. Различный прогресс в данном направлении также обусловлен неоднородными вызовами, с которыми сталкиваются экономики, и спецификой структуры каждой из экономик Союза.

Большая гибкость обменного курса помогает сглаживать внешние шоки и адаптироваться к изменению условий торговли. Обесценение национальных валют способствует предотвращению и корректировке макроэкономических дисбалансов в экономиках стран ЕАЭС. Ранее обесценение валют рассматривалось как временная мера по преодолению негативных последствий внешних шоков. По мере адаптации экономик к шокам некоторые национальные (центральные) банки возвращались к практике проведения интервенций на валютном рынке с целью сглаживания рыночной динамики обменного курса в связи с небольшой емкостью рынка. В настоящее время данная практика стала более редкой и прозрачной для всех участников рынка в связи с публикацией данных о проведенных интервенциях и информационным сопровождением. При этом волатильность обменных курсов в странах ЕАЭС в основном вызвана динамикой курсов в странах-экспортерах нефти.

Рис. 11 Вклад в среднегодовую волатильность динамики обменных курсов стран ЕАЭС к доллару США

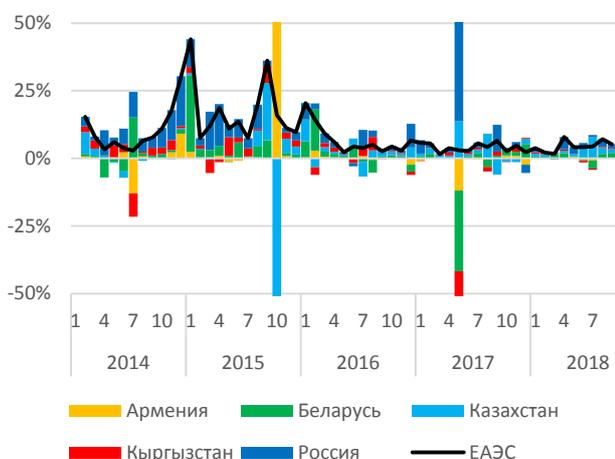
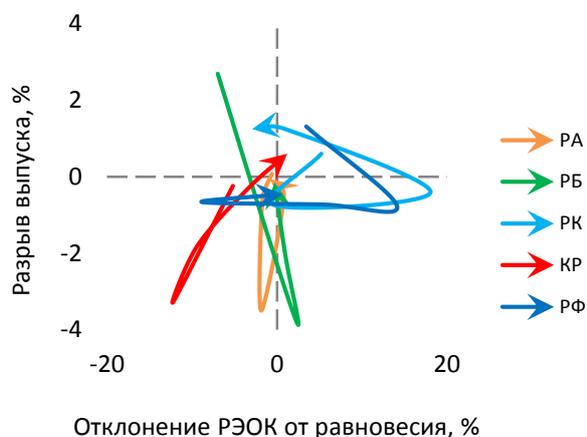


Рис. 12 Отклонение РЭОК от равновесия и разрывы выпуска стран ЕАЭС для периода с 2014 по 2018 гг.



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Проведение политики плавающего обменного курса на фоне действия бюджетных правил помогло не только сохранить, но и накопить международные резервы. В результате страны ЕАЭС нарастили долю к общемировому объему международных резервов, при этом в соответствии с исторической тенденцией доля развитых стран начала падать на фоне роста цен на сырьевых рынках.

Рис. 13 Динамика обменных курсов и международных резервов, в процентах к соответствующему периоду предыдущего года

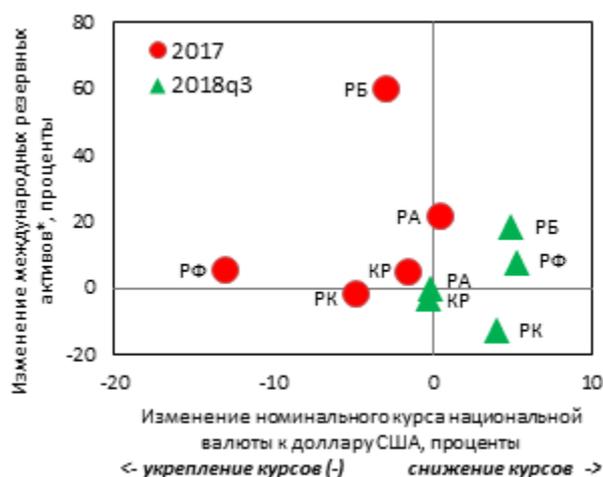
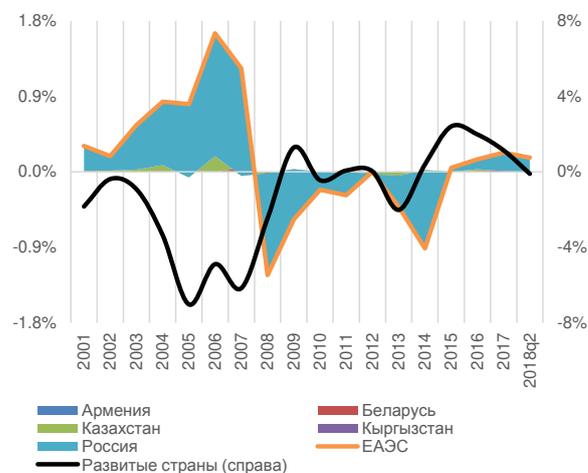


Рис. 14 Изменение доли ЗВР по отношению к мировому объему, в процентах к предыдущему году

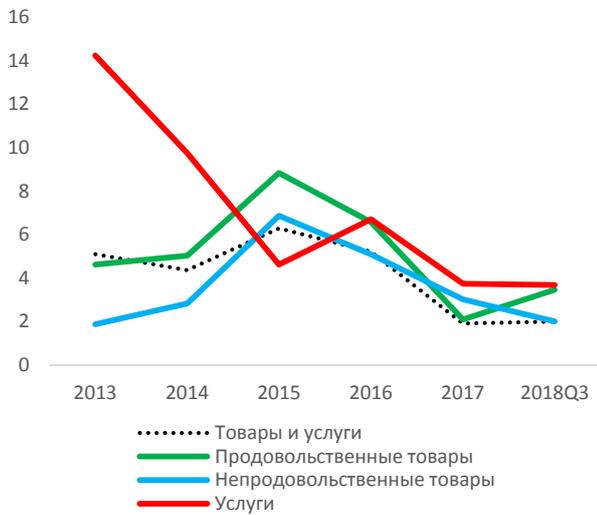


Источник: национальные (центральные) банки, расчеты Комиссии.

Инфляционные процессы в странах ЕАЭС синхронизируются. Несмотря на различную структуру и специфику каждой из экономик ЕАЭС, наблюдается тенденция на сближение динамики изменения цен по всем компонентам инфляции. Проведение умеренно жесткой денежно-кредитной политики в странах с высоким уровнем инфляции помогло достигнуть поставленных целевых уровней. При этом на фоне некоторого роста неопределенности на внешних рынках, которая потенциально может привести к росту инфляционных рисков, переход к стимулирующей политике может быть отложен. В целом на текущий момент значения инфляции во всех странах ЕАЭС находятся не выше установленных центральными (национальными) банками целевых ориентиров, при этом ожидается некоторое их превышение в среднесрочном периоде. В некоторых странах ЕАЭС, наоборот, наблюдается замедление инфляционных процессов под влиянием как внешних, так и внутренних факторов. Различный характер внешних шоков для стран ЕАЭС приводил к десинхронизации, но на текущий момент наблюдается относительная стабилизация и синхронизация всех макроэкономических показателей.

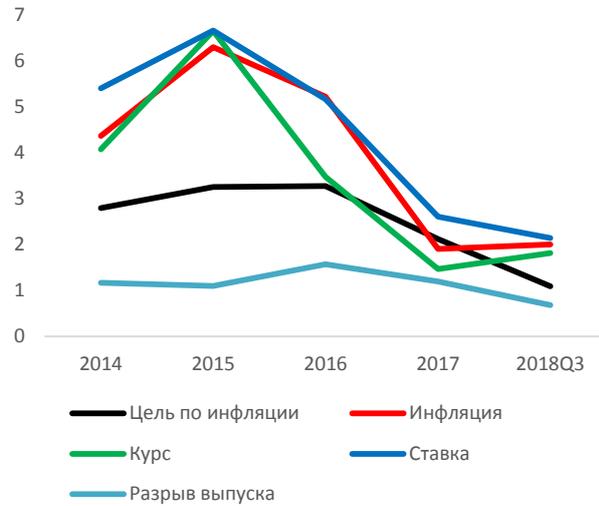
Слабое проинфляционное давление со стороны внутренних факторов. Переход экономик из отрицательного разрыва выпуска к положительному, поддержка внутреннего спроса и отдельные меры макроэкономической политики будут способствовать инфляционному давлению. В странах ЕАЭС наблюдается рост реальных заработных плат и реальных доходов населения, что на фоне роста потребительского кредитования может привести к дальнейшему увеличению потребительских расходов и формированию инфляционного давления в экономиках.

Рис. 15 Стандартные отклонения между странами ЕАЭС по компонентам инфляции в процентных пунктах



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Рис. 16 Стандартные отклонения основных макроэкономических показателей



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

Наблюдается также внутренняя согласованность основных направлений денежно-кредитной политики, так как на текущий момент среднесрочная цель по инфляции почти у всех стран ЕАЭС (за исключением Кыргызстана) составляет около 4%.

Рис. 17 Отклонение инфляции от цели и разрывы выпуска стран ЕАЭС для периода с 2014 по сентябрь 2018 гг., п.п.

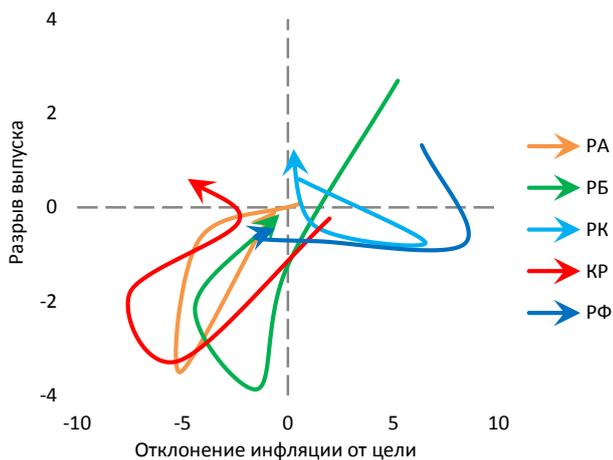
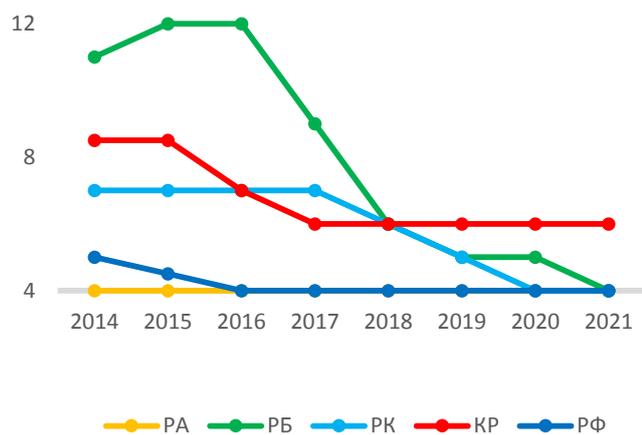


Рис. 18 Целевые уровни по инфляции, %



Примечание: * – среднесрочные целевые ориентиры стран ЕАЭС: Армения - 4% (через 3 года), Беларусь – 4% в среднесрочном периоде; Казахстан – 4% и ниже к 2020 г и последующие годы; Кыргызстан – 5-7%; Россия – 4%.
Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Дезинфляционное влияние внешних факторов ослабло. Неблагоприятная внешняя конъюнктура вместе с ограниченным внутренним потребительским спросом ранее были одним из источников дезинфляционного давления. Однако на текущий момент снижение мировых цен на продовольственные товары

прекратилось, отмечается рост цен на сырьевые товары, при этом наблюдается рост внешнего инфляционного фона и соответствующий процесс по нормализации денежно-кредитной политики.

Улучшение трансмиссионного механизма и снижение маржи по кредитам. Для обеспечения ценовой стабильности и улучшения механизмов трансмиссии сигналов денежно-кредитной политики центральные (национальные) банки обеспечивали поддержание рыночных ставок денежного и кредитного рынка вблизи ключевой ставки. В результате на фоне снижения ключевых ставок и инфляции, наблюдается сокращение кредитной маржи, что свидетельствует об удешевлении стоимости кредитования для заемщиков, в особенности для юридических лиц.

Рис. 19 Отклонение ставок денежного и кредитного рынка от ключевой ставки

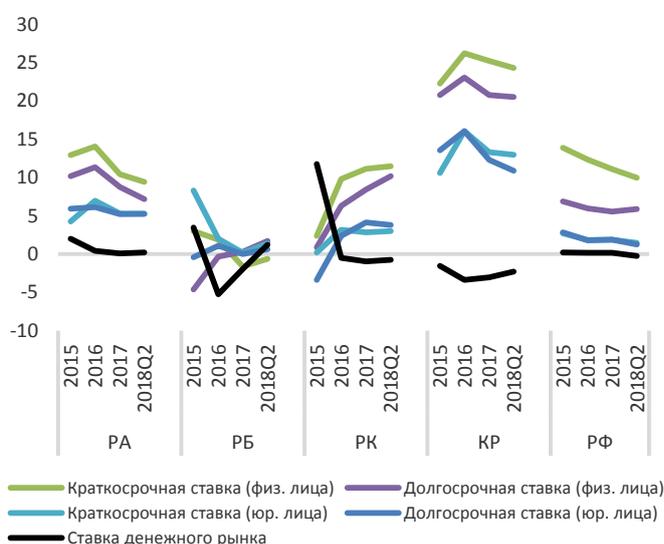
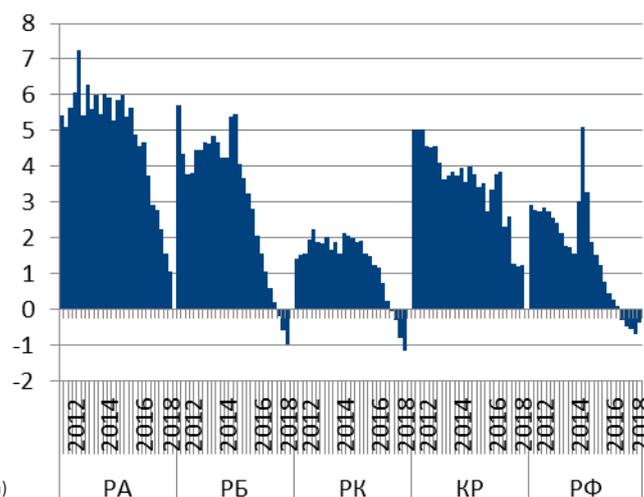


Рис. 20 Отклонение ставок по депозитам в иностранной валюте и ставкой ФРС



Источник: национальные (центральные) банки, расчеты Комиссии.

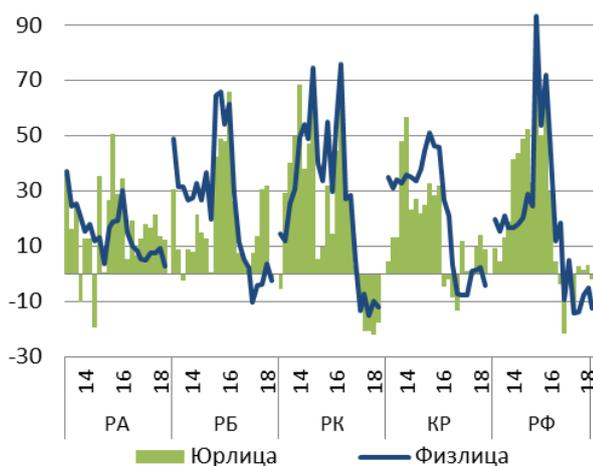
Эффективность трансмиссии ДКП в странах ЕАЭС разнородна как среди экономических агентов, так и среди стран. Как можно заметить, имеется некоторая маржа, которая, в частности, для физических лиц закладывается на более высоком уровне, чем для юридических лиц, что объясняется большими рисками неплатежеспособности. Тем не менее, наблюдается положительная тенденция снижения маржи по всем экономическим агентам (за исключением Казахстана). Среди стран ЕАЭС наименьшая разница между ставкой денежного рынка и кредитными процентными ставками для реального сектора наблюдается в Беларуси и России, что может свидетельствовать о сохраняющихся различиях в функционировании процентного канала денежно-кредитной политики по сравнению с другими государствами-членами.

Тенденция к снижению процентных ставок и ужесточение денежно-кредитной политики США привели к сокращению разрыва между ставками в иностранной валюте и ставкой ФРС. Причем в России, Беларуси и Казахстане

номинальные ставки по депозитам в иностранной валюте стали ниже ставки ФРС, а реальные вышли в отрицательную область. Такая ситуация усиливает риски оттока капитала за границу, если экономические агенты не переориентируются на национальные валюты. Этого не происходит, поскольку на депозиты, как в иностранной, так и в национальной валюте наблюдается сокращение спроса.

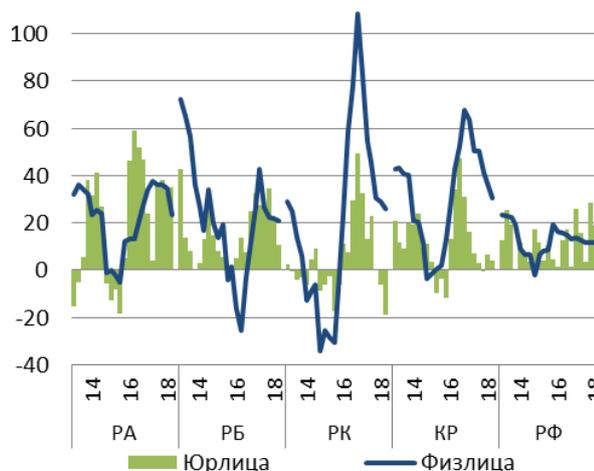
В последние месяцы нестабильность валютного курса в России привела к значительному оттоку капитала. Чтобы нивелировать этот процесс, банкам пришлось повысить ставки по валютным и рублевым депозитам.

Рис. 21 Темпы прироста депозитов в иностранной валюте, %



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Рис. 22 Темпы прироста депозитов в национальной валюте, %

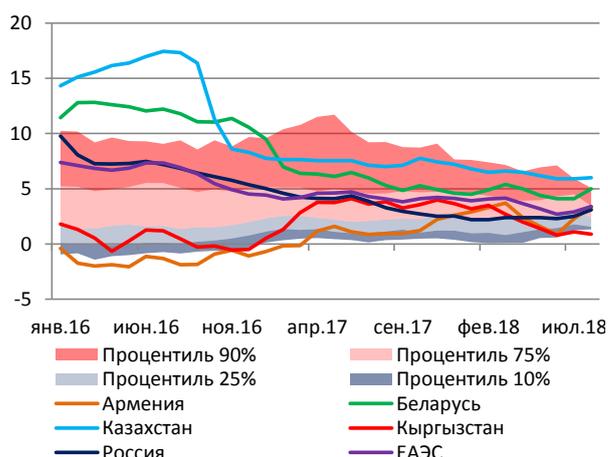


Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

С 2016 года в мире наблюдалась тенденция к сокращению реальных процентных ставок, однако во II квартале 2018 года они продемонстрировали рост. Это связано с ужесточением денежно-кредитной политики в США, нестабильностью на финансовых рынках и ростом ставок в Турции, Аргентине и на других развивающихся рынках. Реальные ставки в странах ЕАЭС также демонстрировали снижение с 2016 года, но с началом 2018 года в большинстве экономик снижение прекратилось.

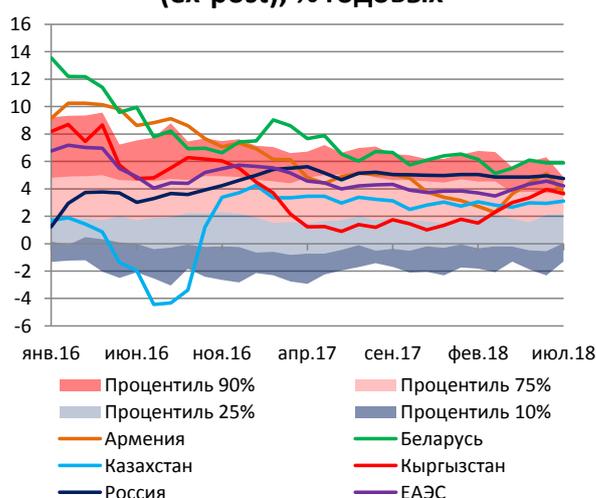
Инфляция в странах ЕАЭС находится внутри коридора мировых показателей в отличие от реальных процентных ставок, которые расположены в его верхней части. Таким образом, реальные процентные ставки в государствах-членах остаются одними из самых высоких в мире, несмотря на их снижение.

Рис. 23 Динамика инфляции, %



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

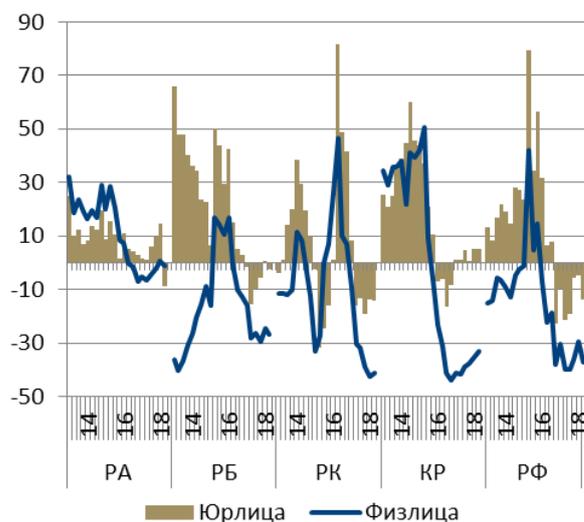
Рис. 24 Реальные процентные ставки (ex-post), % годовых



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

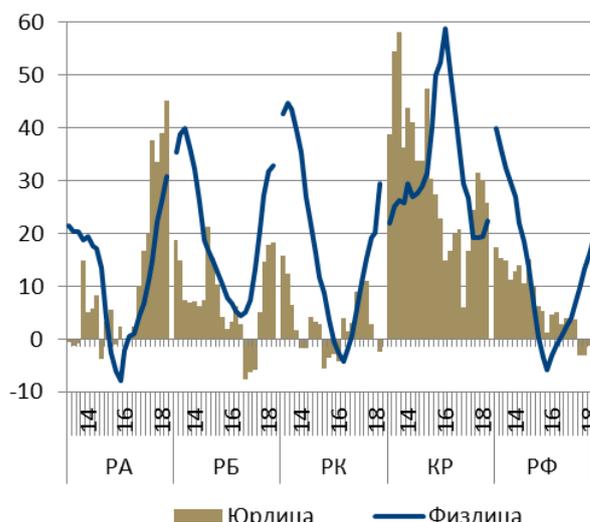
Во всех странах Союза наблюдается сильный рост кредитной активности, обеспеченной в большей степени кредитами в национальной валюте. Причем большой спрос на кредитные ресурсы предъявляют домашние хозяйства, в то время как динамика по юридическим лицам в некоторых странах ЕАЭС отстает либо отрицательна. Данная ситуация требует от монетарных властей более дифференцированного подхода к различным секторам экономики и выявляет необходимость в более широком спектре инструментов для поддержки и ограничения экономики.

Рис. 25 Темпы прироста кредитов в иностранной валюте, %



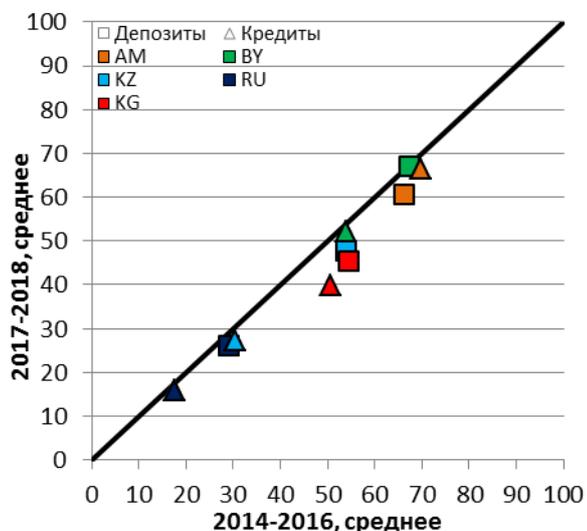
Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Рис. 26 Темпы прироста кредитов в национальной валюте, %



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Рис. 27 Уровень долларизации (доля задолженности по кредитам и депозитов в иностранной валюте в общем объеме)



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

В странах ЕАЭС осуществляется активная политика дедолларизации и уровень долларизации снизился по сравнению с периодом 2014-2016 годов. Это может быть как результатом стабилизации инфляции и проводимой политики, так и курсовой волатильности. Наиболее высокий уровень долларизации среди стран ЕАЭС наблюдается по депозитам в Республике Беларусь и в Республике Армения в целом.

Важную роль в достижении устойчивого макроэкономического роста играет согласованность денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики, в особенности в условиях тенденции на бюджетную консолидацию в странах ЕАЭС. С одной стороны, для отдельных стран это должно способствовать снижению давления на национальные (центральные) банки в части ужесточения условий ликвидности на рынке, с другой стороны, некоторые фискальные меры могут оказать проинфляционное давление.

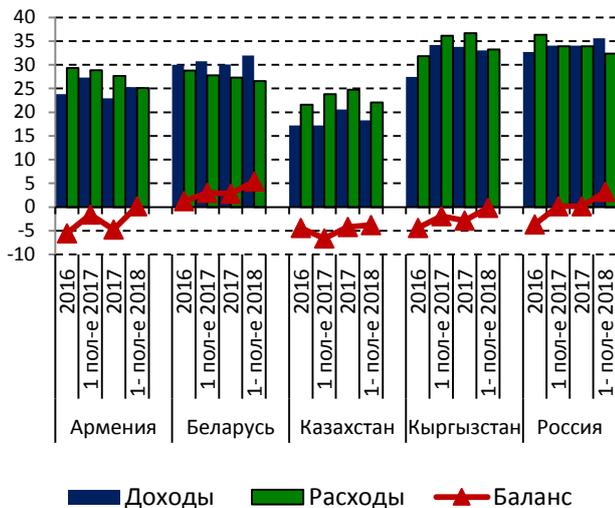
1.2. Фискальная политика

Бюджетные политики государств – членов ЕАЭС в среднесрочной перспективе ориентированы на консолидацию с сокращением дефицита бюджета и снижением уровня государственного долга, возросшего в связи с активной государственной поддержкой экономик, имевшей место после 2014 года. Изменения в налоговой сфере направлены на упрощение администрирования и стимулирование малого и среднего бизнеса. В рамках гармонизации налоговых ставок идет рост акцизов во всех государствах-членах. Бюджетная позиция ЕАЭС в целом выглядит более устойчивой, чем в развитых и развивающихся странах, однако внутри Союза она неоднородна. В целях увеличения потенциала роста экономик необходимо активизировать стимулирующую функцию бюджетно-налоговой политики.

Текущая налогово-бюджетная политика направлена на увеличение фискального пространства. Постепенное восстановление темпов экономического роста позволило правительствам государств – членов ЕАЭС перейти к консолидирующей бюджетно-налоговой политике, направленной на мобилизацию доходов с целью повышения бюджетной устойчивости и восстановления резервных фондов после значительных бюджетных импульсов, имевших место в 2015-2016 годах. В первом полугодии 2018 года улучшились показатели бюджетных систем всех государств – членов ЕАЭС. Текущая ситуация характеризуется ростом доходов консолидированных бюджетов в номинальном выражении во всех государствах – членах ЕАЭС. В номинальном выражении расходы сократились в Кыргызстане и Армении, в процентах к ВВП расходы упали во всех государствах-членах. Таким образом, улучшились балансы консолидированных бюджетов и сократился уровень государственного долга. Однако в Армении и Кыргызстане уровень долга сектора государственного управления остается выше 50% ВВП.

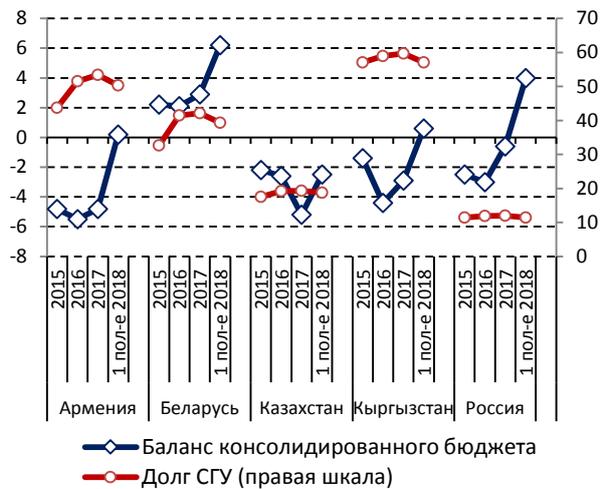
Совершенствование налогового администрирования направлено на повышение эффективности налоговых систем ЕАЭС. В первой половине 2018 года во всех государствах – членах ЕАЭС вступили в силу изменения в налоговом законодательстве. Наиболее выраженный характер изменения носили в Армении и Казахстане, где были приняты новые налоговые кодексы. Особое внимание уделяется сближению и упрощению налогового администрирования, переходу на электронную отчетность. Рост прозрачности налогообложения, изменение системы анализа рисков (Казахстан: поощрение добросовестных налогоплательщиков минимальным вмешательством налоговых органов в хозяйственную деятельность), введение электронных сервисов анализа контрагентов (Россия: запуск с 01.06.2018 года обновленного сервиса ФНС «Риски бизнеса: проверь себя и контрагента») должны способствовать повышению собираемости налогов и минимизации нагрузки налогового администрирования на хозяйствующих субъектов. Во всех странах с 2018 года начался процесс сближения акцизов на алкогольную и табачную продукцию, выразившийся в росте налоговых ставок. Данная мера является отражением процесса формирования единого экономического пространства на территории ЕАЭС, не предполагающего налогового конкурирования между странами. Также стоит отметить расширение практики обмена информацией между странами и рост числа соглашений об избежании двойного налогообложения с третьими странами. В России принято решение о повышении НДС с 2019 года, что уже в текущем году создает инфляционное давление в экономике (Центральный банк повысил прогноз по инфляции в 2018 году до 3,8-4,2%, до 5-5,5% по итогам 2019 года). *В Армении изменена прогрессивная шкала по налогу на доход в сторону перераспределения нагрузки с низко- и высокооплачиваемых групп населения на группы со средним доходом.*

Рис. 28 Основные параметры бюджетов государств – членов ЕАЭС, в процентах к ВВП



Источник: национальные органы Стран

Рис. 29 Основные параметры фискальной системы за первое полугодие 2018 года, в процентах ВВП



Источник: национальные органы Стран

Повышение потенциальных темпов экономического роста остается приоритетной задачей экономической политики. Текущие низкие потенциальные темпы роста экономик государств-членов требуют со стороны правительств более активных стимулирующих мер, направленных на наращивание долгосрочного потенциала экономик. В противном случае будет происходить консервация низких темпов экономического роста, которые в условиях опережающего развития мира в целом будут снижать значимость ЕАЭС в мировых экономических отношениях. В этих целях в государствах-членах разрабатываются и реализуются стратегические государственные программы: стратегия развития Армении 2030 (находится в разработке), Стратегия «Казахстан-2050»: новый политический курс состоявшегося государства», Национальная стратегия устойчивого социально-экономического развития Республики Беларусь на период до 2030 года (принята в 2015 году), Стратегия устойчивого развития Кыргызской Республики на 2018-2040 годы (принята решением Национального совета по устойчивому развитию Кыргызской Республики от 13 августа 2018 года № 1), Указ Президента «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» (подписан в мае 2018 года). Основные приоритеты для всех государств-членов – это повышение уровня жизни населения, переориентация бюджетных расходов на развитие человеческого потенциала (образование, медицина, наука, культура, спорт), обеспечение высоких уровней экономического роста для вхождения в число мировых экономических лидеров. Данные амбициозные цели заявлялись и ранее в программных документах государств-членов, поэтому для их реализации необходимы дополнительные меры по повышению эффективности планирования, реализации и контроля их достижения.

Рис. 30 Государственный долг и дефицит бюджета по группам стран за 2000-2018 годы

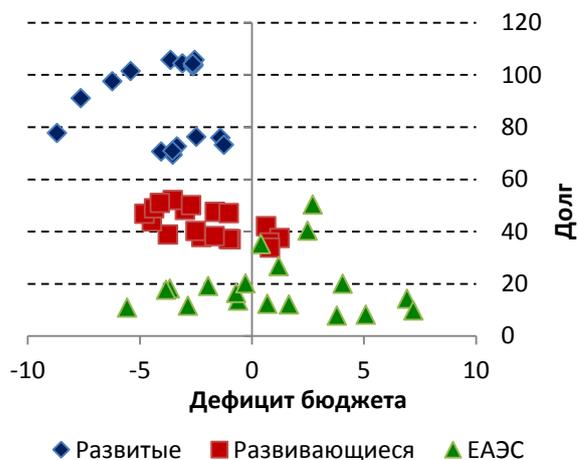
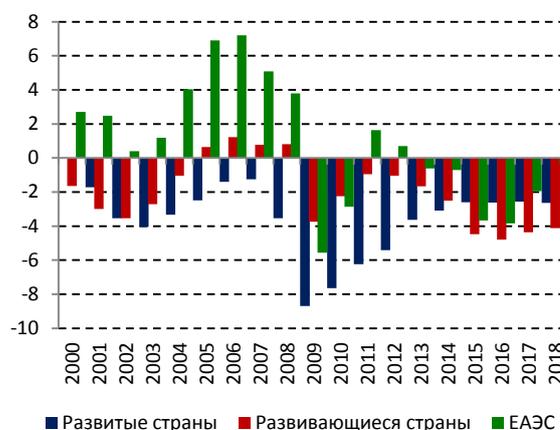


Рис. 31 Дефицит/профицит бюджета по группам стран

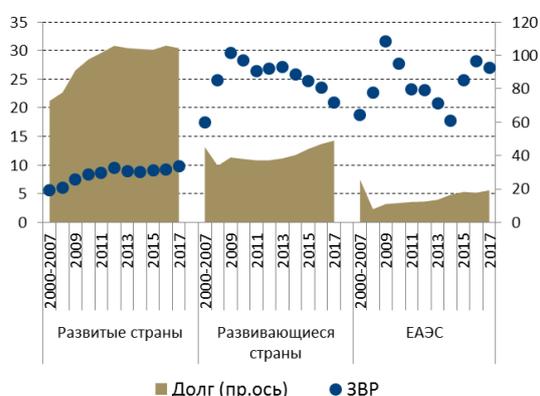


Источник: МВФ, расчеты Комиссии, за 2018 год – оценка МВФ

Источник: МВФ, расчеты Комиссии, за 2018 год – оценка МВФ

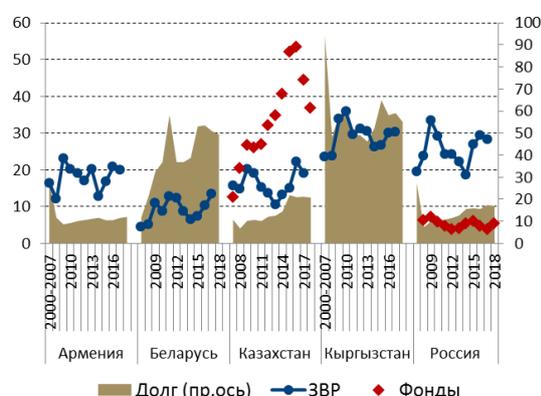
На фоне низких уровней государственного долга в России и Казахстане в Армении и Кыргызстане сохраняется высокий уровень долга. Несмотря на профицитный бюджет на протяжении многих лет, в Беларуси уровень государственного долга не сокращается, что свидетельствует о значительных квазифискальных операциях, осуществляемых правительством в целях поддержки экономики. В кризисный период 2008-2009 годов государства – члены ЕАЭС использовали бюджетную поддержку экономики в меньшей степени, чем это было в развитых странах (дефицит бюджетов в этот период был ниже). С другой стороны, последний кризис потребовал от правительств более продолжительного участия: дефицит бюджетов в 2015-2017 годах имел место во всех государствах – членах ЕАЭС (консолидированный бюджет Беларуси сводился с профицитом, однако долг в эти годы постоянно рос).

Рис. 32 Долг и золотовалютные резервы по группам стран, в процентах к ВВП



Источник: МВФ, расчеты Комиссии

Рис. 33 Долг, золотовалютные резервы и национальные фонды в ЕАЭС, в процентах к ВВП



Источник: МВФ, расчеты Комиссии

Наращивание фискальных резервов. ЕАЭС удалось нарастить уровень золотовалютных резервов после провала 2014 года (однако в номинальном выражении в Кыргызстане и России в 2017 году их уровень оставался ниже 2013 года), что отчасти было связано с вводом бюджетных правил в Казахстане и России, а также валютной корректировкой, имевшей место в государствах-членах в эти годы. В развитых странах наблюдается тенденция к наращиванию резервов после кризиса 2009 года (с небольшим их сокращением в 2014 году), тогда как в развивающихся странах ЗВР стремительно сокращаются. При этом во всем мире наблюдается рост долговых обязательств стран (в целом уровень государственного долга находится на уровне выше 80% мирового ВВП). На этом фоне позиция государств-членов выглядит более стабильной.

В России в 2018 году удалось нарастить объем Фонда национального благосостояния, тогда как в Казахстане продолжается сокращение объемов Национального фонда (в номинальном выражении объем Фонда сокращается с 2014 года). При этом в целом по ЕАЭС в 2017 году удалось нарастить ЗВР только Беларуси и Кыргызстану. Таким образом, динамика резервов в ЕАЭС крайне разнородна.

Направления денежно-кредитной и фискальной политик. По оценкам Комиссии, в 2017 году во всех государствах-членах проводилась сдерживающая бюджетная политика, при этом только в Казахстане имел место положительный разрыв выпуска (таким образом, проводимая политика носила контрциклический характер), тогда как в остальных государствах-членах имела место проциклическая политика. В 2018 году также в большинстве стран наблюдается проциклическая политика, что, возможно, свидетельствует о недостаточной степени консолидации бюджетов государств-членов на фоне текущего улучшения экономической ситуации.

Монетарная политика стала более согласованной в рамках Союза. При этом в разрезе агентов (физические и юридические лица) наблюдается различная динамика процентных ставок кредитования.

Рис. 34 Бюджетный импульс, % ВВП

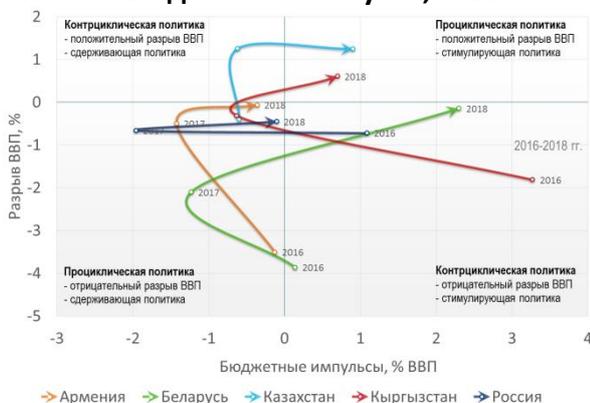
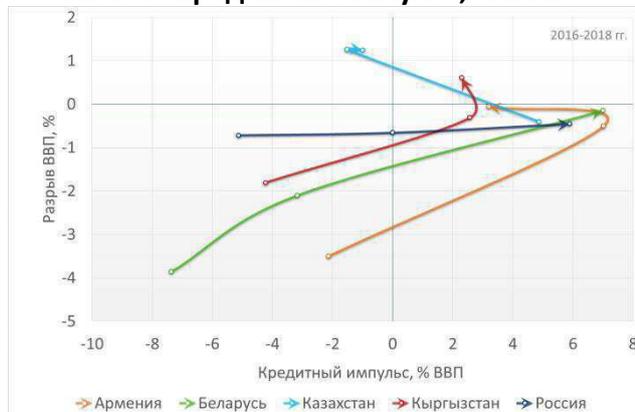


Рис. 35 Кредитный импульс, % ВВП



Источник: расчеты Комиссии

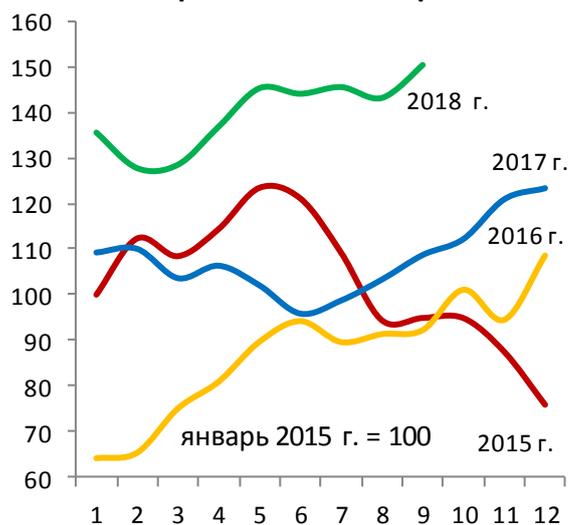
Источник: расчеты Комиссии

1.3. Внешняя позиция

Увеличение производства и производственных возможностей, благоприятная ценовая конъюнктура на внешних рынках обусловили более высокий уровень экспорта товаров. По итогам января-сентября 2018 года темпы прироста объёмов экспорта товаров из Армении, Беларуси, Казахстана и России характеризовались двузначными значениями (от 11% до 29%). Экспорту товаров из Кыргызстана после падения в I квартале удалось вернуться к росту во II квартале, но в III квартале спад возобновился. За период с начала года это привело к снижению на 3,1%. Такая динамика во многом обусловлена производством золота, которое в значительной мере зависит от факторов со стороны предложения на крупнейшем в стране месторождении.

Подъём в экономиках и растущая потребительская активность сопровождаются усилением спроса на импорт по широкому перечню товаров. Наиболее схожими темпами экспорт и импорт товаров росли в Беларуси, где их стоимостные объёмы увеличились на 18,2% и 16,7% соответственно по итогам января-сентября 2018 г. В других государствах-членах наблюдались существенные различия в динамике. Рост импорта в Армении происходил быстрее, чем доходов от экспорта, в Кыргызстане он имел место при снижении экспорта. Казахстан и Россия, напротив, проявили склонность к сберегающей модели поведения, увеличение импорта происходило более медленно, чем экспорта (соответственно 11,3% против 28,4% в Казахстане, 8,0% против 27,8% в России).

Рис. 36 Индекс цен на топливно-энергетические товары



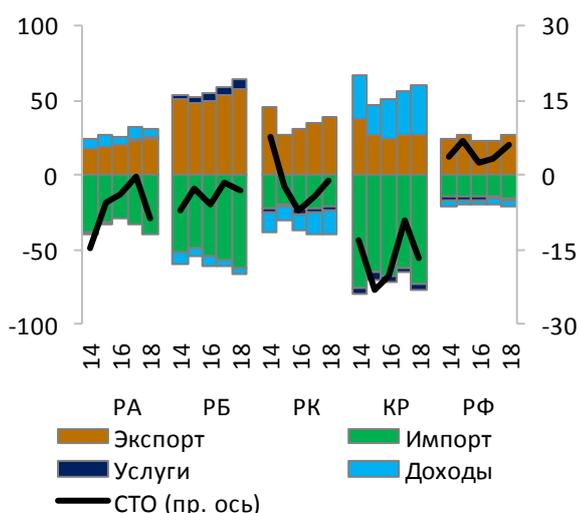
Источник: Всемирный банк, расчет ЕЭК

Рост доходов от экспорта не приводит во многих государствах – членах ЕАЭС к улучшению сальдо счёта текущих операций³. Совокупный эффект от динамики экспорта и импорта товаров был выражен ухудшением торгового баланса в государствах – членах ЕАЭС за исключением Казахстана и России, где наблюдалось расширение его профицита. При этом обе страны остаются единственными в ЕАЭС, чей торговый баланс имеет положительную величину. Благоприятные тенденции в экономиках и, как следствие, улучшение показателей деятельности предприятий нашли отражение в увеличении выплат нерезидентам

³ На основании данных платежного баланса за первое полугодие 2018 года.

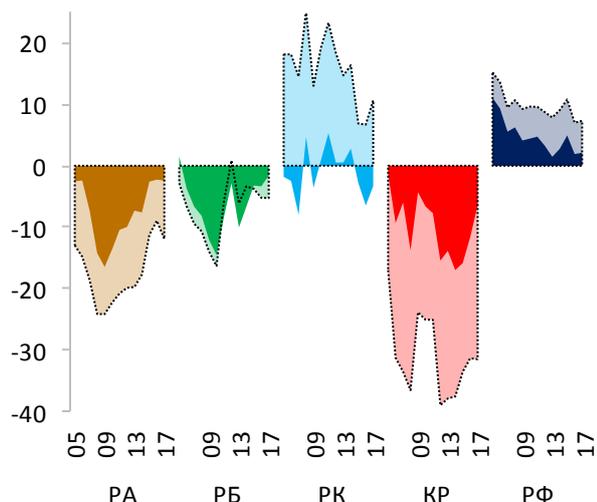
инвестиционных доходов. Это оказало дополнительное давление на сальдо счёта текущих операций всех государств-членов, кроме Кыргызстана. Там отмечается сокращение выплат доходов нерезидентам по прямым инвестициям, рост поступлений денежных переводов. В целом в ЕАЭС отмечается ухудшение (рост дефицита) сальдо счёта текущих операций в Армении, Беларуси, Кыргызстане и его улучшение в Казахстане и России (сокращение дефицита и рост профицита соответственно).

Рис. 37 Динамика сальдо счета текущих операций, первое полугодие 2014-2018 гг., в процентах ВВП



Источник: национальные статистические органы, расчеты Комиссии.

Рис. 38 Динамика сальдо счета текущих операций и торгового баланса, 2007-2017 гг., в процентах ВВП



Примечание. Затемненная область – сальдо счёта текущих операций, светлая – торговый баланс.

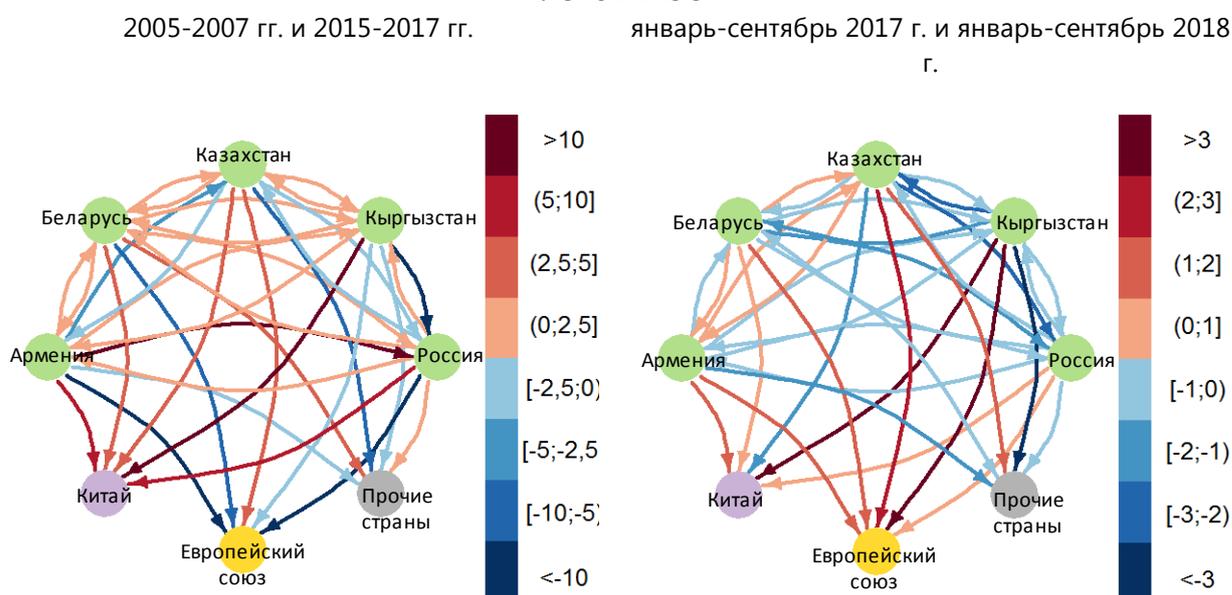
Источник: национальные статистические органы, расчеты Комиссии.

Различия темпов роста взаимной и внешней торговли, в случае если проявляют устойчивость во времени, приводят к изменению значимости торговых партнёров. На протяжении довольно длительного периода с начала 2000-х годов государства-члены показывали высокие темпы роста экономик, что позволило не только улучшить благосостояние населения, но также способствовало увеличению объёмов торговли как внутри региона, так и за его пределами. Заметно увеличилась доля торговли с Китаем, следуя возрастающей его роли в мировой экономике.

Текущие данные за январь-сентябрь 2018 года показывают, что объём внешней торговли товарами рос быстрее со странами вне ЕАЭС, чем внутри Союза. Так, экспорт в страны ЕАЭС увеличился быстрее, чем с прочими странами только в Армении и Кыргызстане (экспорт в другие страны из Кыргызстана снизился), а по импорту опережающие темпы роста наблюдались только в Беларуси. В значительной мере это может отражать возросшие цены на сырьевые ресурсы, которые в основном экспортируются за пределы ЕАЭС. Однако в случае импорта, его опережающие темпы роста со странами вне ЕАЭС показывают, что

продукция этих рынков более привлекательна, нет возможности её заместить на внутреннем рынке ЕАЭС, несмотря на рост цен. Это подводит к тому, что для увеличения или поддержания на текущих значениях доли взаимной торговли необходимо не только снятие различные препятствий, но и диверсификация экономик, повышение темпов роста. Последнее особенно важно в контексте наблюдаемых невысоких темпов роста российской экономики, что означает более медленный рост её рынка в сравнении со среднемировыми значениями, а значит сокращение её роли в регионе. Таким образом, существует риск переориентации на более быстро растущие рынки. При этом можно отметить предусмотренные мерами по реализации Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016–2020 годы более равномерное распределение экспорта, что означает сокращение доли ЕАЭС.

Рис. 39 Изменение географической структуры внешнеторгового оборота государств – членов ЕАЭС



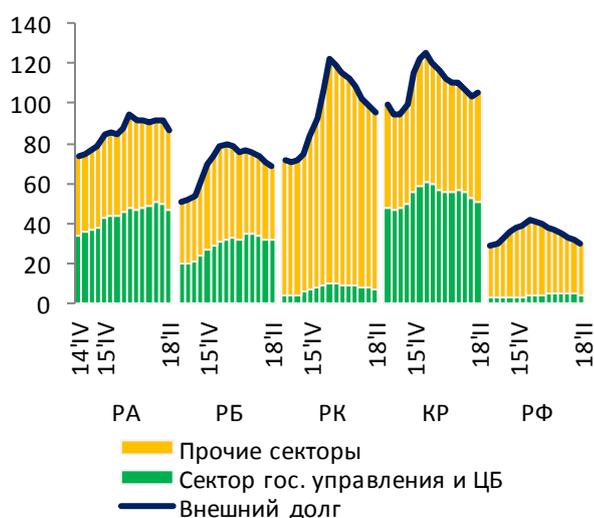
Примечание. Цвет стрелки обозначает изменение доли страны (группы стран) во внешнеторговом обороте государства – члена ЕАЭС (обозначено началом стрелки). За периоды 2005-2007 гг. и 2015-2017 г. взяты средние значения на основе годовых данных.

Благоприятные внутренние условия дают возможность странам укрепить свои внешние балансы. Объёмы задолженности государств-членов перед внешними кредиторами имеют тенденцию к сокращению после набранных в неблагоприятные периоды высоких значений в условиях роста экономик. Частично это также может быть связано со снижением склонности инвесторов к риску в отношении стран с развивающейся экономикой. В абсолютном выражении внешний долг на конец первого полугодия по сравнению с соответствующей датой 2017 года незначительно увеличился в Армении и Кыргызстане, отражая вклад частного сектора. В остальных государствах

операции сектора государственного управления и прочих секторов были направлены на сокращение задолженности.

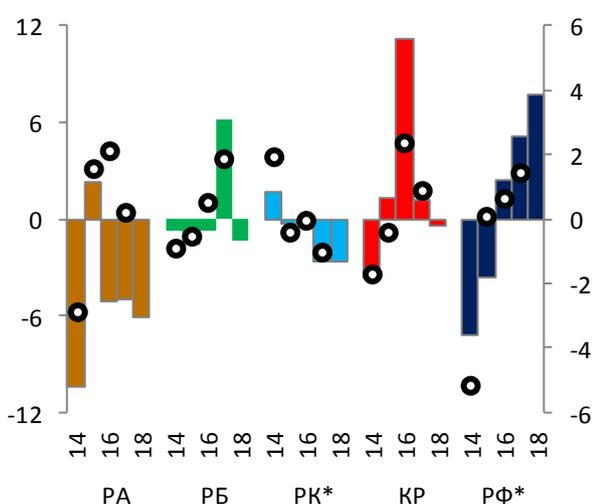
Восстановление запаса прочности в части резервных активов происходило только в России. В других странах можно ожидать их роста ближе к концу года. Вероятно, в других странах ЕАЭС имеющиеся ресурсы использовались на погашение долга, а не пополнение активов, интервенции на валютном рынке либо отсутствовали, либо были незначительными.

Рис. 40 Внешний долг, в процентах ВВП



Источник: национальные (центральные) банки, расчеты Комиссии

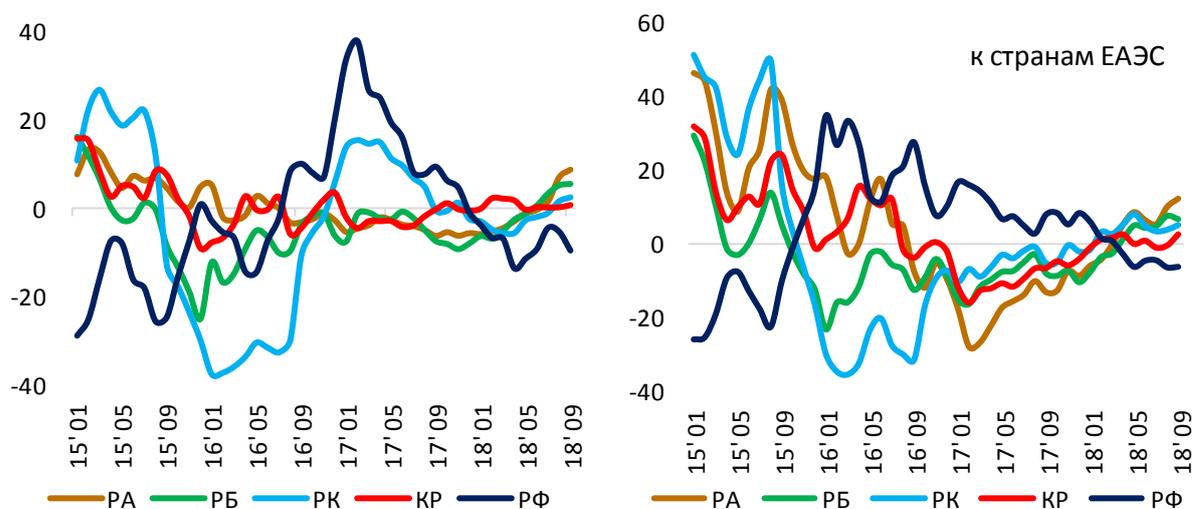
Рис. 41 Изменение резервных активов, в процентах ВВП



Примечание: * – правая ось. Столбцы – данные за первое полугодие, круги – за год. Источник: национальные (центральные) банки, расчеты Комиссии

Динамика реальных эффективных валютных курсов была направлена на укрепление. Исключением выступил курс российского рубля, который, несмотря на более высокие цены на энергоносители, ослаблялся. Основным фактором выступило влияние глобального тренда по снижению интереса инвесторов к развивающимся рынкам, эффект от которого был усилен рисками наложения санкций. Действующий механизм бюджетного правила также фактически ограничивал укрепление рубля вслед за изменением цен на нефть. Ближе к концу года его реализация в части закупки иностранной валюты была приостановлена. Соответственно можно отметить укрепление валют других государств-членов относительно рубля.

**Рис. 42 Индекс реального эффективного курса,
в процентах к соответствующему месяцу предыдущего года**

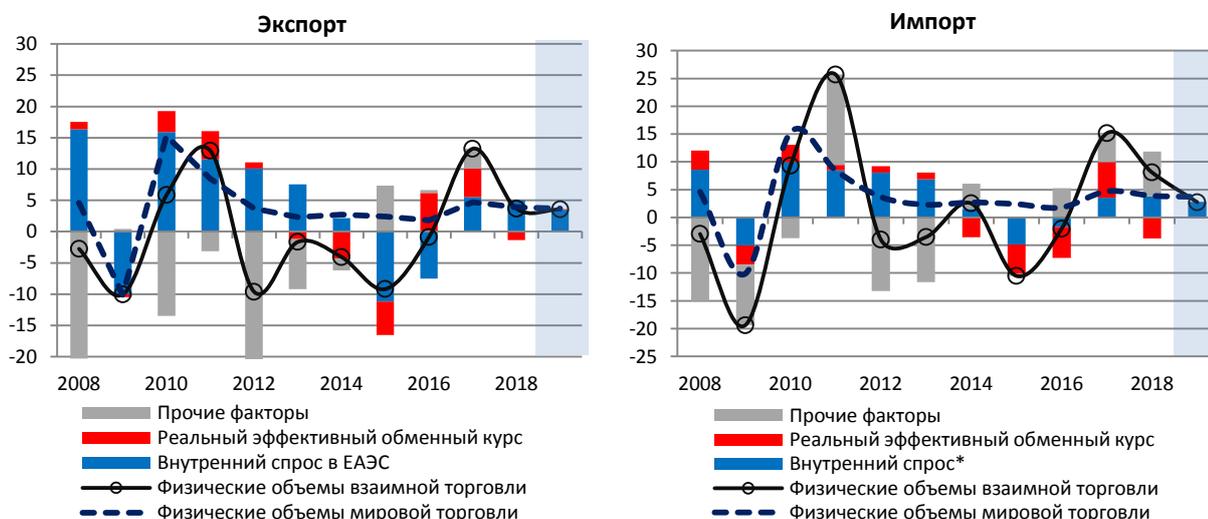


Источник: национальные статистические органы, национальные (центральные) банки, расчеты Комиссии.

Укрепление российского рубля после значительного ослабления в период снижения цен на сырьевые товары открыло значительные возможности для государств-членов для расширения экспорта в ЕАЭС в 2015 - 2017 годах. Уверенный рост промышленного производства с 2015 года сопровождался ростом объемов взаимной и внешней торговли в постоянных ценах. Снижение обменных курсов национальных валют государств-членов способствовало росту ценовой конкурентоспособности на внутреннем рынке и быстрому восстановлению взаимной торговли. Увеличение взаимной торговли обеспечило более равномерное перераспределение эффектов, связанных с текущим экономическим ростом в рамках региона, синхронизацию экономического восстановления экономик, укрепление внутренних источников спроса.

Ужесточение внешних финансовых и торговых условий под влиянием санкций привело к ослаблению обменного курса российского рубля в 2018 году. Ослабление курса с начала апреля 2017 года стало поворотной точкой, прервав тенденцию его укрепления, которая наблюдалась с января 2016 года после значительного ослабления курса вслед за падением цен на сырьевые товары. В апреле и августе 2018 года наблюдалось ускоренное ослабление курса в результате ужесточения санкционного режима. С апреля 2017 года к сентябрю 2018 года снижение реального эффективного курса составило 16,9%, в том числе к валютам государств – членов ЕАЭС снижение составило 7,4%. В отличие от наблюдавшихся ранее эпизодов снижения обменного курса, связанных с падением цен на сырьевые товары, текущее снижение курса растянуто во времени, волатильность динамики взаимных курсов остается на относительно низком уровне.

Рис. 43 Динамика взаимной торговли между странами ЕАЭС, в процентах к предыдущему году



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

Значительное изменение реального эффективного обменного курса к валютам государств – членов ЕАЭС привело к корректировке относительных внешнеторговых цен. Снижение реального эффективного курса российского рубля носит умеренный характер, вместе с тем вызывает обеспокоенность в государствах-членах относительно возможной утраты конкурентоспособности. Текущие изменения в динамике взаимной торговли свидетельствуют об ограниченности эффектов, связанных с корректировкой сальдо взаимной торговли между странами в результате обменных курсов. Данный фактор становится все более значимым на фоне завершения восстановления циклического спада во взаимной торговле и снижения темпов роста физических объемов торговли.

Замедление роста взаимной торговли происходит на фоне снижения темпов прироста физических объемов взаимной торговли. С начала 2018 года наблюдается замедление роста как взаимной, так и внешней торговли. При этом замедление роста взаимной торговли происходит быстрее, чем торговли с третьими странами. Торговля с партнерами по Союзу на текущий момент в целом растет более низкими темпами по сравнению с торговлей с третьими странами во всех странах, за исключением Армении.

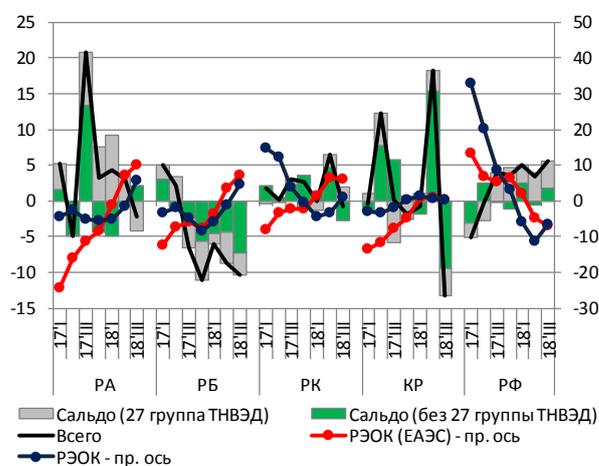
Рис. 44 Динамика объема промышленного производства, взаимной и внешней торговли, в процентах к предыдущему году



* данные за январь-сентябрь 2018 г.

Источник: национальные статистические органы, центральные банки, расчеты Комиссии.

Рис. 45 Изменение реальных обменных курсов и сальдо взаимной торговли, в процентах к соответствующему кварталу предыдущего года



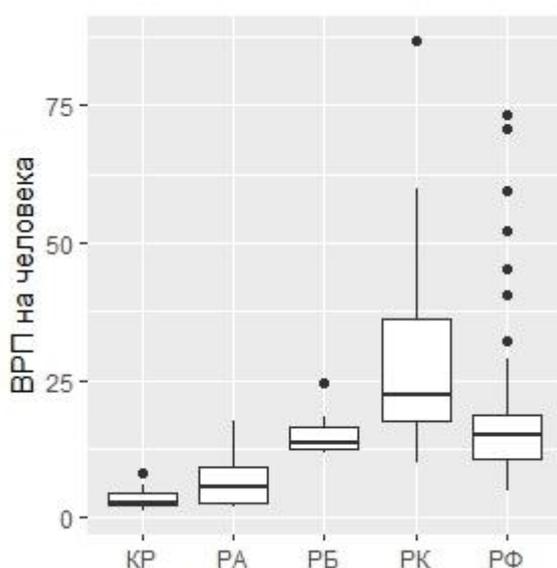
Темпы прироста объема внешней торговли со странами вне ЕАЭС за январь-сентябрь 2018 года по сравнению с аналогичным периодом 2017 года составили 21,4% против 24,7% за сопоставимый период 2017 года. Темпы прироста стоимостных объемов взаимной торговли снизились с 28,9% до 11,9%, и демонстрируют динамику схожую с изменением объемов импорта государственных органов из третьих стран, который за январь-август текущего года увеличился на 9,3%. При этом стоимостные объемы экспорта во внешней торговле продолжают расти высокими темпами 29,2%. Динамика взаимной торговли, наблюдаемая в последние месяцы, стабилизировалась на определенном уровне, что свидетельствует о достижении насыщения общего рынка товарами Союза в рамках текущего бизнес-цикла. Такая динамика отражается и на замедлении роста промышленного производства.

Реализованные меры по стабилизации ситуации на внутреннем финансовом рынке способствовали некоторому укреплению курса российского рубля к валютам торговых партнеров. Вместе с тем уровни обменных курсов все еще выше паритетов, сложившихся в апреле 2017 года или в начале 2018 года. Более сильное и продолжительное ослабление курса российского рубля может оказать более сильное и продолжительное влияние на структуру взаимной торговли, а снижение покупательной способности может привести к сокращению внутреннего спроса, что может негативно отразиться на динамике взаимной торговли. Усиление факторов ценовой конкурентоспособности может привести к давлению на обменные курсы национальных валют.

1.4. Доходы населения: региональное неравенство

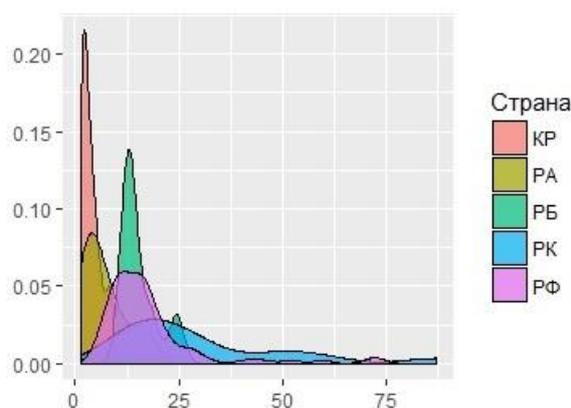
Неравномерное распределение доходов между регионами является общей чертой для государств – членов ЕАЭС. Как следствие, значительная часть регионов в государствах-членах смещена в сторону низких доходов, то есть медиана расположена ниже среднего. Особенно выделяются Казахстан и Россия, где небольшое число регионов обеспечивают объёмы производств существенно больше, чем другие. Основным фактором столь высокой производительности (в расчете на душу населения) является специализация на сырьевом секторе.

Рис. 46 Сравнение регионов государств – членов ЕАЭС по уровню ВРП на душу населения по ППС



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.
Примечание. Границами прямоугольников служат первый и третий квартили, линия в середине – медиана. Нижняя граница вертикальной линии – разность первого квартиля и полутора межквартильных расстояний, а верхняя граница – сумма третьего квартиля и полутора межквартильных расстояний. Регионы, не попавшие в этот диапазон, показаны в виде точек.

Рис. 47 Плотность распределения регионов государств – членов ЕАЭС по уровню ВРП на душу населения по ППС



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Медианные значения ВВП на душу населения регионов существенно ближе в сравнении между государствами-членами, чем средние. Таким образом, значительная часть регионов имеют схожие характеристики в части производительности и доходов. Особенно это заметно между Беларусью и Россией. В целом по Союзу можно отметить, что даже при переходе к медиане, которая является более устойчивой к наличию в выборке сильно различающихся

значений, сохраняется существенное различие в уровне ВРП на человека между двумя группами стран, образованной Беларусью, Казахстаном, Россией и Арменией с Кыргызстаном, ситуация в которых схожа.

Неравенство между регионами имеет устойчивый характер. Доля регионов с доходами ниже среднего не претерпела значительных перемен в 2016-2017 годах по сравнению с ситуацией в 2013 году. Количество регионов с ВВП на душу населения ниже среднего по стране почти не изменилось.

2. Циклическое и структурное выравнивание экономик государств – членов ЕАЭС

Степень согласованности политик определяется степенью соответствия условий в отдельно взятой экономике экономической ситуации в ЕАЭС в целом. Важным фактором проведения согласованной макроэкономической политики является то, насколько быстро экономики адаптируются к асимметричным шокам, а также характер данных шоков⁴. Проведенный анализ позволяет оценить текущее состояние экономической конвергенции с точки зрения долгосрочных экономических тенденций, изменения экономической активности в среднесрочном периоде, структурного сходства экономик и способности гибко адаптироваться к асимметричным шокам. Анализ направлен на оценку эволюции показателей конвергенции с течением времени и проведение сравнительного анализа между странами, а также выявление факторов, оказывающих влияние на динамику экономических циклов: является ли цикл следствием изменений внутренних факторов либо общих внешних глобальных или региональных факторов.

Циклическое выравнивание экономик государств – членов ЕАЭС имеет важное значение с точки зрения координации макроэкономической политики. Если динамика циклов обусловлена общими факторами на региональном уровне и если направленность циклов совпадает в странах региона, то внутренняя политика внутри одной страны будет незначительно влиять на экономику другой страны, если она не будет сопровождаться координацией политик на уровне стран региона (интеграционного объединения). Наконец, внутренняя политика должна быть сосредоточена на сглаживании колебаний экономического цикла, которые в первую очередь определяются конкретным циклом страны, а не тех, которые определяются глобальными и региональными компонентами, и должны стать предметом коллективных ответных мер на наднациональном уровне.

Анализ показал, что между макроэкономическими показателями государств-членов существует тесная взаимосвязь. При этом волатильность ключевых макроэкономических показателей значительно снизилась с 2016 года, а корреляция между ними увеличилась. Сближение динамики ряда ключевых макроэкономических показателей (ВВП, объемов промышленного производства, экспорта, в том числе во взаимной торговле, обменного курса, занятости и инфляции) свидетельствует о возможном усилении синхронизации

⁴ Например, в случае принятия мер ограничительного характера в отношении отдельных экономик, может потребоваться реализация мер дополнительных поддержки экономик со слабым внутренним спросом.

экономических циклов и расширении пространства для проведения согласованной макроэкономической политики.

Методологические пояснения (подготовка данных и расчеты)

Оценка синхронизации бизнес-цикла для государств – членов ЕАЭС осуществлялась с использованием инструментов многомерного спектрального анализа для сезонно сглаженных данных в диапазоне частот, соответствующих различной продолжительности циклов экономической активности.

В качестве показателя, аппроксимирующего изменение экономической активности в государствах-членах, использовался индекс физического объема ВВП в постоянных ценах. Для оценки взаимосвязи между показателем экономической активности отдельно взятого государства-члена и ЕАЭС в качестве показателя, аппроксимирующего динамику экономической активности в ЕАЭС, использовался сводный индекс, рассчитанный как средневзвешенный индекс физического объема ВВП в постоянных ценах государств – членов ЕАЭС. В качестве весов использовался ВВП по паритету покупательной способности. Сводный индекс, характеризующий экономическую активность в мировой экономике, был рассчитан с использованием аналогичного подхода. Для датировки поворотных точек цикла использовался сводный совпадающий индекс экономической активности, рассчитываемый ЕЭК.

Методология оценки включала следующую последовательность действий:

1. Сезонная корректировка временных рядов.
2. Фильтрация временных рядов в диапазоне частот для выделения диапазона, соответствующего циклическим колебаниям определенной продолжительности, с использованием линейного полосно-пропускающего фильтра Бакстера-Кинга.
3. Применение спектрального анализа для проверки гипотезы о синхронизации циклов между изучаемыми экономиками.
4. Дополнительно были проведены тесты для оценки направленности причинно-следственной связи между показателями.

Синхронизация циклов экономической активности в государствах-членах оценивалась с помощью показателя динамической условной корреляции. Для получения оценок использовалась многомерная модель с динамическими условными корреляциями (DCC-GARCH). Для оценки силы взаимосвязи показателей и оценки их изменения во времени для каждой пары показателей была построена двухмерная модель. Для этого для каждой переменной была оценена одномерная GARCH модель, а затем с использованием метода максимального правдоподобия оценена матрица корреляций с использованием преобразованных остатков одномерной GARCH модели⁵.

Наличие общих шоков и трансграничных вторичных эффектов, создаваемых глобальными, региональными и страновыми шоками, оказывает влияние на корреляцию темпов роста между странами. Расчет

⁵ Более подробно см. Engle R.F., Sheppard K. Theoretical and Empirical properties of Dynamic Conditional Correlation Multivariate GARCH. – Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 2001. – 44 p. – (NBER Working Paper № W8554).

динамической корреляции позволил оценить изменение силы связи показателей во времени, выделить значимые события, которые могут оказать существенное влияние на усиление или ослабление связей на региональном и глобальном уровнях.

Ретроспективный анализ показал, что исследуемый период (2001-2018 годы) характеризовался существенным изменением условий, в которых функционировали экономики государств – членов ЕАЭС и мировой экономики. Среди факторов, которые могли оказать влияние на основные характеристики экономических циклов, можно выделить: мировой финансово-экономический кризис, локальные кризисы, колебания цен на сырьевые товары, изменения режимов политики, постепенную либерализацию и повышение открытости экономик в области торговли и трансграничных финансовых потоков.

Рис. 48 Корреляция динамики отдельных макроэкономических показателей государств – членов ЕАЭС

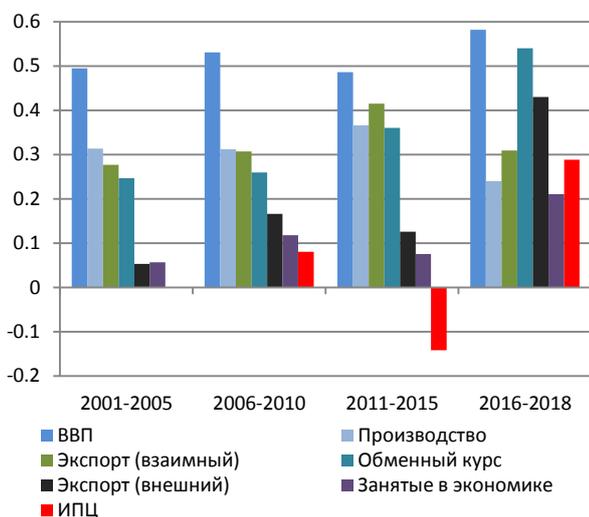
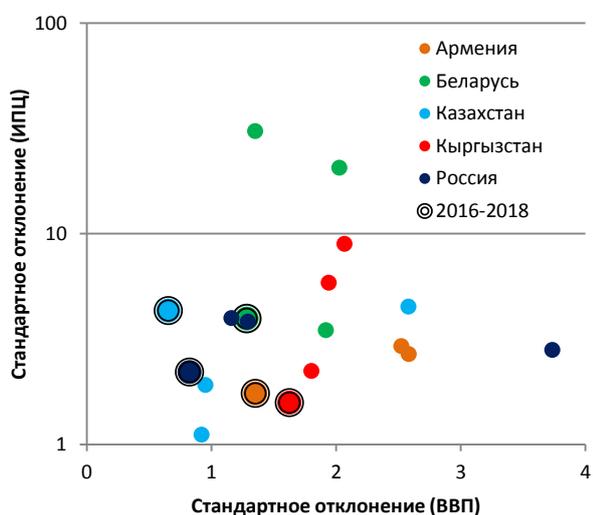


Рис. 49 Волатильность ВВП и инфляции



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Традиционные показатели, характеризующие стабильность макроэкономической политики, улучшились. Чтобы проанализировать эволюцию макроэкономической стабильности в рассматриваемом периоде, была оценена динамика ВВП и инфляции. Изменения в поведении этих эндогенных переменных отражают изменения в макроэкономической политике, а также экзогенные шоки. В целом их динамика свидетельствует о существенном снижении волатильности в течение рассматриваемого периода, и в 2016-2018 годах она остается на низком уровне.

Важными факторами в улучшении макроэкономического управления стали: 1) переход к режиму инфляционного таргетирования и более гибким обменным курсам; 2) модернизация бюджетных правил. Улучшению качества проводимой макроэкономической политики способствовала большая ориентация денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик на

стабилизацию динамики экономики в части реагирования на временные шоки в области спроса, что способствует сглаживанию экономического цикла.

Важной характеристикой экономического цикла является волатильность выпуска. Волатильность наряду с темпами экономического роста определяет время, в течение которого происходит сжатие и расширение экономической активности. Волатильность выпуска в государствах – членах ЕАЭС значительно снизилась в 2016-2018 годах, хотя по-прежнему остается выше (более чем в 2 раза) по сравнению со странами с развитой экономикой. Сохраняющиеся различия связаны со структурой экономик, например, большим удельным весом сырьевых секторов в структуре производства и сырьевых товаров в структуре экспортной корзины. В результате наблюдается высокая волатильность выпуска, в том числе, внутри экономического цикла, что связано с колебаниями сырьевых цен, которые посредством различных каналов транслируются в экономику.

Экономические циклы в государствах-членах имеют схожие характеристики. Анализ показателей экономической активности каждой из стран ЕАЭС показал, что экономические циклы во всех странах имеют некоторое сходство по продолжительности и амплитуде изменения показателей, из чего можно сделать вывод, что все государства-члены испытывали влияние как общих внешних, так и специфических внутренних факторов, оказывающих влияние на динамику экономического цикла. При этом направленность динамики экономических циклов в государствах-членах не всегда была идентична.

Средняя продолжительность экономического цикла государств-членов отличается. Продолжительность экономических циклов в Армении, Беларуси и Казахстане составляет около 13,1 – 17,7 квартала. При этом в Кыргызстане продолжительность цикла ниже, чем в среднем по ЕАЭС, и составляет около 8,9 – 9,2 квартала, в России – выше и находится в пределах 18,9 – 20,5 квартала. Полученные оценки свидетельствуют о том, что длительность циклов в государствах-членах соответствует длительности циклов в развивающихся странах (15,8-24,4 квартала) и несколько короче, чем в развитых странах (22,0-25,8 квартала). В целом наблюдается тенденция постепенного сокращения длительности циклов как в развитых, так и в развивающихся странах⁶, что свидетельствует об усилении торговых и финансовых взаимосвязей между странами, синхронизации циклов, сближении их характеристик.

⁶ Calderón C., Fuentes J. R., Have business cycles changed over the last two decades? // Journal of Development Economics. – Volume 109, July 2014, pp. 98-123.

Рис. 50 Продолжительность экономических циклов

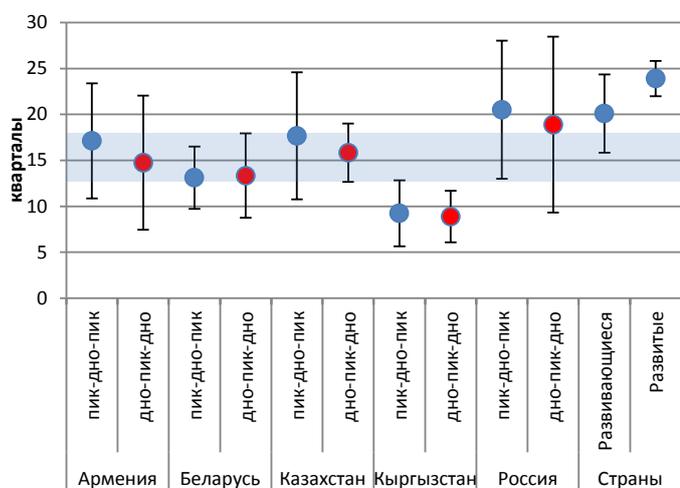
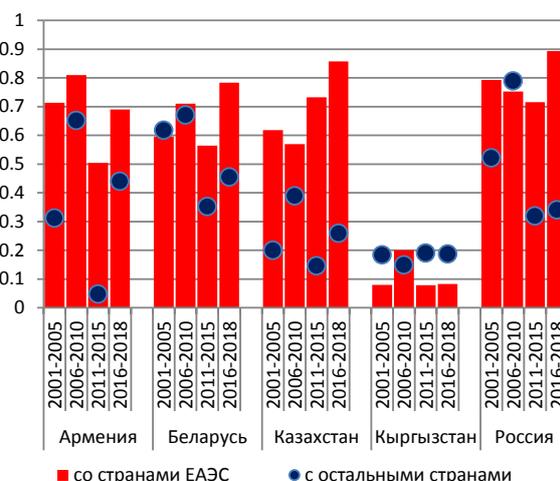


Рис. 51 Корреляция экономической активности стран ЕАЭС с торговыми партнерами и мировой экономикой



Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Циклы экономической активности имеют высокую степень синхронизации как между государствами – членами ЕАЭС, так и с глобальным экономическим циклом. Увеличившаяся открытость экономик и возросшие торговые и трансграничные финансовые потоки сделали национальные экономики более чувствительными к внешним шокам и, как результат, увеличили степень синхронизации деловых циклов как с мировой экономикой, так и между собой. Корреляция темпов роста ВВП, которая была умеренной в годы до начала кризиса, на пике глобального финансового кризиса в 2007–2009 годах резко усилилась.

Корреляция общего регионального и мирового фактора с циклами отдельных стран усилилась, что свидетельствует о глобальных факторах, обеспечивающих высокую степень синхронизации с динамикой показателя экономической активности государств-членов и мировой экономики. Наличие достаточно тесной корреляции экономической активности как между государствами-членами, так и с показателями мировой экономики объясняет наличие: 1) эффектов взаимного влияния, а также 2) общих факторов экономического цикла на региональном и глобальном уровнях, которые не зависят от различий в национальных режимах политики.

Общий региональный цикл обусловлен глобальными факторами. Усиление синхронизации экономической активности между государствами-членами и с динамикой мировой экономики в течение последних 20 лет в значительной степени совпадало с эпизодами нестабильности, обусловленными рядом шоков. Анализ временных рядов показывает, что присутствует ряд поворотных точек экономического цикла, совпадающих по времени во всех странах со спадом экономической активности, связанной с мировым финансово-экономическим кризисом (2007-2009 годы), колебаниями цен на сырьевые

товары (2008-2009 и 2014-2015 годы). Сильное увеличение корреляции и быстрое распространение колебаний наблюдалось в период симметричных шоков и после них. В эти периоды корреляция экономической активности резко возрастала, а затем снижалась.

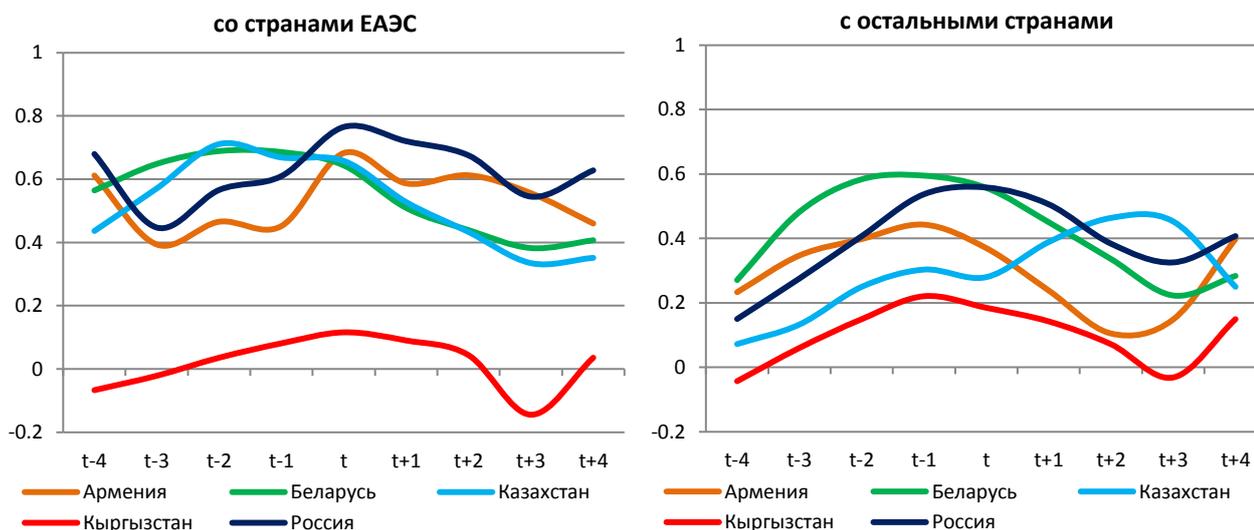
Влияние колебаний сырьевых цен на экономический рост является фактором изменения экономической активности на региональном уровне. В то время как на глобальном уровне его значимость снижается (ввиду меньшей чувствительности большинства экономик и различия в направленности шоков, связанных с колебаниями цен, для потребителей и поставщиков сырьевых товаров), для государств-членов данное влияние остается значимым ввиду как прямых, так и вторичных эффектов. С 2001 по 2018 год наблюдалось два эпизода снижения цен на сырьевые товары. Первый имел место в 2007-2009 годах и совпал с мировым финансово-экономическим кризисом, второй – в 2014-2015 годах. Если в 2007-2009 годах в мировой экономике наблюдался спад, то в 2014-2015 годах – замедление экономического роста. При этом динамика выпуска в государствах – членах ЕАЭС изменялась синхронно с мировой экономикой в 2007-2009 годах. С 2010 года наблюдается ослабление связи мирового цикла и циклов государств – членов ЕАЭС. Изменение цен на сырьевые товары в 2014-2015 года имело гораздо большее влияние на экономику государств-членов, чем на мировую. При этом корреляция экономической активности в данный период снизилась и находилась несколько ниже исторических значений во всех государствах – членах ЕАЭС кроме Казахстана. Последующее восстановление экономической активности в государствах – членах ЕАЭС сопровождалось усилением синхронизации экономических циклов.

Усиление региональных факторов цикла обусловлено наличием центральной (ядровой) экономики, экономическая динамика которой посредством финансовых и торговых связей оказывает значительное влияние на экономическую динамику остальных стран ЕАЭС. Воздействие на синхронизацию экономической активности оказывается непропорционально высоким в случае изменения экономической активности в России. Любые шоки для экономического роста в России также приведут к большей синхронизации, поскольку экономика России остается значимым источником конечного спроса для остальных государств-членов. Данные подтверждают, что распространение шоков начиналось с России, в то время как динамика экономической активности в других государствах-членах следовала за изменениями в России. Оценки свидетельствуют о достаточно быстром отклике изменений экономической активности в Армении и Кыргызстане в случае ее изменения в государствах – членах ЕАЭС, при этом динамика экономической активности в Казахстане и Беларуси реагирует на изменения в странах-партнерах с лагом в 1 квартал.

Тесные торговые связи между государствами-членами являются движущей силой синхронизации в периоды стабильности и механизмом усиления волатильности в период шоков. Хотя корреляция экономической

активности между государствами-членами остается высокой, она может ослабнуть в результате переориентации торговых связей стран. Увеличение финансовой интеграции, которая значительно отстает от торговой интеграции, может со временем усилить вторичные эффекты и синхронизацию экономической активности.

Рис. 52 опережение и запаздывание динамики экономической активности (2001 по 2018 гг.)

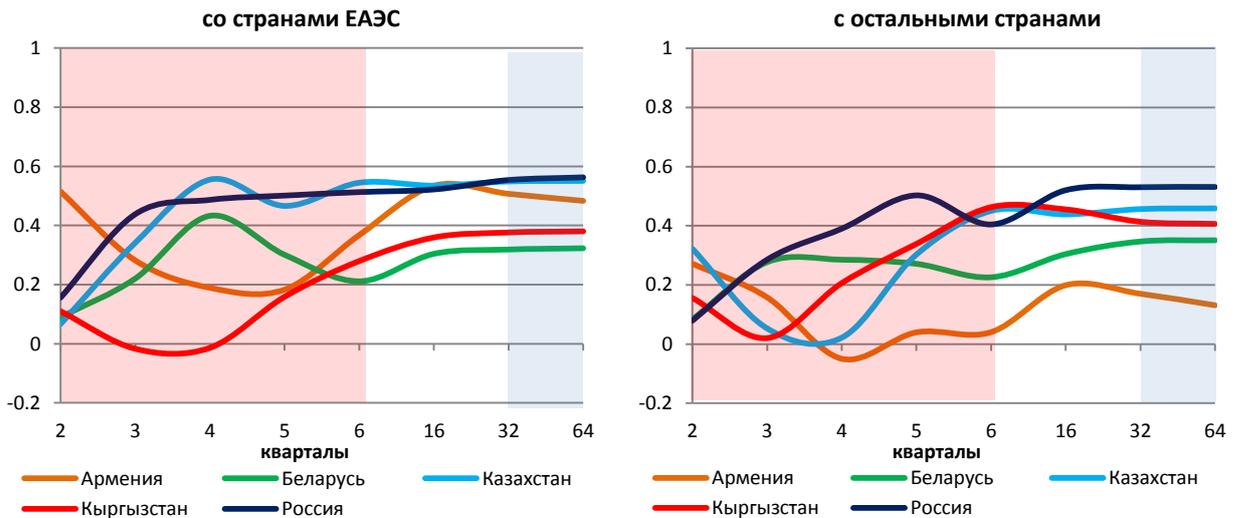


Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

В динамике экономической активности государств-членов сохраняются различия. Оценки указывают на слабую связь экономики Кыргызстана, как с общими региональными факторами, так и глобальными. Циклическая изменчивость в Кыргызстане и Армении значительно выше по сравнению с другими государствами-членами. Изменчивость экономического цикла превосходит колебания в Беларуси, Казахстане и России, которые также имеют крупные сырьевые сектора.

Спектральный анализ временных рядов указывает на фундаментальное увеличение корреляции в средне- и долгосрочном периодах и ослабление в краткосрочном периоде. Более тесная связь, как с региональными циклами, так и глобальными характерна для экономик России и Казахстана. Для Армении характерна более тесная связь с региональным циклом и более слабая связь с динамикой мировой экономики, в то время как для Кыргызстана наблюдается обратная картина. Сила связи экономики Беларуси с динамикой экономической активности на региональном и глобальном уровнях несколько более слабая по сравнению с остальными странами. При этом высокая волатильность экономической активности в государствах-членах в краткосрочном периоде транслируется в более слабую связь с экономической динамикой на региональном уровне.

Рис. 53 Корреляция с учетом продолжительности циклов (2001 по 2018 гг.)

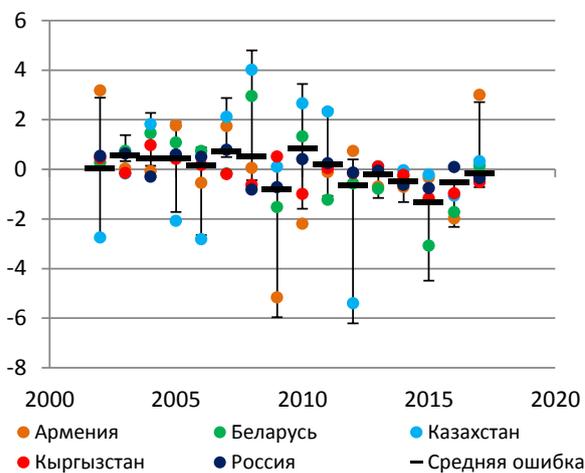


Источник: национальные статистические органы, расчеты ЕЭК.

Значимость асимметричных шоков для экономик остается высокой.

Сохраняется высокая уязвимость стран к асимметричным шокам, которые оказывают влияние на колебания экономической активности. Полученные оценки свидетельствуют, что, несмотря на сохранение волатильности и рассинхронизацию экономических циклов, наблюдающихся в пределах от 1 до 6 кварталов, влияние негативных шоков на экономическую динамику может сохраняться на протяжении достаточно длительного периода.

Рис. 54 Асимметричные шоки, % ВВП



Возможности стран по абсорбированию в ряде случаев остаются ограниченными.

В ряде случаев глубина и продолжительность спада экономической активности государств-членов значительно превосходила средние показатели для стран ЕАЭС в силу различий в возможностях и инструментах проведения стабилизационной политики. Например, отклонение текущих темпов экономического роста от потенциальных в отдельных случаях

сохранялось на протяжении 5-6 лет, а снижение ВВП значительно превосходило размер имеющихся резервов.

Текущие возможности по абсорбированию шоков различаются в силу отличий в режимах политик: денежно-кредитной, валютной, а также используемых бюджетных правил, которые определяют фискальное пространство, имеющееся в распоряжении национальных органов для сглаживания циклических колебаний. Кроме того, сохраняются значительные

различия стран в 1) накопленных фискальных и золотовалютных резервах, 2) емкости финансовых рынков, 3) возможностях финансирования для обеспечения структурной адаптации стран к шокам.

Интерпретация полученных результатов требует внимания. Как показывают результаты анализа, на циклическое выравнивание в значительной степени влияют сильные общие шоки в форме реальных экономических последствий глобального финансово-экономического кризиса, колебаний сырьевых цен, а также однонаправленная восстановительная динамика экономик, хотя амплитуда колебаний и скорость восстановления экономик различается. После прохождения фазы восстановления наблюдается постепенное ослабление связи в 2017-2018 годах, хотя она все еще высока относительно уровней, наблюдавшихся в прошлом. По этой причине полученные результаты должны быть интерпретированы с некоторой долей осторожности, поскольку неясно, сохранится ли корреляция между экономическими циклами, как только экономики вернутся на траекторию роста и не будет общих факторов, способствующих синхронизации.

Выводы и рекомендации для координации макроэкономической политики в ЕАЭС. Тщательный мониторинг экономических циклов, в том числе циклов на финансовых рынках, должен являться неотъемлемой частью макроэкономического наблюдения, разработки и координации макроэкономической политики на региональном уровне.

Координация экономической политики на наднациональном уровне должна быть направлена на проработку мер по нивелированию воздействия внешних шоков, а также задействование региональных механизмов обеспечения стабильности, проведение скоординированной экономической политики, направленной на корректировку макроэкономических дисбалансов и поддержку восстановления экономик.

На страновом уровне меры экономической политики должны быть направлены на улучшения в проведении денежно-кредитной и налогово-бюджетной политик, снижение влияния волатильности цен на сырьевые товары на динамику экономической активности, внедрение бюджетных правил, накопление резервов в периоды восстановления экономического роста для формирования пространства для контрциклической политики в период спада.

Длительность циклов необходимо принимать во внимание при определении сроков, разработке и реализации программ стабилизации, в том числе поддерживаемых региональными финансовыми институтами, калибровке мер политики с целью своевременного урегулирования макроэкономических дисбалансов и недопущения их перетекания в хронические.

Наличие общих факторов экономического цикла в ЕАЭС снижает отдачу от региональных механизмов распределения риска между странами в случае симметричных шоков. Ограниченный потенциал распределения риска на

региональном уровне также означает увеличение значимости и необходимость наличия финансовых механизмов или регионального кредитора последней инстанции как в отношении 1) стран, столкнувшихся с трудностями в урегулировании избыточных дисбалансов или негативными последствиями продолжительного экономического спада в результате асимметричного шока (для обеспечения экономической стабилизации), 2) абсорбирования циклических шоков странами с ограниченным фискальным пространством, так и 3) финансовых организаций с учетом перспективы формирования единого финансового рынка (для обеспечения макрофинансовой стабильности). Это имеет важное значение для обеспечения экономической стабильности на региональном уровне, для недопущения распространения негативных вторичных эффектов от одного государства-члена к другому. Дополнительным аспектом обеспечения экономической стабильности является расширение финансовых механизмов возможности для содействия проведению структурных реформ в целях обеспечения структурной адаптации экономик и содействия конвергенции национальных экономик.

Динамика и фазы экономического цикла имеют большое значение с точки зрения проведения структурных реформ. Деловой цикл может повлиять на масштабы и результаты структурных реформ, успешность их реализации. Реформы, начатые в период спада, могут также добавить дополнительную неопределенность с точки зрения реализуемой макроэкономической политики. В этой связи структурные реформы при необходимости должны быть поддержаны мерами макроэкономической политики для стимулирования совокупного спроса, который может снизиться.

3. Проблемы долгосрочного роста в ЕАЭС

3.1. Проблема колеи и ловушка средних доходов. Экономический и социокультурный аспекты долгосрочного роста.

Амбициозные цели, которые ставят государства – члены ЕАЭС, свидетельствуют об ориентации на долгосрочное развитие. Реализация заявленных планов потребует ускоренного экономического роста в среднесрочной перспективе, но в условиях повышенных внешнеэкономических рисков (усиление санкционной риторики, риски снижения цен на нефть, общий рост неопределенности внешних условий) основные драйверы для такого роста должны находиться внутри экономик. Задача ускорения экономического роста не нова, многие правительства пытаются ее решить, однако успешных примеров не так много ввиду существования определенной инерции в экономическом развитии (проблема колеи) и внутренних ограничений, как экономических, так и социокультурных. Низкая эффективность многих планов модернизации объясняется отсутствием в них учета социокультурных и институциональных факторов, а также ориентацией на быстрые результаты.

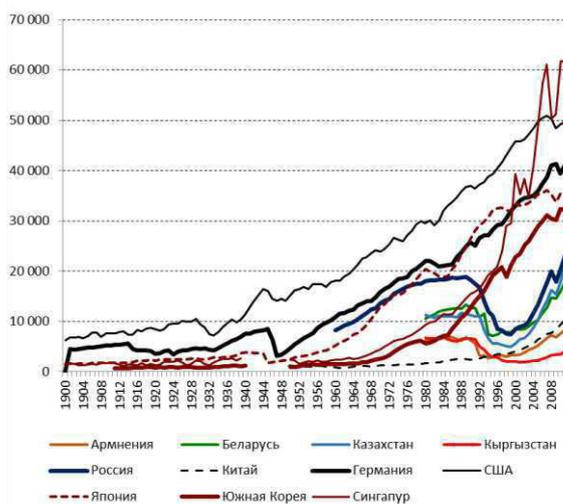
Проблема колеи

«Зависимость от предшествующего развития – это такая последовательность экономических изменений, при которой важное влияние на возможный результат могут оказать отдаленные события прошлого, причем скорее случайные события, чем систематические закономерности»⁷. В основе данной проблемы лежит гипотеза: развитие происходит путем чередования периодов движения в рамках заданной траектории и точек бифуркации, выбор направления дальнейшего развития в которых определяет, останется ли страна в своей колее или совершит переход. Среди факторов, порождающих данную зависимость, выделяют технические причины (укоренившиеся не самые эффективные технологии) и институциональные (в том числе неформальные институты). Сложность изменения технологий связана 1) с эффектом масштаба (чем больше задействована технология, тем больше выгод от ее использования, даже при наличии альтернативной, более эффективной, как в случае с шириной железнодорожного полотна, в большинстве стран укоренился более узкий вариант, менее эффективный с физической точки зрения, но переход на более широкое полотно невозможен ввиду огромных издержек); 2) с долговечностью капитального оборудования (нецелесообразность его замены, по крайней мере,

⁷ David, Paul A. (1985). Clio and the Economics of QWERTY // American Economic Review, Vol. 75, № 2.

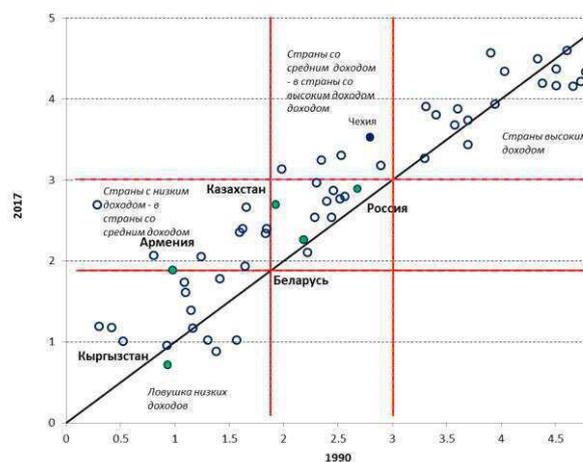
до момента окупаемости инвестиций в него).

Рис. 55 ВВП на душу населения в долл. США 2011 года



Источник: таблицы Мэддисона

Рис. 56 ВВП на душу населения к уровню США, логарифмическая шкала



Источник: таблицы Мэддисона, расчеты Комиссии

С зависимостью от предшествующего развития также связана концепция ловушки средних доходов (ситуация, при которой страна сталкивается с «потолком» в развитии (оцениваемым через подушевой доход) и застревает на этом уровне). Для ЕАЭС можно констатировать нахождение в этой ловушке Беларуси, Казахстана и России. Кыргызстан находится в ловушке низких доходов.

Успешный опыт перехода на более высокую траекторию развития Японии и «азиатских тигров» опирается на следующие социокультурные характеристики жителей этих стран: конфуцианство, ориентация на долгосрочные результаты, упорство, трудолюбие. При этом модернизация в этих странах сопровождалась ростом индивидуальных ценностей и снижением дистанции к власти⁸. Что касается экономической стороны модернизации, то южнокорейское чудо было определено жестким государственным управлением, дешевой рабочей силой и иностранными инвестициями, японское – низкими затратами на оборону, тесными связями в производственно-сбытовых цепочках (от закупки до реализации), гарантией пожизненного найма (долгосрочные отношения работник-работодатель повысили заинтересованность первого в эффективной работе предприятия, на котором он трудится). Свою роль играют неформальные финансово-промышленные группы (чеболь в Южной Корее и дзайбацу в Японии), снижающие транзакционные издержки финансирования, страхования, а также в целом обеспечения производственного процесса. В обоих случаях значительные ресурсы были направлены в сферу образования, хотя в целом бюджетные расходы в Японии и Южной Корее за последние 30 лет были ниже

⁸ Социокультурные факторы инновационного развития и успешной имплементации реформ. Доклад ИНП, ЛИСОМО РЭШ, РвС для ЦСР.

общемировых (на уровне около 15% ВВП при 25% в среднем по миру⁹), что говорит о значительной роли частного капитала (в том числе иностранного) в процессе модернизации в этих странах.

Институциональные аспекты успешной модернизации

В течение XX века удалось изменить свою траекторию лишь нескольким странам: Япония, Южная Корея, Сингапур, Гонконг, Тайвань. Успешные в этом отношении страны демонстрируют следующие институциональные черты¹⁰:

- 1) элита создает законы для себя и распространяет их на других (а не создает законы для других, а для себя делает исключение);
- 2) коммерческие, политические и некоммерческие организации переживают своих создателей;
- 3) элиты всегда контролируют инструменты насилия, но они могут делить их между собой, а могут контролировать коллективно.

Таким образом, решение задачи модернизации и перехода на более высокие темпы потенциального роста лежит не только в экономической, но и институциональной и социокультурной областях. Формула модернизации складывается из двух составляющих: универсальный тренд социокультурного сдвига и специфический набор национальных традиций, которые могут повысить эффект от модернизации¹¹.

Для оценки социокультурных характеристик государств – членов ЕАЭС рассмотрим динамику индексов ценности выживания – самовыражения и традиционных – рациональных ценностей, рассчитываемых на основе социологических опросов World Value Survey¹².

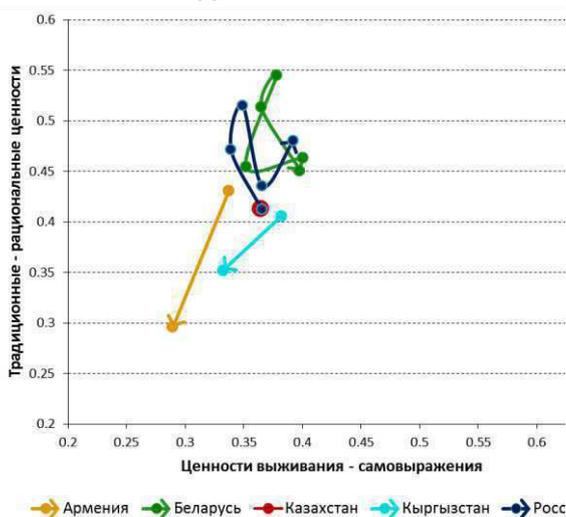
⁹ По данным МВФ.

¹⁰ <https://postnauka.ru/longreads/35754>

¹¹ Социокультурная формула экономической модернизации / А. Аузан, К. Келимбетов // Вопросы экономики. – 2012. – № 5. – С. 38-44.

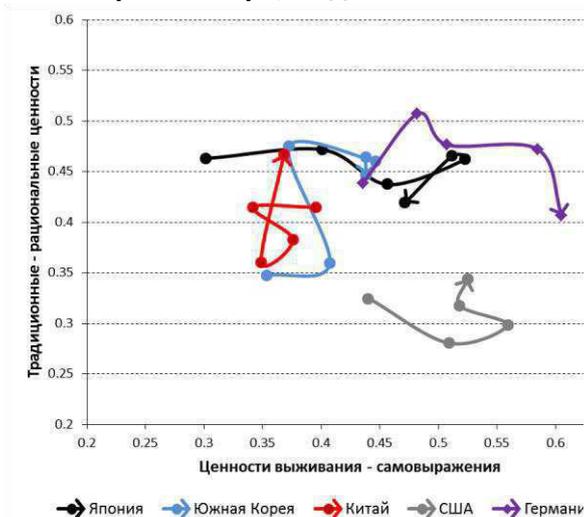
¹² Индекс ценности выживания – самовыражения включает 12 составляющих, в том числе отношение к репродуктивному выбору (принятие разводов, абортов), гендерное равенство, голос людей (свобода слова), личная автономия, значение индекса варьируется от 0 до 1, где 0 соответствует максимальной приверженности ценностям выживания и безопасности, а 1 – ценностям самовыражения. Индекс традиционных – рациональных ценностей также включает 12 составляющих, в том числе религиозный авторитет, отношение к органам правопорядка, отношение к правовым вопросам, значение индекса варьируется от 0 до 1, где 0 соответствует максимальной приверженности традиционным ценностям, а 1 – рациональным ценностям в поведении индивида.

Рис. 57 Ценности самовыражения и национальные ценности в ЕАЭС, индексы¹³



Источник: World Value Survey.

Рис. 58 Ценности самовыражения и национальные ценности в отдельных странах мира, индексы



Источник: World Value Survey.

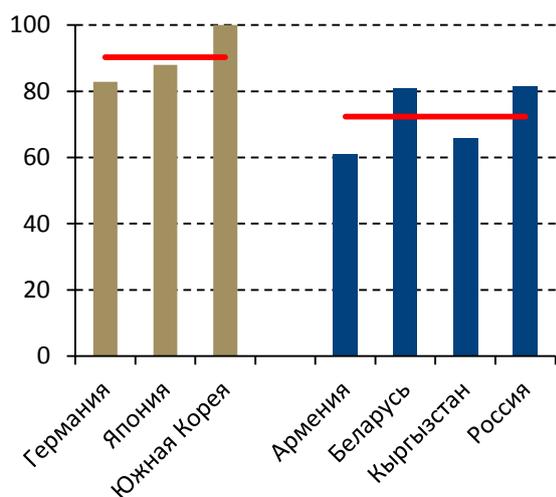
Очевидно, что для стран, совершивших переход в группу с более высокими доходами, а также для стран, традиционно находящихся в этой группе (США, Германия), характерна большая приверженность ценностям самовыражения (Китай, который еще не совершил переход, в этом смысле остается консервативным).

Для государств – членов ЕАЭС большее значение имеют ценности выживания, более того, для Армении и Кыргызстана приверженность этим ценностям со временем только возросла (для Армении с середины 1990-х к концу 2010-х, для Кыргызстана с конца 1990-х к концу 2010-х), что может быть связано с неустойчивой политической ситуацией в странах во время проведения второго опроса. Динамика индексов для Беларуси обнаруживает, что социокультурные характеристики за 20 лет вернулись в исходную точку начала 1990-х годов, хотя в начале 2000-х имел место значительный рост ценностей индивидуализма и самовыражения, но, видимо, внутренние условия не дали возможности для реализации предпринимательских инициатив в стране и данный «порыв» сошел на нет (либо реализовался в других странах). Среди прочих государств-членов Россия демонстрирует направленность в сторону способствующих модернизации ценностей. В целом в рамках Союза по состоянию на 2011 год Беларусь, Казахстан и Россия показывают схожие социокультурные характеристики.

¹³ Ассоциация World Value Survey провела 6 волн опросов населения: в 1981-1984 годах, в 1989-1993 годах, в 1994-1998 годах, 1999-2004 годах, 2005-2009 годах, 2010-2014 годах, в настоящее время проходит 7 волна, окончание которой планируется в 2019 году. Исследования в Армении проводились в 3 и 6 волну опросов, в Беларуси со 2 по 6, в Казахстане в 6, в Кыргызстане в 4 и 6, в России со 2 по 6.

В качестве другой системы оценки социокультурных характеристик используются индексы Хофстеде. Один из индексов Хофстеде отражает краткосрочную или долгосрочную ориентацию на будущее¹⁴. Общество с преобладающей долгосрочной ориентацией на будущее больше склонно к достижению долгосрочных результатов, высоко их ценит, что является значительным поддерживающим фактором при проведении реформ, результаты которых будут очевидны на горизонте более 10 лет.

Рис. 59 Долгосрочная ориентация на будущее, индекс Хофстеде



Источник: Hofstede Insights

В рамках ЕАЭС более долгосрочно ориентировано население в Беларуси и России, в меньшей степени – в Армении и Кыргызстане. В азиатских странах этот показатель еще выше.

По итогам ряда исследований взаимосвязи между экономическим развитием и социокультурными характеристиками страны можно сделать вывод, что модернизация – это социокультурный процесс, результатом которого является переход на более высокую устойчивую траекторию

экономического развития, в рамках которого происходит переход от традиционных ценностей к рациональным, снижается дистанция по отношению к власти и растет значение ценностей индивидуализма и самовыражения¹⁵.

3.2. Долгосрочные темпы экономического роста

Государства – члены ЕАЭС вышли из кризиса и достигли устойчивых темпов экономического роста. Однако наблюдаемые значения все еще остаются ниже докризисных уровней (2004-2008 года).

Для оценки дальнейших перспектив экономического развития в государствах-членах и вероятности выхода на докризисные уровни, а также возможности перехода стран в группу с более высоким уровнем дохода был построен долгосрочный прогноз экономического роста на основе расширенной модели

¹⁴ В базе данных индексов Хофстеда отсутствуют данные по Казахстану, по остальным государствам – членам ЕАЭС для Армении доступны данные по 1 индексу из 6, по Беларуси и Кыргызстану – по 2, по России – по всем 6.

¹⁵ Доклад «Культурные факторы модернизации», Фонд «Стратегия 2020», Санкт-Петербург, 2011, с.22

Солоу на ближайшие пять лет. В дополнение были посчитаны средние темпы роста для стран Союза и на 2022-2027 года. Результаты свидетельствуют о низкой вероятности выхода стран на докризисные темпы роста в долгосрочной перспективе.

Интерпретация полученных результатов. Модель Солоу позволяет оценить темпы роста на основе факторов производства: труда, капитала, производительности, уровня человеческого капитала. В связи с этим, полученные темпы экономического роста можно интерпретировать как долгосрочные. Вместе с тем модель не учитывает уровень занятости и загрузку производственных мощностей, которые могут меняться в рамках экономического цикла, поэтому полученные результаты интерпретируются как потенциальные темпы роста. В целом на среднесрочном периоде прогнозы экономического роста по модели Солоу согласуются со среднесрочными прогнозами Комиссии, полученными в рамках неокейнсианской модели.

Методологические пояснения (подготовка данных и расчеты)

Для оценки средне- и долгосрочных перспектив экономик государств – членов ЕАЭС использовалась расширенная модель Солоу для оценки долгосрочных темпов роста. В этой модели учтен демографический фактор: заложено снижение темпов роста трудоспособного населения и, соответственно, рабочей силы на прогнозном периоде для большинства стран ЕАЭС. Эти предположения базируются на прогнозе демографической ситуации Всемирного Банка. Также модель предполагает фиксированный уровень совокупной производительности факторов, участия в экономике, нормы амортизации и других экзогенных параметров.

Стандартная производственная функция: $Y_t(\text{GDP}) = A_t K_t^{1-\beta} (h_t L_t)^\beta$

Уравнение формирования капитала: $K_{t+1} = (1 - \delta)K_t + I_t$

Включение демографии и рынка труда: $Y_t^{\text{PC}}(\text{GDP per capita}) = \frac{Y_t}{N_t} = \frac{Y_t}{N_t} \frac{L_t}{W_t} \frac{W_t}{N_t} = A_t K_t^{1-\beta} h_t^\beta \rho_t \omega_t$, где

W_t – население трудоспособного возраста;

N_t – население всего;

ρ_t – уровень участия;

h_t – уровень человеческого капитала на одного работника;

ω_t – доля населения трудоспособного возраста в населении;

Инерция макроэкономической динамики в результате структурных ограничений. Кроме Казахстана все экономики ЕАЭС демонстрируют замедление экономического роста в долгосрочном периоде. В первую очередь, это связано с сокращением населения в трудоспособном возрасте. В Республике Казахстан ожидается, что с 2024 года начнется положительная тенденция в демографическом плане, что вызовет рост рабочей силы.

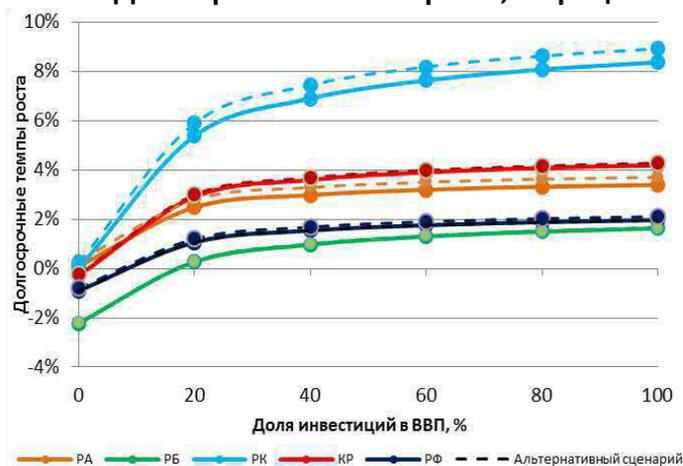
Табл. 1. Экономический рост в государствах-членах, в процентах (в среднем за период)

	2004-2008 (факт)	2010-2017 (факт)	2018-2022 (прогноз)	2022-2027 (прогноз)
Армения	11.70	3.99	3.46	3.35
Беларусь	9.96	1.71	2.30	1.84
Казахстан	8.44	4.51	4.39	4.92
Кыргызстан	5.37	4.14	6.27	5.56
Россия	7.10	1.72	1.21	1.32

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

Увеличение инвестиций способствует долгосрочному росту, но является лишь частью решения проблемы ускорения экономического роста. В соответствии с проведенными расчетами, увеличение инвестиций (моделируется как увеличение доли инвестиций в ВВП) ускоряет экономическое развитие, однако этот эффект снижается при достижении высоких уровней инвестиций. Максимальный потенциальный темп роста ВВП наблюдается в Республике Казахстан, он может достигнуть порядка 8,3%. Для Армении и Кыргызстана потенциальные темы роста оцениваются в районе 3,3% и 4,2% соответственно. Для Россия темпы потенциального выпуска оцениваются в районе 2%, а Республика Беларусь согласно модели не достигнет значения в 2% и ее рост будет находиться в районе 1,8%.

Рис. 60 Долгосрочные темпы роста, в процентах



Источник: Мировой банк, расчеты ЕЭК

Риски дивергенции экономик ЕАЭС в долгосрочном периоде существенно возрастают. На базе модели была произведена оценка возможности перехода государств – членов ЕАЭС в группу стран с более высоким уровнем доходов на основе реального ВВП на душу населения до 2050 года.

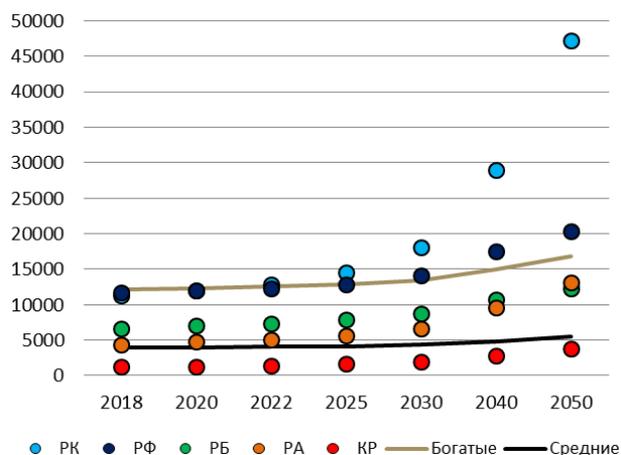
Стоит отметить, что в долгосрочной перспективе усилится дивергенция между

странами ЕАЭС по доходам на душу населения. Это связано как с быстрым ростом экономики Казахстана, так и со слабой динамикой экономики Кыргызстана в части обеспечения «догоняющего роста».

Таким образом, Казахстан перейдет в группу стран с высоким уровнем доходов в 2022 году, а Россия – в 2025 году. Армения и Беларусь будут постепенно приближаться к границе стран с высоким уровнем дохода, но не

перейдут в следующую группу. Вероятность перехода Кыргызстана в группу стран со средним уровнем дохода остается низкой.

Рис. 61 Реальный ВВП на душу населения



Источник: Мировой банк, расчеты ЕЭК

Наибольший эффект на потенциальные темпы экономического роста для стран Союза оказывают увеличение производительности и автоматизация производства. В Кыргызстане и Беларуси также значимым фактором роста является человеческий капитал. Это связано с большими человеческими ресурсами в стране, улучшение которых может стать драйвером будущего роста. Таким образом, результаты анализа чувствительности долгосрочного роста отражают возможные меры политик, которые могут быть применены в рамках

страны и/или Союза для стимулирования экономического развития.

Табл. 2. Чувствительность темпов роста к изменению параметров модели

	РА	РБ	РК	КР	РФ
Норма выбытия	-0.021	-0.040	-0.048	-0.027	-0.028
Доля труда в выпуске	-0.104	-0.077	-0.083	-0.117	-0.047
Человеческий капитал	0.002	0.013	0.006	0.021	0.008
Ссовокупная производительность факторов производства	0.074	0.007	0.110	0.020	0.034
Коэффициент участия в рабочей силе	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
Доля прямых иностранных инвестиций в ВВП	0.004	0.004	0.009	0.002	0.002
Отношение внешнего долга к ВВП	0.010	0.005	0.024	0.015	0.002
Счет текущих операций к ВВП	-0.014	-0.006	-0.033	-0.020	-0.003

Источник: Всемирный Банк, расчеты ЕЭК

Примечание: В таблице приведены эластичности потенциальных темпов экономического роста по экзогенным параметрам модели. Более интенсивный цвет соответствует большему значению эластичности, причем красный цвет – для положительной эластичности, а синий – для отрицательной.

4. Перспективы экономического развития

4.1. Среднесрочные макроэкономические прогнозы

В среднесрочной перспективе предполагается сохранение умеренного роста мировой экономики, который, несмотря на эскалацию протекционистских мер в торговле и начало ужесточения бюджетно-налоговых и денежно-кредитных политик в ряде стран, может продолжиться в последующие годы. Вместе с тем наблюдающееся замедление экономической активности свидетельствует о завершении фазы восстановления мировой экономики и росте неопределенности на международных рынках.

Табл. 3.

**Прогнозные значения основных показателей экономического развития
ЕАЭС¹⁶**

	2017	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
	Факт	Прогноз (октябрь 2018)				Разница с пред. прогнозом (август 2018)		
Среднегодовая цена на нефть, в долл. США								
Брент	54,8	72,3	73,0	69,9	67,4	0,0	1,5	2,6
Юралс	53,4	71,0	71,7	68,6	66,2	-0,1	1,4	2,4
Темпы прироста ВВП, в процентах								
Армения	7,5	6,0	5,0	5,2	5,3	-0,4	-0,4	-0,2
Беларусь	2,4	3,0	1,3	2,1	1,9	-0,8	-0,3	-0,3
Казахстан	4,1	3,9	3,3	3,3	3,1	0,1	0,1	0,0
Кыргызстан	4,7	3,2	3,9	4,2	3,7	0,0	0,9	1,2
Россия	1,5	1,7	1,6	2,2	1,8	-0,1	-0,3	0,4
ЕАЭС	1,8	2,0	1,8	2,3	2,0	-0,1	-0,3	0,3
Среднегодовая инфляция, в процентах								
Армения	1,0	2,8	3,8	3,7	4,0	0,6	0,8	0,0
Беларусь	6,0	5,1	5,6	5,1	4,4	0,2	0,2	0,1
Казахстан	7,4	6,3	5,8	4,9	4,2	0,0	-0,3	0,0
Кыргызстан	3,2	1,8	3,9	6,6	6,8	-0,2	-0,8	0,0
Россия	3,7	2,9	5,2	4,3	4,0	0,1	-0,1	-0,1
ЕАЭС	4,1	3,3	5,2	4,5	4,1	0,1	-0,1	-0,1

Источник: совместные прогнозы ЕЭК и ЕАБР.

¹⁶ Прогноз подготовлен Комиссией в октябре 2018 г. Датой отсечения данных при построении прогнозов является 17 сентября 2018 г.

Высокая волатильность валютных курсов в ряде развивающихся стран демонстрирует нарастание макроэкономических дисбалансов, в результате ранее проводившейся стимулирующей экономической политики, а также изменения внешних условий. Рост торгового протекционизма, растущая нестабильность на финансовых рынках, начавшийся цикл ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США, сворачивание программы количественного смягчения ЕЦБ могут привести к снижению темпов роста мировой экономики, замедлению объемов торговли и развороту финансовых потоков, ранее поддерживавших восстановление мировой экономики и обеспечивавших перенос положительных эффектов для большинства экономик мира. Динамика экономической активности в государствах – членах ЕАЭС показывает некоторое расхождение. Ускорение инфляционных процессов, рост премии за риск и увеличение темпов роста кредитования постепенно сокращают пространство для смягчения денежно-кредитной политики. Динамика показателей сектора государственного управления (СГУ) указывает на сохранение политики, направленной на бюджетную консолидацию.

Республика Армения

По итогам 9 месяцев 2018 года темпы прироста ВВП Армении были наибольшими среди государств – членов ЕАЭС и составили 6,0%. Росту внутреннего спроса способствуют стимулирующая денежно-кредитная политика, рост кредитов, располагаемый доход и укрепление потребительской уверенности.

В 2018 году экономика продолжает расти высокими темпами. Увеличение кредитования частного сектора, поддерживаемое стимулирующей денежно-кредитной политикой, способствовало оживлению внутреннего спроса, росту экономической активности. Также положительное влияние на рост экономики оказала реализация государственной программы поддержки экспорта и увеличение денежных переводов из России. Стабильный рост в строительной отрасли был связан со строительными работами на золотодобывающем руднике в Амулсаре (в первые 5 месяцев 2018 года, затем положительная динамика строительства была поддержана ростом международных кредитов). Значительную поддержку экономике оказывал сектор услуг, а также расширение и модернизация производственных мощностей обрабатывающей промышленности. Существенно увеличились объемы экспорта по мере восстановления экономик торговых партнеров и роста добычи полезных ископаемых. Стоит отметить и замедление промышленности, которое произошло в связи с приостановкой работы второго по величине медно-молибденового месторождения в Техуте из-за опасения экологов.

Экономика продолжит активно расти. Вышеперечисленные факторы сохраняют свое влияние на экономику Армении. В IV квартале 2018 года ожидается, что темпы экономического роста будут умеренными, это связано с наблюдаемым падением сельского хозяйства, замедлением роста промышленности и строительства, а также высокой базой прошлого года. Таким

образом, темпы роста ВВП за 2018 год составят 6,0%. В последующие годы ожидается, что в обрабатывающей промышленности будет наблюдаться рост производительности ввиду модернизации и оптимизации процессов производства, связанных с притоком инвестиций. Согласно прогнозам, темпы роста ВВП в 2019-2021 годах составят 5,0-5,3%.

Стимулирующие меры продолжают оказывать положительный эффект на экономику. Хотя ЦБ РА произвел последнее снижение ключевой ставки до 6,0% в феврале 2017 года, эффект от стимулирующих мер денежно-кредитной политики наблюдается до сих пор, однако в среднесрочной перспективе это влияние снизится. В то же время, для достижения целевого уровня инфляции ЦБ РА сохранил стимулирующую денежно-кредитную среду, при условии ее постепенной нейтрализации в среднесрочном отрезке, в результате чего в конце прогнозного горизонта инфляция закрепится вблизи 4%-го целевого уровня.

Высокая волатильность инфляционных процессов в течение года. Ускорение инфляции в начале 2018 года было связано с ростом цен на продовольственные товары и налоговыми изменениями, которые выступили основными драйверами резкого роста индекса потребительских цен до 3,7% в марте 2018 года. Однако в мае 2018 года инфляция достигла 1,6% г/г, замедляясь последние два месяца под влиянием динамики цен на продовольствие. Начиная с июля 2018 года инфляция начала резко расти и в сентябре составила 3,5%. Положительный разрыв выпуска, рост внутреннего спроса и падение в сельском хозяйстве будут способствовать росту инфляции к концу текущего года. Согласно прогнозам, в среднем в 2018 году инфляция составит 2,8% и стабилизируется вблизи 4% в среднесрочном периоде.

Безработица уменьшается, но остается высокой. В 2015–2017 годах уровень безработицы снизился с пиковых значений 18,5% в 2015 году до 15,7% во II квартале 2018 года. Структурные преобразования и рост экономической активности будут способствовать снижению безработицы. По оценкам ЦБ РА, уровень безработицы будет ежегодно снижаться на 0,2-0,3 п.п. и на конец прогнозного периода составит около 16%.

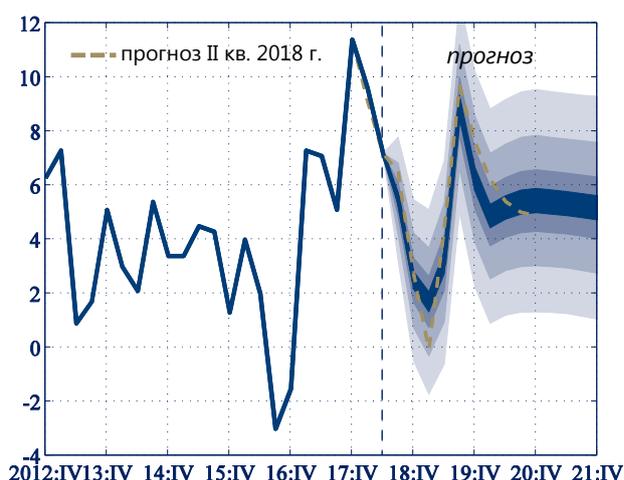
Изменения в бюджетно-налоговой политике нацелены на консолидацию. С 1 января 2018 года в Армении вступил в силу новый Налоговый кодекс, объединивший в едином документе нормативные и правовые акты, касающиеся налогового законодательства. В целях сближения ставок с действующими ставками в других странах ЕАЭС были увеличены таможенные пошлины и акцизы (сигареты, алкогольные напитки, дизельное топливо), кроме того, была изменена прогрессивная система налогообложения доходов физических лиц в целях поддержки населения с низкими доходами.

Рост уровня долга в последние годы сформировал риски для устойчивости бюджетной системы. Существенно выросли расходы на обслуживание государственного долга. В таких условиях бюджетно-налоговая политика направлена на бюджетную консолидацию. По оценкам, дефицит консолидированного бюджета сектора государственного управления постепенно уменьшится до уровня 1,5% ВВП в 2021 году. Это позволит снизить уровень долга сектора государственного управления ниже 50% ВВП к 2020 году.

В экономике будут реализованы реформы. В связи с новым политическим циклом ожидается продолжение приверженности политическим и экономическим реформам. Основными экономическими задачами нового правительства являются: снижение уровня коррупции и теневой экономики, увеличение конкуренции, ускорение социального развития, решение проблем высокого уровня бедности и безработицы. Темпы потенциального экономического роста (долгосрочного роста ВВП) могут достичь 4-5% в среднесрочной перспективе по мере расширения производства, снижения уровня безработицы, восстановления притока инвестиций и роста денежных переводов.

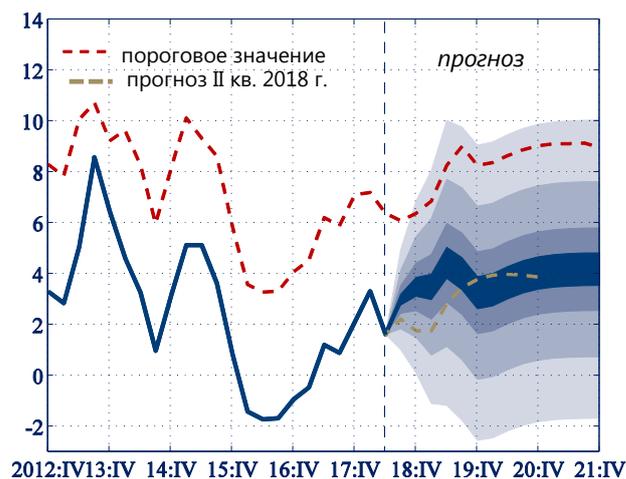
Риски для экономического роста связаны с замедлением промышленного производства в связи с напряженной экологической обстановкой на горно-добывающих рудниках, в настоящее время проводятся проверки более, чем на 30 крупных предприятиях. Правительство хочет, чтобы локомотивом экономики стали и другие отрасли, и население на себе ощущало бы эффекты от высоких темпов роста экономики.

Рис. 62 ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % квартал к соотв. кварталу пред. года)



Источник: расчеты ЕЭК.

Рис. 63 Инфляция (прирост в %, квартал к соотв. кварталу пред. года)



Республика Беларусь

Благоприятные внешние условия и стимулирующая политика продолжают оказывать содействие экономическому росту. По итогам 9 месяцев 2018 года темпы роста ВВП составили 3,7%. Однако стоит отметить, что структурные ограничения и сохраняющаяся уязвимость экономики сдерживают увеличение потенциальных темпов роста ВВП.

После фазы активного роста первого полугодия 2018 года экономика Беларуси начала замедляться. Активная экономическая политика наряду с благоприятными внешними условиями позволили выйти на более высокие, по сравнению с прогнозом, темпы экономического роста – 4,5% по результатам первого полугодия. Однако уже в начале второго полугодия 2018 года стало

наблюдаться замедление экономики, связанное с падением в сельском хозяйстве, замедлением роста промышленности. Потребительский спрос продолжает оказывать поддержку экономической активности. Основным фактором, стимулирующим внутренний спрос, продолжает выступать рост заработной платы, также продолжает наблюдаться высокий рост кредитования населения. Учитывая наблюдающееся замедление экономики, прогноз по темпам роста ВВП на 2018 год был пересмотрен в сторону понижения с 3,8% до 3,7%, также замедление будет наблюдаться и в 2019 году, затем темпы роста ВВП будут находиться вблизи равновесия.

Рост ВВП в 2019 году будет замедляться. Вместе с тем дальнейший рост внутреннего спроса может существенно ослабнуть. Поддержку росту инвестиций оказывают увеличение капитальных расходов консолидированного бюджета и объем финансирования инвестиций за счет кредитных средств. При этом рост потребительского спроса демонстрирует признаки замедления. В отсутствие поддержки со стороны фундаментальных факторов и низких темпов роста производительности рост номинальной заработной платы может прекратиться. Дополнительным фактором, оказывающим давление на расходы домашних хозяйств, является ужесточение банками условий кредитования, сокращение численности занятых в экономике. Ожидается, что в таких условиях рост ВВП в 2019 году составит 1,3%.

Потенциальные темпы роста остаются низкими. В 2017 году были предприняты меры в целях содействия развитию частного сектора экономики (предпринимательства, инвестиций), созданию новых рабочих мест, в частности снижены административные барьеры, регулятивная нагрузка на субъекты хозяйствования, усилен механизм саморегулирования бизнеса. В 2018 году проведение мер по либерализации в экономике продолжилось. Они способствуют сокращению уязвимости и восстановлению экономической активности, однако имеют ограниченное влияние на потенциальные темпы роста экономики. Для их повышения в среднесрочном периоде необходимо решение ряда структурных ограничений экономики Беларуси: сокращение предложения рабочей силы, низкая конкурентоспособность экономики, высокий уровень проблемных кредитов, низкий уровень иностранных инвестиций. Финансируемые за счет внешних источников расходы на строительство АЭС обеспечат дополнительную поддержку инвестиционному спросу. В сложившихся условиях темпы роста ВВП в 2020–2021 годах немного превысят потенциальные и составят 1,9–2,0%.

Рис. 64 ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % квартал к соотв. кварталу пред. года)

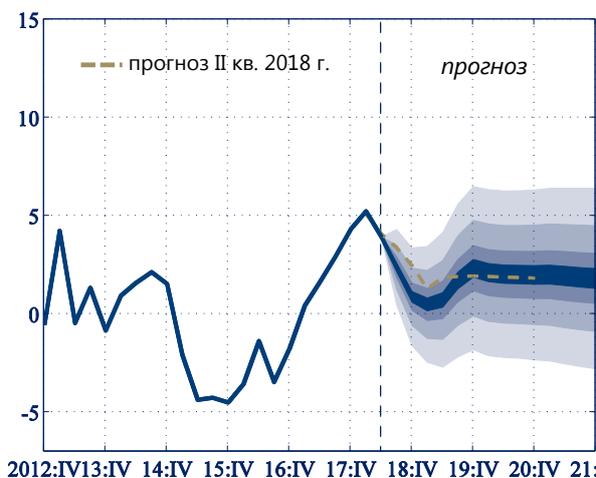
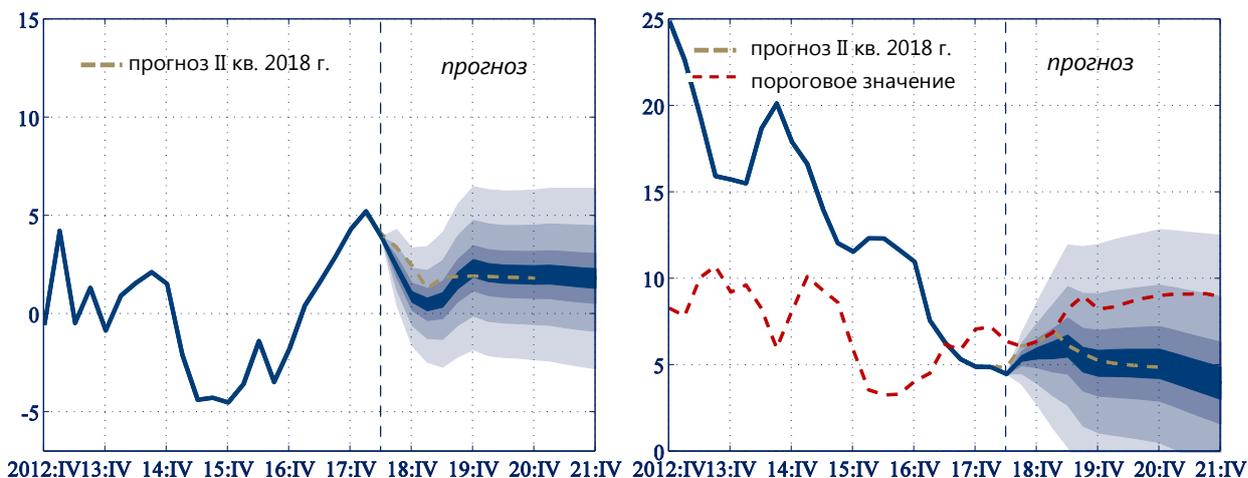


Рис. 65 Инфляция (прирост в %, квартал к соотв. кварталу пред. года)



Источник: расчеты ЕЭК.

Инфляционные риски несколько возросли. Инфляция стабилизировалась и составила 5,6% в сентябре 2018 года. Стоит отметить, что базовая инфляция с начала года растет и достигла 3,9%, при этом наблюдается значительный рост административно регулируемой компоненты до 10,8%, единственным сдерживающим фактором стало снижение цен на плодоовощную продукцию. В августе подскочили инфляционные ожидания, выросла доля тех, кто считает, что цены в течение следующих 12 месяцев будут расти быстрее, чем сейчас. С учётом отсутствия дезинфляционного давления со стороны реального сектора и внутреннего спроса на фоне некоторого обесценения валюты по итогам 2018 года в IV квартале годовая инфляция прогнозируется на уровне 5,7%, что в среднем за год приведет к инфляции в 5,1%.

Наращение инфляционного давления продлится и в 2019 году, в результате среднегодовые темпы инфляции увеличатся до 5,6%. Что в условиях нарастания внешней неопределенности и ускорения инфляционных процессов в первую очередь в России потребует от монетарных органов проведения соответствующей сдерживающей денежно-кредитной политики. В среднесрочном периоде в рамках эффективного трансмиссионного механизма процентного канала данная политика может привести к росту процентных ставок на межбанковском рынке и по кредитам конечным заемщикам, что будет содействовать снижению инфляционного давления. В результате инфляционные процессы начнут замедляться, и в 2020 году среднегодовая инфляция будет вблизи 5%, при этом предполагается достижение новой среднесрочной цели по инфляции в 4% с 2021 года.

Изменение структуры экспорта на фоне стратегии экспортного маневра. В условиях восстановления сырьевых цен и внешнего спроса наблюдается рост экспорта товаров, как в стоимостном, так и в физическом выражении, в

особенности вырос экспорт минеральных продуктов и продукции химической промышленности. В результате за январь-сентябрь 2018 года экспорт товаров вырос на 18,2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, достигнув 25,0 млрд. долларов США, из которых 41,1% (за аналогичный период 2017 года – 47,5%) объема приходится на страны ЕАЭС. Следовательно, наблюдается значительное снижение доли ЕАЭС в экспорте Беларуси, что заложено в плане по реализации 2 этапа стратегии экспортного маневра, согласно которому доля ЕАЭС в экспорте должна снизиться до 39,8% в 2018 году. Данная стратегия направлена на равное распределение товарных экспортных потоков между тремя сегментами мирового рынка (ЕАЭС, ЕС и иные страны) к 2020 году согласно комплексу мер по реализации Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016–2020 годы.

Помимо роста товарного экспорта наблюдается рост экспорта услуг, который за январь-сентябрь составил 6,4 млрд. долларов США и вырос на 14,6%, что обеспечено ростом транспортных услуг и услуг IT-сферы (эффект Парка высоких технологий).

Необходимо отметить, что сальдо внешней торговли товарами складывается отрицательным, при этом сальдо внешней торговли услугами положительным, что свидетельствует о значительном экспортном потенциале отрасли услуг в среднесрочном периоде, в частности отрасль экспорта IT услуг, которая может значительно изменить экономическую структуру.

Фискальные риски остаются высокими. За 9 месяцев 2018 года доходы консолидированного бюджета достигли 26,7 млрд. рублей. Опережающими темпами поступали доходы, связанные с экспортом сырьевых товаров: вывозные таможенные пошлины на нефть и нефтепродукты, сбор за экспорт нефти сырой, вывозные таможенные пошлины на калийные удобрения и налог за добычу (изъятие) соли калийной. Расходы консолидированного бюджета при этом финансировались в пределах поступающих доходов и составили 22,8 млрд. рублей. Наблюдается превышение доходов над расходами в 4,0 млрд. рублей, сформировавшееся за счет опережающих поступлений отдельных доходов, в основном зависящих от стоимости нефти («перетаможка» нефти). В результате реэкспорта поставок российских нефтепродуктов и сжиженных углеводородных газов (СУГ) в страны Балтии и Украины белорусский бюджет получает дополнительные доходы.

В 2019-2024 годах Россия осуществляет налоговый маневр в нефтяной отрасли, через перераспределение доходов в бюджет путем снижения экспортных пошлин с 30% ежегодно на 5% до 0% и аналогичного роста НДПИ, что приведет к росту стоимости нефти для Беларуси и удорожанию производства, снижая конкурентоспособность отрасли. При этом со стороны России планируется фактическое субсидирование собственных НПЗ, снижая стоимость в виде возврата НДПИ. Налоговый маневр в нефтяной отрасли и предпринимаемые меры по сдерживанию роста цен на топливо в России могут

привести к выпадению дополнительных доходов государственного бюджета Беларуси. На текущий момент отсутствует договоренность по снижению рисков от налогового маневра между Российской Федерацией и Республикой Беларусь.

В среднесрочном периоде, несмотря на прогнозируемое сохранение бюджетного профицита в 2018-2021 году на уровне 2,2%, 1,5%, 1,2% и 0,8% к ВВП, фискальные резервы и возможности для проведения стимулирующей политики будут ограничены в связи с нагрузкой по обслуживанию государственного долга.

Республика Казахстан

Увеличение производства основных экспортируемых товаров (нефть и металлы), улучшение ценовой конъюнктуры на внешних рынках, а также поддержка со стороны инвестиционной активности остаются основными составляющими роста экономики в 2018 году. На прогнозном горизонте темпы роста будут выше, чем в 2015-2016 годах, но сохранится их отставание от среднего значения за 2010-2014 года, отражая необходимость поиска новых источников для придания импульса экономике.

Динамика экономической активности на периоде до 2021 года будет характеризоваться плавным замедлением. Это отражает действие как структурных, так и циклических факторов. Достигнув в 2018 году 3,9%, рост опустится до 3,1% в 2021 году. Топливо-энергетический комплекс и объёмы добычи нефти наряду с ценовыми условиями будут оказывать значимое влияние на экономику. Ожидаются более высокие объёмы добычи на месторождении Кашаган. Сдерживающее влияние на экономику окажут невысокие темпы роста в России, являющейся значимым торговым партнёром.

Поддержку росту в среднесрочном периоде окажет увеличение внутреннего спроса. Рост реальных доходов населения будет сопровождаться усилением кредитной активности. Однако возможности по стимулированию экономики ограничены из-за возрастающей зависимости от социальных трансфертов и слабого роста численности занятого населения. Со стороны инвестиций будет обеспечен положительный вклад, но ряд крупных инвестиционных проектов уже выполнен.

Сальдо счёта текущих операций улучшилось, отражая рост экспорта, но действие этого фактора временно. На фоне усиления внутреннего спроса, реализации инвестиционных проектов, а также более высоких расходов на выплату нерезидентам ожидается более высокий дефицит счёта текущих операций. Нормализация деловой активности будет способствовать увеличению спроса частного сектора на внешнее финансирование, а долг государственного сектора будет сокращаться.

Успешная реализация структурных мер политики позволит повысить потенциальные темпы роста. Реализуемые программные документы и инициативы (например, программа «Нурлы жол», создание в 2018 году Международного финансового центра «Астана») направлены на диверсификацию экономики, усиление устойчивости к внешним шокам, совершенствование системы государственного управления и создание более благоприятной деловой среды, увеличение доли частного сектора в экономике, повышение уровня жизни населения. Выполнение заявленных целей позволит поднять текущую оценку долгосрочного потенциального роста до 3,5%.

Стимулирующий эффект от мер фискальной политики будет ослабевать. Учитывая положительные тенденции в экономике, потребность в поддержке со стороны государственного сектора будет меньше. Это позволит увеличить активы Национального фонда, которые существенно снизились в предыдущие периоды. Планы правительства предусматривают сокращение дефицита бюджета. При этом первоначальные намерения были пересмотрены в сторону более плавной консолидации.

Рост цен замедлится к 2021 году до значений, близких к 4%. Этому будет способствовать реализация мер денежно-кредитной политики, которая предполагает также снижение целевого ориентира по инфляции к этому периоду. Сдерживающее влияние окажут умеренные темпы роста потребительской активности, стабилизация инфляционных ожиданий и ужесточение бюджетной политики. Основные риски связаны с повышением импортных цен и неблагоприятным внешним фоном в целом, а также активным потребительским кредитованием.

Рис. 66 ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % квартал к соотв. кварталу пред. года)

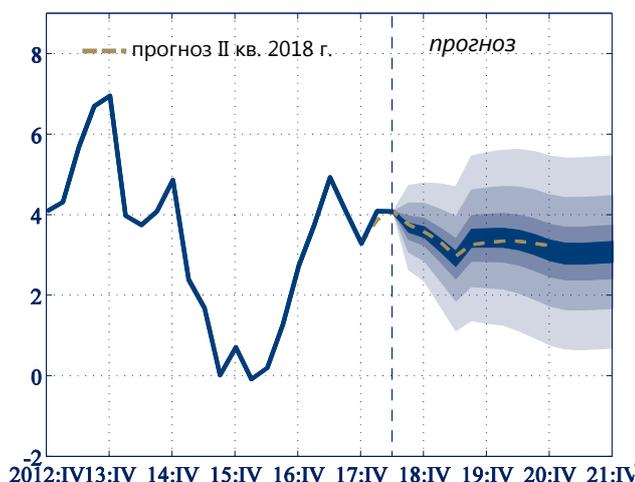
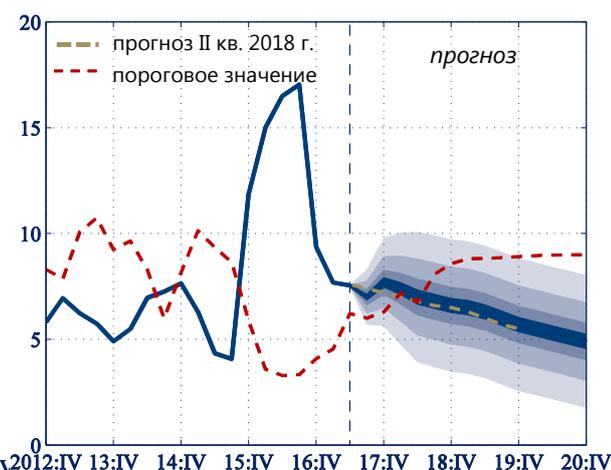


Рис. 67 Инфляция (прирост в %, квартал к соотв. кварталу пред. года)



Источник: расчеты ЕЭК.

Кыргызская Республика

Темпы экономического роста в Кыргызстане сохраняют высокую волатильность, в связи с нестабильной динамикой добычи на месторождении Кумтор, которое по-прежнему в значительной степени формирует экономическую активность в Кыргызстане, несмотря на снижение объемов разработки. Денежные переводы на фоне замедления роста также снижают свое влияние на экономику в связи с насыщением рынка трудовых ресурсов в Российской Федерации. Для обеспечения роста и равномерного повышения благосостояния населения необходимо искать внутренние и внешние источники роста. Дальнейшее устойчивое развитие потребует тесной координации фискальной и монетарной политик.

Темпы роста экономики замедлились и остаются волатильными. Так, в I квартале наблюдался рост на 1,3%, во II квартале падение на 0,8%, а в III снова рост на 2,6%, что в результате привело к росту в 1,2% за 9 месяцев 2018 года. Однако динамика темпов роста ВВП без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор менее волатильна и за январь-сентябрь 2018 года рост составил 2,4%, при этом наблюдается замедление с начала года. Тем не менее к концу года ожидается рост добычи золота в связи с циклическим ростом добычи на Кумторе (запас 95 тонн), что на фоне некоторого роста денежных переводов к концу года по прогнозам Комиссии приведет к росту экономики Кыргызстана в 2018 году на 3,2%. При этом рост экономики без учета предприятий по разработке «Кумтор» прогнозируется на уровне 2,8%.

Рис. 68 ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % квартал к соотв. кварталу пред. года)

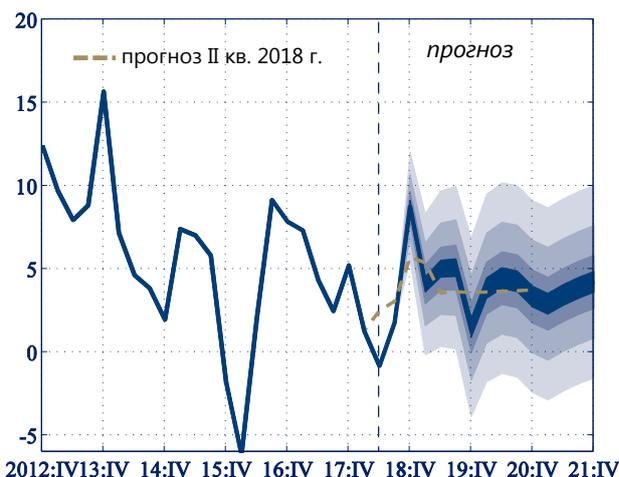
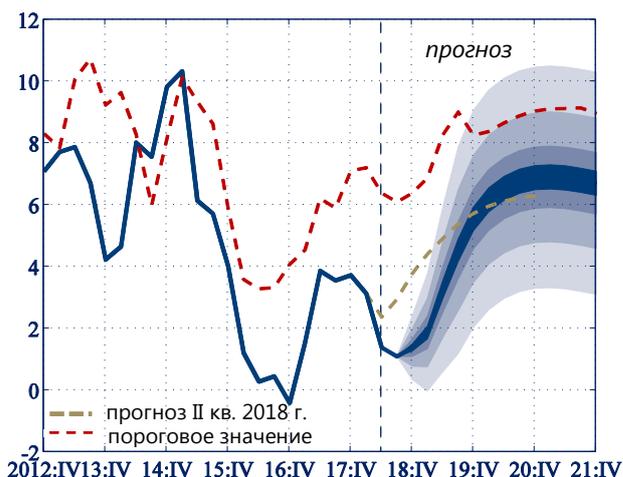


Рис. 69 Инфляция (прирост в %, квартал к соотв. кварталу пред. года)



Источник: расчеты ЕЭК.

Прогноз на 2019-2021 годы скорректирован в сторону повышения, и темпы роста экономики будут находиться в пределах 3,7-4,2%. В 2019 году темпы роста

экономики ускорятся на фоне запуска месторождения Джеруй с запасом в 100 тонн.

При этом пик экономической активности придется на 2020 год, что связано с запуском в 2020-2021 годах новых месторождений золота: Чараат, Бучук и Ширальджин с запасами 80, 12 и 3 тонны соответственно.

Ожидается снижение волатильности экономики и переключение на внутренние источники роста. В связи с ростом количества месторождений добычи золота и запуском обрабатывающих предприятий в среднесрочном периоде, которые будут замещать выбывающие мощности Кумтора и выравнять отраслевую динамику, ожидается некоторое снижение волатильности экономики. В итоге это приведет к снижению амплитуды бизнес циклов и позволит сделать их более устойчивыми и продолжительными, повысить синхронизацию с развивающимися странами и странами ЕАЭС, что позволит в конечном итоге создать основы для стабильных ожиданий у экономических агентов насчет будущей динамики экономической активности.

На этом фоне планируемая фискальная консолидация с целью снижения зависимости экономики от прямых государственных расходов и, соответственно, доли государства, где последнему отводится только роль создания благоприятных условий и инфраструктуры, приведет к переключению источников финансирования в сторону частного капитала и развитию малого и среднего бизнеса в различных отраслях экономики. Тем не менее в среднесрочном периоде на фоне замедления темпов роста денежных переводов ожидается снижение их влияния на экономику. В данных условиях внутренний спрос будет демонстрировать аналогичную динамику и скажется на снижении импорта потребительских товаров, что в условиях благоприятного внешнеэкономического фона и укрепления макроэкономической стабильности повысит вклад чистого экспорта в ВВП.

В связи с волатильностью экономической активности инфляционные процессы демонстрируют аналогичную динамику. Инфляция в годовом выражении с начала 2018 года снизилась с 3,2% до 0,8% и к сентябрю подросла до 1,2%, повторяя динамику ВВП. Основными факторами снижения потребительских цен в 2018 году являются цены на продовольственные товары, которые снизились на фоне значительного снижения общемировых цен на продовольствие. Фактором, способствующим повышению инфляции, стал рост цен на услуги. В итоге с учетом ожидаемой динамики экономической активности в 2018 году прогнозируется некоторое ускорение годовой инфляции до 1,4% в IV квартале.

На этом фоне монетарная политика сохранила стимулирующую направленность, путем снижения учетной ставки для расширения кредитования реального сектора экономики. В среднесрочном периоде, согласно прогнозу Комиссии, ожидается значительное инфляционное давление на фоне

восстановления мировых цен на потребительские товары и роста импортных цен, что приведет к значительному росту инфляции в 2019–2022 годах, которая достигнет пика в 6,9% в 2020 году¹⁷. Таким образом, инфляция в среднесрочном периоде будет находиться в рамках целевого ориентира по инфляции.

Фискальная политика имеет стимулирующий характер с плавной консолидацией в среднесрочном периоде. По итогам января-сентября 2018 года сложился положительный кассовый разрыв государственного бюджета на уровне 4,3% к ВВП (в январе-сентябре 2017 года -1,8%).

Дефицит государственного бюджета в 2018 году прогнозируется на уровне 3,6%¹⁸, при этом в среднесрочном периоде планируется значительная фискальная консолидация для снижения бюджетных рисков и обеспечения долгосрочной устойчивости системы путем снижения уровня долга. Правительство в 2018 году внедряет бюджетные правила, нацеленные на ограничение дефицита бюджета уровнем в 3% ВВП и уровня долга – не более 70% ВВП, в результате фискальной консолидации в 2019-2021 годах прогнозируется снижение дефицита бюджета до 1,7%, 1,2% и 0,4% соответственно, что будет соответствовать предельному уровню дефицита бюджета ЕАЭС в 3%¹⁹.

Российская Федерация

После восстановления в 2017 году экономика России сохранит умеренный рост. В среднесрочной перспективе рост ВВП будет находиться в диапазоне 1,7%-2,2%. Инфляция стабилизируется вокруг цели в 4% к 2020-2021 годам.

Положительные тенденции в экономике России сохраняются. Положительные тенденции в российской экономике, начавшиеся в I квартале 2018 года, продолжают усиливаться. По оценке Росстата, темпы прироста ВВП за 9 месяцев 2018 года составили 1,6%.

В первой половине 2018 года наблюдался рост экономики, в первую очередь обусловленный благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой и восстановлением внутреннего спроса. Основными драйверами внутреннего спроса стали рост производства и инвестиционных проектов. В потребительском секторе восстановление обеспечили рост заработных плат и кредитование населения.

¹⁷ Национальный банк Кыргызской Республики ожидает в 2019 году инфляцию на уровне 5,0%.

¹⁸ Согласно Закону «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2018-2020 годы»

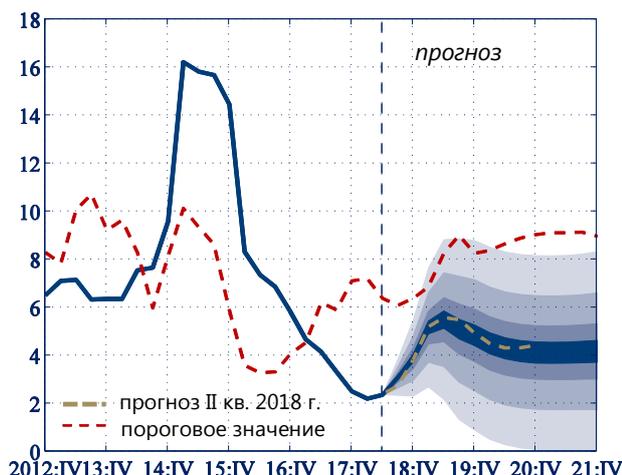
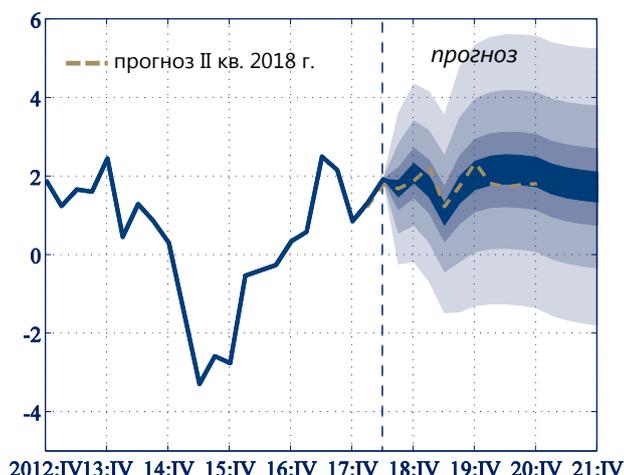
¹⁹ Согласно Закону «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2019-2021 годы», принятому 27.12.2018

Россия выйдет на траекторию своего потенциального роста в среднесрочном периоде. В среднесрочной перспективе ожидается рост потенциального ВВП до 2% в связи с выполнением указов президента, что приведет к увеличению производительности, занятости и несырьевого экспорта. Среди факторов, оказывающих негативное влияние на экономическую динамику, можно выделить снижение в 2019 году потребительской активности из-за повышения ставки НДС и санкции против России, введенные в апреле и августе 2018 года, причем в прогнозе не заложено их ужесточение в ноябре. Таким образом, ожидается, что в 2018 году рост ВВП составит 1,7%, в 2019 году – 1,6%, в 2020 году – 2,2% и в 2021 году – 1,8%.

Продолжается оживление потребительской активности. В первой половине текущего года доходы населения показали положительную динамику, также растут реальные заработные платы, оборот розничной торговли и потребительское кредитование. Однако переход населения от сберегательной модели поведения к потребительской происходит плавно и не окажет серьезного давления на инфляцию на прогнозном периоде.

Рис. 70 ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % квартал к соотв. кварталу пред. года)

Рис. 71 Инфляция (прирост в %, квартал к соотв. кварталу пред. года)



Источник: расчеты ЕЭК.

Равновесная ставка повысилась. В ответ на рост инфляционных ожиданий и курсовой волатильности в сентябре 2018 года ЦБ РФ повысил ключевую ставку до 7,5%, при этом возможное смягчение политики ожидается не ранее конца 2019 года при отсутствии новых инфляционных рисков.

Инфляция стабилизируется у целевого значения ближе к концу прогнозного периода. Прогноз по инфляции пересмотрен в сторону повышения. Инфляция находилась на исторически минимальных уровнях в первой половине 2018 года, но во второй половине года ожидается небольшое ускорение инфляционных процессов за счет роста инфляционных ожиданий, связанных с повышением налога на добавленную стоимость до 20%. В 2019 году инфляция превысит цель Банка России в 4% и в среднем за год достигнет

значения 5,2%. Однако в среднесрочной перспективе (к 2020 году) ожидается стабилизация инфляции вблизи цели.

Ожидается постепенная стабилизация курса рубля. Несмотря на улучшение внешней позиции, с апреля 2018 года российский рубль под влиянием санкций обесценился, причем фактическая динамика курса отклонилась от фундаментального равновесия.

Риски роста ВВП связаны с усилением санкций. В этой связи темпы роста ВВП в краткосрочном периоде могут быть ниже прогнозных значений. Среди факторов, способствующих более высоким темпам роста ВВП в 2018 году, стоит отметить возможность увеличения бюджетных расходов вследствие более высоких цен на нефть и проведения структурных реформ.

4.2. Риски для макроэкономической стабильности государств – членов ЕАЭС

Основные риски макроэкономической устойчивости для государств – членов ЕАЭС связаны с меняющейся внешней конъюнктурой, нарастанием негативной риторики в отношении наибольшей экономики Союза – России, проциклическостью экономической политики.

Усиление санкционной риторики в отношении России и ужесточение глобальных финансовых условий сужают доступ государств-членов к внешнему финансированию. Также это ведет к повышенному риску оттока капитала вследствие более благоприятных и стабильных условий вложения за рубежом, что, в свою очередь, создаст давление на курсы национальных валют государств-членов. Негативный внешнеэкономический фон в совокупности с замедлением роста в странах – основных торговых партнерах потенциально может снизить спрос на товары Союза, что в условиях слабого внутреннего спроса создаст дополнительное понижающее давление на экономический рост в государствах-членах.

Зависимость государств-членов от экспорта энергетических товаров и металлов сохраняет угрозы для экономик со стороны **резкого снижения мировых цен на сырьевые товары**. Потенциальное повышение предложения нефти и возможное снижение спроса со стороны основных потребителей (Китая) ввиду замедления экономического роста и переориентации на альтернативные источники энергии увеличивает риск снижения цен на нефть (что находит отражение в нисходящей динамике цен на нефтяные фьючерсы).

Сохраняющиеся кредитные импульсы в странах в основном носят неоднородный характер и в большей степени направлены на поддержку потребительского спроса, что увеличивает **риск закредитованности населения**. В Беларуси сохраняется высокий уровень проблемной задолженности в реальном секторе. Решение данной проблемы ложится на бюджет дополнительным

бременем, которое ввиду ограниченных доходных возможностей и высокой социальной нагрузки покрывается за счет заемных средств, увеличивая, таким образом, долговую нагрузку страны.

Текущая структура государственного долга в Беларуси и Кыргызстане (высокий уровень выплат, приходящихся на ближайшие 3 года) создает **риск бюджетной устойчивости** в государствах. В связи с чем требуется повышенное внимание к консолидации государственных бюджетов в странах.

Для Армении и Кыргызстана остаются актуальными **риски снижения денежных переводов** ввиду замедления экономического роста в России, а также ослабления курса рубля.

Сохраняется высокий риск низких потенциальных темпов экономического роста в государствах-членах. Неблагоприятная демографическая ситуация (Беларусь, Россия) и миграция населения (Армения, Кыргызстан) в долгосрочной перспективе снизят количество рабочей силы. Низкая диверсификация экономик Союза, выраженная сырьевая направленность экспорта способствуют консервации текущей модели развития, для преодоления которой необходимы значительные ресурсы и стимулы.

Табл. 4

**Риски для макроэкономической стабильности государств – членов ЕАЭС
(по странам)**

Перечень рисков	Каналы влияния на экономику	Вероятность наступления события	Страны
Снижение цен на нефть (для Кыргызстана – на золото)	Цены на нефть находятся на высоких уровнях, однако фьючерсы показывают их снижение в будущем. При этом на снижение цен может повлиять увеличение предложения (модернизация оборудования, а также разработки сланцевой нефти в США) и потенциальное снижения спроса	Средняя	Россия, Казахстан, Кыргызстан
Низкие долгосрочные темпы экономического роста	Неблагоприятные внешние условия (санкции) и проводимая политика (повышение ставки НДС, пенсионная реформа в	Высокая	Россия, Беларусь

Перечень рисков	Каналы влияния на экономику	Вероятность наступления события	Страны
	<p>России) оказывают негативное влияние на уверенность экономических агентов и сокращают внутренний спрос, в том числе и инвестиции.</p> <p>Неблагоприятная демографическая ситуация в Беларуси и России приведет к сокращению трудовых ресурсов в среднесрочной перспективе</p>		
Инфляционные риски	<p>Увеличение НДС, введение санкций со стороны США и удешевление рубля создают проинфляционные риски для экономики, что может привести к превышению инфляцией таргета в 4% не только в 2019 году. Также рост государственных расходов для выполнения указа президента может ускорить инфляцию в среднесрочной перспективе</p>	Высокая/средняя	Россия
Кредитный кризис	<p>Отсутствие предпосылок для роста платежеспособности заемщиков: негативное влияние окажут повышение НДС и цен на топливо, а также снижение курса рубля.</p> <p>При этом реальные располагаемые денежные доходы населения стагнируют или растут меньшими темпами, чем выдача кредитов</p>	Средняя/высокая	Россия
Ужесточение	Ужесточение санкционной	Средняя/низ	Россия, через

Перечень рисков	Каналы влияния на экономику	Вероятность наступления события	Страны
санкций	риторики может привести к дальнейшему удешевлению рубля, повышению инфляции, проблемам в финансовом секторе и сокращению внешней торговли	какая	вторичные эффекты другие государства – члены ЕАЭС
Сохранение низкой степени диверсифицированности экономики	Сильная зависимость экономического роста от объемов добычи на Кумторе и других месторождениях делает экономику уязвимой к реализации рисков снижения добычи	Высокая	Кыргызстан
Волатильность потоков капитала и инвестиций	Ужесточение монетарной политики ФРС и завершение программы количественного смягчения ЕЦБ могут привести к развороту международных потоков капитала, снижению номинальных обменных курсов	Высокая	Кыргызстан, Армения
Недостаточная фискальная консолидация	Накопление дефицита бюджета государственного сектора ведет к наращиванию государственного долга, что влечет за собой рост расходов на обслуживание государственного долга, которые могли бы пойти в экономику	Средняя	Кыргызстан
Ловушка низких доходов	Продление низких темпов экономического роста в долгосрочной перспективе из-за необходимости социокультурной перестройки и потребности	Высокая	Кыргызстан

Перечень рисков	Каналы влияния на экономику	Вероятность наступления события	Страны
	в инвестициях в человеческий капитал, которые на данный момент находятся на низком уровне		
Усиление протекционизма в мировой экономике	Уменьшение объёмов трансграничной торговли и инвестиций, что может привести к ухудшению сальдо счёта текущих операций	Средняя	Все государства – члены ЕАЭС
Резкое ужесточение глобальных финансовых условий	Ужесточение глобальных финансовых условий может привести к оттоку капитала и давлению на обменный курс. Более высокие платежи по долгу и риски рефинансирования (особенно для предприятий, физических лиц, государственных органов с высокой внешней задолженностью)	Высокая	Казахстан, Россия
Замедление темпов роста глобальной экономики	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	Средняя	Все государства – члены ЕАЭС
Снижение активности, задержки в проведении реформ (в частности в сфере приватизации)	Ухудшение возможностей бюджета по увеличению доходов затрудняет фискальную консолидацию. Ухудшение настроений инвесторов, снижение конкуренции в экономике	Средняя	Казахстан

Перечень рисков	Каналы влияния на экономику	Вероятность наступления события	Страны
	ведут к уменьшению капиталовложений, более низким долгосрочным темпам роста, замедлению процессов по диверсификации экономики и сохранению высокой уязвимости к внешним шокам		
Снижение объемов денежных переводов	Основным фактором снижения объемов денежных переводов в долларовом эквиваленте является ухудшение внешней позиции страны – реципиента трудовых ресурсов (Российская Федерация) и обесценение российского рубля	Средняя	Армения, Кыргызстан
Возобновление работы крупных добывающих рудников	В связи с неблагоприятной экологической ситуацией, связанной с работой горно-добывающей промышленности, были приостановлены работы на Амулсарском золоторудном месторождении и Техутском медно-молибденовом месторождении	Средняя	Армения
Структура внешнего долга	Значительный объем обязательств к погашению в ближайшие 3 года, необходимость рефинансирования государственного долга	Высокая	Беларусь
Нефтяной маневр в России	Снижение доходов от нефтяного сектора	Средняя	Беларусь
Обремененность реального сектора проблемной	Снижение инвестиционных возможностей реального сектора и перенос его	Высокая	Беларусь

Перечень рисков	Каналы влияния на экономику	Вероятность наступления события	Страны
задолженностью	задолженность на государственный сектор, что влечет рост обязательств бюджета и, как следствие, наращивание государственного долга		
Рост заработных плат	Директивное наращивание заработных плат без адекватного роста производительности труда ведет к снижению конкурентоспособности экономики	Средняя	Беларусь
Сокращение предложения рабочей силы	Снижение потенциального роста ввиду снижения уровня занятости, в краткосрочном периоде – рост заработных плат	Средняя	Беларусь, Россия

5. Обзор практик координации в области макроэкономической политики в интеграционных объединениях

Координация макроэкономической политики позволяет снизить уязвимость как отдельно взятой экономики, так и экономики региона в целом, выработать коллективные механизмы реагирования на внешние риски, повысить эффективность реализуемых мер политики путем **учета взаимных эффектов**.

В периоды относительно стабильной ситуации, когда наблюдается устойчивый рост, побудительные мотивы для координации макроэкономической политики снижаются в силу высоких издержек, связанных с выработкой решений и достижением компромисса по мерам политики, результаты которых могут выходить за рамки привычного горизонта планирования.

В периоды нестабильности трансграничные эффекты значительно возрастают, что приводит к ситуации "вынужденной" координации. Рост уязвимости или появление рисков до их реализации оправдывает большую координацию политики, поскольку это может принести значительные преимущества посредством принятия коллективных решений и задействования инструментов раннего предупреждения и раннего реагирования для снижения рисков.

Работа в направлении макроэкономической координации свидетельствует о расширении горизонта принятия решений на самом высоком политическом уровне, приверженности цели наращивания долгосрочного потенциального роста и поддержания стабильности условий для его реализации.

Понятие координации. Координация макроэкономической политики используется как общий термин, характеризующий процесс взаимодействия между субъектами политики по вопросам выработки и реализации экономической политики на национальном и наднациональном уровнях, направленный на достижение лучших результатов в сфере, относящейся к их компетенции, в части макроэкономической политики – **обеспечение роста благосостояния на основе реализации совместных действий**. Данное взаимодействие (1) направлено на совместное согласование целей, правил политики и (2) осуществляется посредством: коллективных действий по их реализации, политического диалога, экспертной оценки, обсуждения «передового» опыта и лучших практик. В наиболее общем виде **координацию можно определить как принятие решений на национальном уровне в соответствии с коллективно согласованными и утвержденными принципами**.

Целью координации является повышение качества политики, а не направленность на принятие конкретного, обязательного к исполнению решения. Кроме того, данный подход позволяет создать побудительные мотивы

для национальных органов более строго придерживаться выработанных подходов к проведению политики с тем, чтобы снизить взаимные эффекты в тех случаях, когда направления реализуемых на национальном уровне политик расходятся. Национальные правительства также заинтересованы в том, чтобы избежать конкуренции между национальными политиками.

Открытый метод координации позволяет снизить асимметрию информации между сторонами, способствует улучшению взаимодействия. В Европейском союзе сформировавшиеся механизмы координации являются результатом развития и институционализации инструментов и преодоления асимметрии в координации в различных сферах политики, появления новых требований к координации политики в экономическом и валютном союзе. Основные принципы данного метода координации были сформулированы в заключительной декларации Лиссабонского саммита в марте 2000 года и включают:

разработку руководящих принципов для стран - членов ЕС и конкретных графиков достижения поставленных целей на кратко-, средне- и долгосрочную перспективы;

выработку количественных и качественных индикаторов и эталонов для сравнительной оценки проводимой политики с «лучшей практикой» в данной области;

трансформацию разработанных на наднациональном уровне принципов на уровень национальной и региональной политик с постановкой специфических целей и задач и с учетом национальных и региональных отличий;

периодический мониторинг, оценку и анализ, организованные в виде процесса взаимного обучения и обмена опытом.

Отличительными особенностями открытого метода координации от метода мягкой координации являются: (1) взаимодействие на высоком политическом уровне на этапе формулирования политики, а также при осуществлении мониторинга; (2) прозрачные процедуры и итерационный процесс взаимодействия сторон; (3) системные взаимосвязи с соответствующими областями политики; (4) участие в процессе третьих сторон; (5) направленность взаимодействия на совершенствование процессов обучения. Во взаимодействии направление и содержание процессов координации при открытом методе в большей степени подчиняются политической логике, а не определяются правовыми нормами и их трактовкой.

Табл. 5

Различия между открытым методом координации и мягкой координацией

Открытый метод координации	Традиционный метод мягкой координации
Межправительственный подход	Наднациональный подход
Политический мониторинг на высшем уровне	Административный мониторинг
Прозрачные процедуры и итерационный процесс	Слабые, создаваемые для каждого конкретного случая, процедуры
Системные взаимосвязи с соответствующими областями политики	Нет четкой взаимосвязи с политикой на наднациональном уровне или на национальном уровне
Предусматривает участие в процессе третьих сторон	Не предусматривает участие в процессе других сторон
Направлен на совершенствование процессов обучения	Нет явной цели обучения

Примером такого процесса в ЕС является процесс координации экономической политики в соответствии с Общими руководящими принципами экономической политики, правовой основой которых является Договор о функционировании ЕС.

Табл. 6

Координация экономической политики в ЕС

Сфера политики	Инструменты	Форма	Участники
Монетарная политика	Единая денежно-кредитная политика	Единая политика	Единый орган – Европейский центральный банк
1. Координация социальной и экономической политик	Общая экономическая политика: 1.1. Определение цели и руководящих принципов 1.2. Ежегодная координация	Координация осуществляется поэтапно в рамках Европейского Семестра, рекомендации в области политики являются скорее политически, а не юридически	Государства – члены ЕС, Европейский центральный банк, Совет ЕС, Комиссия ЕС, социальные партнеры ЕС

	1.3. Национальные планы действий с целевыми показателями и реформами политики	обязательной процедурой	
2. Координация фискальной политики	2.1. Подготовка ежегодных бюджетных планов государств-членов 2.2. Превентивный механизм 2.2.1. Бюджетные правила 2.2.2. Ежегодная процедура наблюдения 2.2.3. Процедура корректировки значительного отклонения 2.3. Процедура корректировки избыточного дефицита 2.4. Механизм принуждения 2.5. Европейский фискальный совет	Координация мер политики между национальными органами, комбинация механизмов принятия решений, основанных на правилах, неисполнение которых влечет за собой санкции с элементами гибкости в случае наступления исключительных или временных по срокам действия обстоятельств	Государства - члены ЕС, Совет ЕС, Комиссия ЕС
3. Макроэкономическое наблюдение	3.1. Процедура раннего предупреждения: мониторинг перечня показателей макроэкономических дисбалансов 3.2. Превентивная процедура: раннее обнаружение формирующихся макроэкономических	За исключением обязательных для исполнения правил для дефицита государственного бюджета координация основана на диалоге и консенсусе. Оптимизация набора инструментов политики в краткосрочной перспективе в ответ на	Государства - члены ЕС, Совет ЕС, Комиссия ЕС

	дисбалансов 3.3. Механизм урегулирования дисбалансов и избыточных дисбалансов 3.4. Механизм принуждения	циклические колебания для поддержания объема выпуска на уровне, близком к потенциальному	
4. Финансовая солидарность	4.1. Финансовая помощь 4.2. Программа корректировки макроэкономической политики 4.3. Наблюдение за реализацией программы корректировки макроэкономической политики 4.4. Постпрограммное наблюдение	Строгие и обязательные для исполнения правила для поддержания дисциплины в области фискальной политики	Еврогруппа/Совет управляющих ЕМС, Совет директоров ЕМС, Комиссия ЕС, МВФ

Источник: Европейская комиссия, ЕЭК.

Одним из действенных механизмов макроэкономической координации в рамках интеграционных объединений является экономическое наблюдение, которое представляет собой анализ, контроль и рекомендации относительно экономической ситуации, политики и перспектив развития страны. Целью наблюдения является анализ взаимозависимости политики и трансмиссии эффектов для выявления уязвимостей в кризисных ситуациях и возможностей для коллективных действий. Наблюдение формирует основы регионального политического диалога и сотрудничества в области координации макроэкономической политики, снижения негативных последствий вторичных эффектов политики для смягчения политической напряженности и для поиска возможностей для коллективных действий. Эффективное экономическое наблюдение содействует углублению процесса диалога между странами, обеспечивает коллегиальный подход к решению проблем и выступает в качестве основы для создания жизнеспособных региональных институтов. Реализация наблюдения осуществляется путем консультирования по вопросам политики,

координации политики и сотрудничества, сбора и распространения информации, технической помощи, выявления уязвимостей и рисков.

Табл. 7

Сферы экономического наблюдения

МВФ	<ol style="list-style-type: none"> 1. Обменные курсы, денежно-кредитная и фискальная политики 2. Структурная политика, например, политика страны в области международной торговли и рынка труда 3. Вопросы финансового сектора 4. Институциональные вопросы 5. Оценка риска и уязвимости, в которой волатильность потоков капитала приобретает все большее внимание
АСЕАН	<ol style="list-style-type: none"> 1. Оценка глобальных, региональных и национальных экономических условий 2. Мониторинг региональных потоков капитала и валютных рынков 3. Анализ макроэкономических и финансовых рисков 4. Выработка мер по укреплению банковской и финансовой систем 5. Выработка единой позиции стран АСЕАН касательно реформы международной финансовой системы
ЕАЭС	<ol style="list-style-type: none"> 1. Мониторинг макроэкономических показателей и их соответствия количественным значениям 2. Мониторинг показателей уровня и динамики развития экономики и степени интеграции 3. Разработка рекомендаций по стабилизации экономической ситуации 4. Содействие в проведении консультаций по вопросам сложившейся экономической ситуации 5. Анализ влияния принимаемых решений на условия экономической деятельности 6. Анализ мер согласованной макроэкономической политики

Источник: ЕЭК

Основными элементами координации политики на региональном уровне являются:

согласование актуальных вопросов, которые должны стать предметом координации. В частности, риски и уязвимости, возможные последствия которых могут оказать негативное влияние на макроэкономическую и финансовую стабильность в других странах;

идентификация природы взаимных эффектов и готовность корректировать политику для достижения положительных эффектов (или минимизации

негативного влияния) в обмен на соразмерные выгоды от других участников координации;

объективная оценка формирующихся эффектов политики для сближения позиций сторон, принимая во внимание возможное смещение оценок с позиции отдельно взятой страны;

готовность к компромиссам относительно мер политики, принимая во внимание, что из существующих альтернативных вариантов текущая политика может быть наиболее оптимальной с точки зрения существующих ограничений, в том числе политических.

Механизм экономического наблюдения в странах АСЕАН+3

Главная цель экономического наблюдения заключается в анализе взаимосвязи экономических политик государств-членов и взаимных эффектов с целью выявления уязвимостей в кризисных ситуациях и возможностей для коллективных действий. Основное внимание следует уделять обеспечению регионального многостороннего наблюдения по аналогии с глобальным наблюдением, реализуемым МВФ.

Наблюдение включает три этапа:

1. Идентификация проблемы, например, уязвимость конкретной страны к кризису или необходимость в корректировке макроэкономической политики страны.

2. Передача сообщения соответствующей аудитории с использованием одного или нескольких из трех доступных каналов:

экспертная оценка или коллективное обсуждение (экспертов/сторон) с участием представителей уполномоченных органов;

общественное обсуждение с участниками рынка или широкой общественностью.

обсуждение с уполномоченными органами государств-членов.

3. Выработка мер политики и проведение необходимых корректировок.

Упор в экономическом наблюдении делается на *экспертную оценку* и *должную осмотрительность*. *Экспертная оценка* позволяет странам АСЕАН + 3 определять внутреннюю политику, которая может повлиять на региональную экономическую стабильность, а также дать возможность убедить страны с плохой экономической ситуацией принять корректирующие меры политики. АСЕАН + 3 может использовать экспертную оценку не только для проведения наблюдения по каждой стране, но также для оценки межстрановых тематических вопросов или более широких вопросов регионального сотрудничества. *Должная осмотрительность* направлена на то, чтобы уделить внимание странам, реализующим наиболее рискованную политику.

Экономическое наблюдение не ограничивается мониторингом экономического развития. Внедряемые интеграционными объединениями, многосторонними институтами инструменты экономического наблюдения

направлены на оказание поддержки странам в разработке и осуществлении политики посредством содействия в разработке и реализации полномасштабных экономических программ для: (1) повышения макроэкономической стабильности; (2) урегулирования макроэкономических дисбалансов; (3) предотвращения кризисов и формирования резервов, необходимых для преодоления спада в экономической активности.