

МАКРО БЗОР ЕАБР



02'2018

**Страны ЕАБР:
позитивные сдвиги
во взаимной торговле**

СОДЕРЖАНИЕ

Вступительное слово Главного экономиста	2
Раскрытие информации	4
Внешние условия	5
Республика Армения	7
Республика Беларусь	14
Республика Казахстан	22
Кыргызская Республика	29
Российская Федерация	35
Республика Таджикистан	43
Специальный доклад. Внешнеторговые операции стран – участниц ЕАЭС: тенденции и потенциальные точки роста	48

ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

Страны ЕАБР: позитивные сдвиги во взаимной торговле

Рост мировой экономики в 2017 г. поддерживался увеличением деловой активности как в развитых, так и в ключевых развивающихся экономиках. В условиях ослабления рисков дефляции, а также улучшения ситуации с важным макроэкономическим параметром – безработицей наметилась тенденция нормализации денежно-кредитной политики, проводимой Федеральной резервной системой (ФРС США). Европейский центральный банк также движется в направлении снижения объемов программы количественного смягчения. Таким образом, поддерживающий эффект монетарной политики постепенно исчерпывается, но в системе сохраняется довольно много фискальных стимулов, способствующих ускорению экономического роста. Подъем инвестиций и восстановление мировой торговли стран с развитой экономикой стали третьей составляющей, обеспечившей более высокий, чем ожидалось, рост в 2017 г.

Позитивная динамика экономического роста в мире стала причиной восстановления благоприятной конъюнктуры на мировых товарно-сырьевых рынках. Так, рост средней цены на нефть марки Brent в 2017 г. по сравнению с 2016 г. составил 23,5%. Цены на драгоценные металлы выросли в среднем за год на 0,4%, на недрагоценные – в среднем на 24,4%.

Монетарная политика в основных экономиках мира перестанет быть главным фактором поддержки роста, однако в России и иных странах ЕАБР в настоящих условиях имеется шанс простимулировать экономику за счет достижения беспрецедентно низкой инфляции и возможности дальнейшего снижения ключевой ставки. Смягчение денежно-кредитной политики в большинстве стран региона будет поддерживать инвестиционную активность. При сохранении благоприятного внешнего фона можно предположить развитие положительных тенденций, в том числе восстановление притока зарубежных инвестиций, рост взаимной торговли стран ЕАБР. Увеличение денежных переводов трудовых мигрантов простимулирует внутренний спрос в экономиках региона, платежный баланс которых во многом зависит от этих трансфертов.

В то же время в мировой экономике остаются существенные макроэкономические риски, мировой рост держится ниже докризисного уровня из-за сохраняющихся системных проблем и отсутствия структурных реформ. Снижение потенциала роста является следствием многолетнего спада темпов повышения производительности, низких объемов инвестиций и старения трудовых ресурсов в мировом масштабе. Ухудшение показателей роста – это широкомасштабная тенденция, затрагивающая страны, на долю которых приходится более 65% мирового ВВП. Также настораживает высокий уровень закредитованности в личном и корпоративном секторах, что сдерживает активность из-за высоких расходов по обслуживанию долга.

Несмотря на данные риски, улучшение внешних условий и постепенное смягчение монетарной политики, а также фискальные стимулы привели к улучшению динамики основных макроэкономических индикаторов стран – участниц ЕАБР – все экономики региона демонстрируют положительные темпы роста. По итогам

2017 г. прирост ВВП региона составил 1,8% по сравнению с падением на 0,1% в 2016 г. Наблюдается восстановление взаимного товарооборота, объем взаимной торговли Евразийского экономического союза за январь – ноябрь 2017 г. составил 48,8 млрд долл. США, или 126,4% к уровню соответствующего периода 2016 г. Инфляция достигла рекордно низких уровней в некоторых странах ЕАБР.

В течение 2018 г. ожидаются положительные темпы роста ВВП во всех странах региона операций банка и развитие инфляционных процессов в рамках целевых ориентиров. В 2018 г. прогнозируется прирост экономик стран – участниц ЕАБР на 2,2%. Достигнутый по итогам 2017 г. рекордно низкий уровень инфляции в целом по региону (около 3%) несколько увеличится в 2018 г. – до 4% – на фоне дальнейшего восстановления внутреннего спроса.

В 2018 г. ожидается проведение макроэкономической политики, способствующей дальнейшему снижению сырьевой зависимости экономик стран региона, в том числе за счет усиления работы бюджетных правил, которые ограничивают чрезмерное использование дополнительных доходов от экспорта сырья в период относительно благоприятной ценовой конъюнктуры. Так, в Российской Федерации начиная с 2018 г. будет функционировать новое бюджетное правило. В Республике Казахстан предполагается снижение гарантированного трансферта из Национального фонда в республиканский бюджет.

Эффективная работа бюджетных правил позволит обеспечить большую независимость номинального валютного курса от цен на нефть в ведущих экономиках региона и будет способствовать стабилизации взаимных валютных курсов стран ЕАБР. Меньшая волатильность валютных курсов приведет к расширению взаимной торговли в регионе, а также сделает менее рискованными взаимные инвестиции между нетто-экспортерами и нетто-импортерами энергоресурсов, послужит расширению использования национальных валют не только в операциях по обслуживанию взаимной торговли, но и по потокам в рамках капитального счета платежного баланса. Взаимная торговля стран ЕАЭС является одним из ключевых индикаторов интеграционных процессов в регионе. В 2015-м – первой половине 2016 г. в странах ЕАЭС наблюдалось существенное снижение объемов экспорта товаров по причине падения цен на сырьевые товары. Также имели место геополитические факторы – значимый вклад в падение объемов торговли внесли экономические санкции. Торговля снижалась по всем направлениям – как внутри ЕАЭС, так и с третьими странами.

Однако можно отметить ряд положительных тенденций. Помимо роста номинальных объемов взаимной торговли в ЕАЭС начиная с 2017 г., в последние годы повышается диверсификация структуры взаимной торговли стран региона. Постепенно увеличивается доля экспорта металлов и изделий из них, а также машин, оборудования и транспортных средств. Прослеживается тенденция снижения доли минеральных продуктов во взаимной торговле. Индекс значимости взаимной торговли улучшился, а темпы восстановления взаимной торговли опережали темпы восстановления экспорта в третьи страны. Все это свидетельствует о том, что единый рынок товаров и услуг в рамках ЕАЭС начинает давать экономические дивиденды. Постепенные улучшения во взаимной торговле, в том числе благодаря снижению уровня нетарифных барьеров, более тонкой настройке таможенных процедур в рамках введения единого таможенного кодекса ЕАЭС, позволят сделать взаимную торговлю одним из драйверов экономического роста в регионе.

Ярослав Лисоволик,

Главный экономист Евразийского банка развития

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Данная работа представляет собой полный макроэкономический обзор государств – участников Евразийского банка развития. Обзор включает в себя подробное описание внутренних и внешних текущих макроэкономических условий, а также согласованный прогноз, учитывающий существующие взаимосвязи между экономиками региона и внешним сектором.

Для подготовки настоящего отчета ЕАБР используется методология, которая является своего рода мейнстримом макроэкономического анализа, прогнозирования и успешно применяется в Центральных банках и ведущих международных финансовых институтах. Основной прогнозно-аналитический инструмент ЕАБР – интегрированная система моделей (ИСМ), в основе которой лежит многострановая структурная динамическая макроэкономическая модель общего равновесия. ИСМ была разработана и внедрена Центром интеграционных исследований (ЦИИ) ЕАБР в 2013–2014 гг. с целью удовлетворения потребностей ЕАБР и ЕЭК в сфере анализа и прогнозирования макроэкономической ситуации в регионе. Использование данного инструментария позволяет также анализировать меры стратегического реагирования на шоки и риски, связанные с мировой и национальными экономическими системами и изменением цен на сырьевые товары. Важным достоинством модельного комплекса является возможность осуществлять анализ и прогноз как для каждого отдельного государства – участника ЕАЭС, так и одновременно для всего интеграционного объединения.

Более подробную информацию о структуре ИСМ, ее основных блоках и использовании в рамках анализа макроэкономической ситуации и прогнозирования можно получить из совместного доклада ЦИИ ЕАБР и ЕЭК «Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза» (полный текст доклада доступен на сайте ЕАБР: <https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/sistema-analiza-i-makroekonomicheskogo-prognozirovaniya-evraziyskogo-ekonomicheskogo-soyuza/>).

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может расцениваться как предложение о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в настоящем аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не могут быть использованы в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Информация, содержащаяся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на ее основе, были получены из открытых источников, которые ЕАБР считает надежными. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился настоящий обзор, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, контрагент ЕАБР не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре. Мы в прямой форме снимаем с себя ответственность и обязательства в связи с любой информацией, содержащейся в настоящем обзоре. Любая информация, содержащаяся в настоящем обзоре, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов ЕАБР не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического обзора или уведомлению читателей в какой-либо форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в обзоре фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность.

ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

Уверенный рост мировой экономики

Состояние мировой экономики улучшилось в 2017 г. По оценкам МВФ, прирост мирового ВВП в 2017 г. составил 3,6% (3,2% годом ранее). Росту мировой экономики в 2017 г. способствовали благоприятные финансовые условия, поддерживаемые сохраняющейся стимулирующей направленностью монетарной политики большинства развитых и развивающихся стран, а также повышение экономической уверенности.

Экономическая активность в США в 2017 г. продолжила ускоряться, при этом ВВП США в III квартале 2017 г. увеличился на 2,3% к соответствующему кварталу предыдущего года (2,2% кварталом ранее). Положительный вклад в экономический рост внесли расходы на конечное потребление домашних хозяйств, расходы федерального и местных бюджетов, а также инвестиции в основной капитал со стороны нерезидентов.

Прирост индекса потребительских цен (без учета продовольственных и энергетических товаров), близкий к целевому показателю инфляции, в октябре – декабре 2017 г. составил 1,8% к аналогичному периоду предыдущего года.

Постепенная нормализация денежно-кредитной политики ФРС

Низкий уровень безработицы и рост экономической активности обусловили очередное повышение ФРС целевого диапазона ставки по федеральным фондам до 1,25–1,50%.

По оценке Евростата, прирост ВВП еврозоны в III квартале 2017 г. составил 2,6% к соответствующему кварталу предыдущего года (2,4% кварталом ранее). Высокая экономическая активность в регионе поддерживалась стимулирующими мерами монетарной политики, улучшением условий на рынке труда и восстановлением мирового спроса. Динамика краткосрочных индикаторов экономической активности в октябре-ноябре 2017 г. указывает на сохранение высоких темпов роста в еврозоне в IV квартале 2017 г.

Рост экономической активности в еврозоне

Несмотря на рост экономической активности, инфляция в еврозоне в октябре – декабре 2017 г. сохранялась на низком уровне (в диапазоне 1,3–1,5% в годовом выражении). Для постепенного приведения инфляции к целевому уровню ЕЦБ в IV квартале 2017 г. сохранил стимулирующий характер монетарной политики, оставив процентные ставки по своим операциям без изменений и продлив покупку активов в рамках программы количественного смягчения.

Сохранение стимулирующей направленности монетарной политики ЕЦБ

В сырьевом сегменте рост цен на нефть продолжился в IV квартале 2017 г. Нефть марки Brent подорожала по сравнению с предыдущим кварталом на 19% до 61,5 долл. США за баррель. Поддержку нефтяным котировкам оказали продление действия соглашения об ограничении добычи нефти ОПЕК+ до конца 2018 г., снижение производства нефти в Венесуэле, политическая напряженность в Саудовской Аравии, а также сохранение устойчивого спроса на фоне роста мировой экономики. В целом в 2017 г. цена нефти марки Brent составила 54,4 долл. США за баррель, Urals – 53,03 долл. США за баррель, увеличившись по сравнению с 2016 г. на 23,6% и 26,6% соответственно.

Рост цен на нефть на фоне продления соглашения ОПЕК+

На фоне некоторого ослабления доллара США на мировом валютном рынке и сохранения устойчивого спроса в Китае цены на большинство металлов в IV квартале 2017 г. продемонстрировали значительный рост. Индекс цен на основные металлы Всемирного банка увеличился на 6,4% к предыдущему кварталу 2017 г. (к соответствующему кварталу 2016 г. прирост составил 24%).

Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей

	Среднегодовая цена нефти марки URALS (долл. США/барр.)	Среднегодовая цена золота, (долл. США/унц.)	Цены на продовольственные товары, индекс 2010=100	Номинальный курс EUR/USD (средний за год)	Ставка Fed Funds , % (средн. за год)
2018	60,5	1290	93,8	1,2	1,6
2019	57,9	1317	95,1	1,2	2,0
2020	57	1362	97,2	1.2	2,3

Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ



ТЕНДЕНЦИИ

ВВП

Экономика по итогам 2017 г. выросла больше прогноза

После замедления в III квартале 2017 г. экономическая активность в Армении в IV квартале 2017 г. продемонстрировала существенное ускорение. По оценке Министерства финансов Армении, по итогам 2017 г. ВВП страны увеличился на 6,7%, а прирост показателя экономической активности, рассчитываемого Национальной статистической службой, составил за год 7,7%. Основными факторами ускорения экономического роста в IV квартале 2017 г. выступили:

Ускорение экономической активности в октябре – декабре поддерживается стимулирующей монетарной политикой и благоприятной внешней конъюнктурой

- расширение кредитования в драмах (прирост на 28,8% в декабре 2017 г. к декабрю 2016 г. при 25,1% в сентябре 2017 г.) и некоторое увеличение притока средств от трудовых мигрантов обусловили дальнейшее увеличение потребительского спроса. Розничный товарооборот увеличился в октябре и ноябре 2017 г. на 7,1% и 7,6% к соответствующим месяцам предыдущего года при 5,8% за январь – сентябрь 2017 г. На сохранение высокой потребительской активности также указывает увеличение годового темпа прироста импорта товаров с 25,4% в сентябре 2017 г. до 40% в декабре 2017 г.

Повышение мировых цен на товары армянского экспорта наряду с высоким внешним спросом и ослаблением реального эффективного курса драма продолжило оказывать поддержку экспорту товаров, стоимостной объем которого в декабре 2017 г. вырос на 44,4% к соответствующему месяцу предыдущего года.

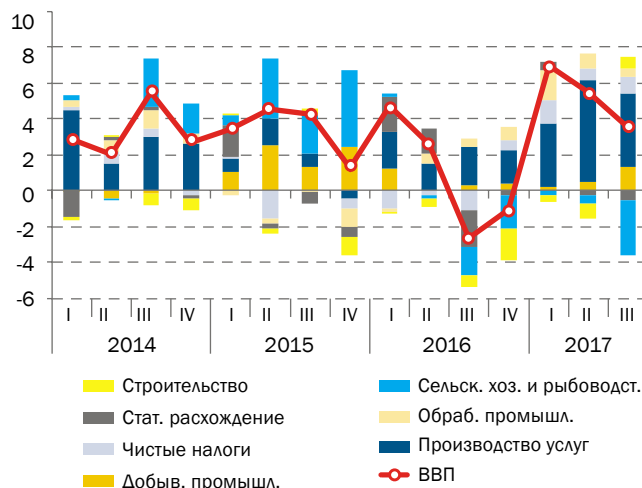
- положительное влияние на экономическую активность в октябре – декабре 2017 г. оказало строительство (прирост на 10,4% в декабре 2017 г. к декабрю 2016 г.). По уточненным данным положительные годовые темпы прироста объема строительства наблюдаются с июля 2017 г. Сильный потребительский спрос обусловил заметный рост оборота торговли и услуг (на 12,7% и 15,6% в декабре 2017 г. к декабрю 2016 г. соответственно). После замедления в III квартале 2017 г. в октябре – декабре 2017 г. ускорился прирост промышленного производства, который составил 15,6% в декабре 2017 г. к декабрю 2016 г.

Росту промышленности способствуют смягчение ценовых условий кредитования, благоприятная внешняя конъюнктура (улучшение условий торговли и сохранение сильного внешнего спроса), а также внутренний потребительский спрос. В целом по итогам 2017 г. все отрасли (за исключением сельского хозяйства, которое сократилось за год на 3% во многом из-за неблагоприятных погодных условий в III квартале 2017 г.), входящие в показатель экономической активности, продемонстрировали положительные темпы прироста.

Структура прироста ВВП
в сопоставимых ценах по компонентам использования доходов (в п.п.)



Структура прироста ВВП
в сопоставимых ценах по производству (в п.п., период к соотв. периоду пред. года)



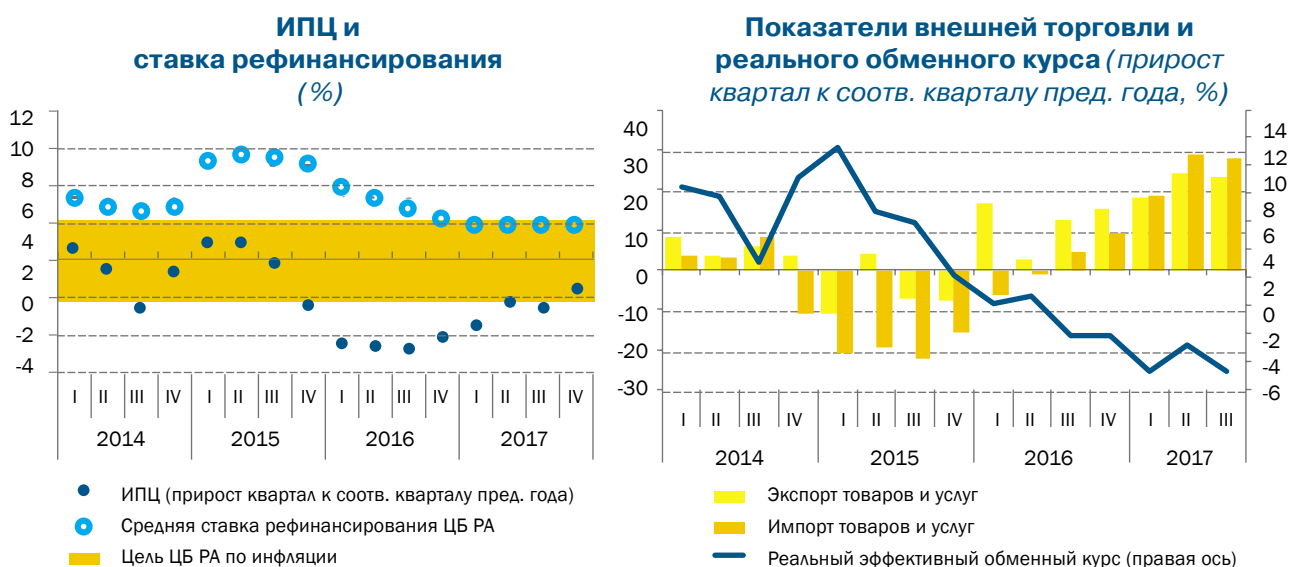
Источник: Национальное статистическое ведомство, расчеты авторов, ЕЭК

Инфляция

Инфляция достигла нижней границы целевого коридора

По итогам 2017 г. годовая инфляция достигла нижней границы целевого коридора Центрального банка Армении (4%+/-1,5%), увеличившись на 2,6% (дефляция на 1,1% годом ранее). Факторами постепенного восстановления инфляционных процессов в 2017 г. выступили значительное ускорение экономической активности в целом и потребительского спроса в частности, а также рост мировых цен на товарных рынках.

Показатель базовой инфляции, учитываемый Центральным банком Армении при принятии решений в области монетарной политики, заметно ускорился в IV квартале 2017 г. (прирост на 3,6% в декабре 2017 г. к декабрю 2016 г.). Быстрый рост базовой инфляции, вызванный расширением внутреннего спроса, создает определенные риски превышения цели по инфляции в 2018 г., что, вероятно, может потребовать от Центрального банка постепенного сокращения стимулирующих мер монетарной политики.



Источник: Национальное статистическое ведомство, расчеты авторов, ЕЭК

Обменный курс

Ослабление реального эффективного курса по итогам 2017 г.

За октябрь-ноябрь 2017 г. реальный эффективный курс драма несколько укрепился (на 3,4% в ноябре 2017 г. к сентябрю 2017 г.) после значительного снижения в III квартале (на 4,3% за квартал), что связано как с некоторым укреплением номинального эффективного курса (на 1,1% за два месяца), так и с ускорением инфляции в Армении в IV квартале 2017 г. В целом за январь – ноябрь 2017 г. ослабление реального эффективного курса составило 4,4% к соответствующему периоду предыдущего года при ослаблении номинального на 1,3% за аналогичный период.

Положительное сальдо текущего счета платежного баланса сохранилось в III квартале 2017 г. (3,5 млн долл. США), что тем не менее на 56,1 млн долл. США меньше, чем в аналогичном квартале предыдущего года. Снижение положительного сальдо связано, в первую очередь, с увеличением дефицита торгового баланса (на 115,1 млн долл. США в III квартале 2017 г. к III кварталу 2016 г.) на фоне более быстрого роста импорта товаров по сравнению с экспортом. Положительное влияние на текущий счет оказало увеличение сальдо оплаты труда, инвестиционных доходов и поступлений от трудовых мигрантов на фоне восстановления экономической активности в странах – торговых партнерах.

Расширение дефицита торгового баланса

В октябре – декабре 2017 г. увеличилось отрицательное сальдо внешней торговли товарами и достигло в декабре 225,4 млн долл. США. Динамика отрицательного сальдо связана с сохраняющимися высокими темпами прироста импорта товаров на фоне роста внутреннего спроса. Международные резервные активы за октябрь-ноябрь 2017 г. выросли на 80 млн долл. США до уровня 2 174,4 млн долл. США, чему способствовало наращивание долговых обязательств страны.

Сохранение высоких темпов роста денежных переводов

Высокие темпы прироста денежных переводов трудовых мигрантов сохранились в октябре-ноябре 2017 г. (прирост на 25,6% в долларовом эквиваленте к соответствующему периоду предыдущего года, в том числе из России на 22,4%). В результате за январь – ноябрь 2017 г. объем денежных поступлений увеличился на 18,2% к соответствующему периоду 2016 г., в том числе из России на 17,7%. Рост денежных переводов обусловлен ростом экономик стран трудовой миграции из Армении и выступает значимым фактором быстрого восстановления потребления и инвестиций в основной капитал.

Фискальная политика

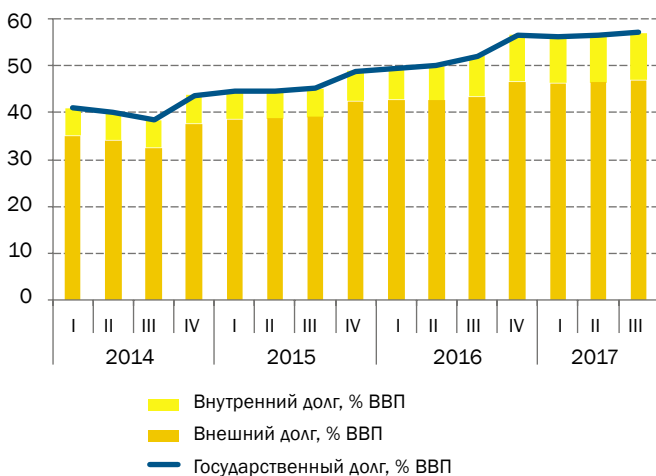
Сокращение дефицита бюджета при росте расходов на обслуживание долга

Государственный бюджет Республики Армения по предварительной оценке Министерства финансов в 2017 г. был исполнен с дефицитом в размере 180,1 млрд драмов, при этом дефицит бюджета сократился с 5,5% ВВП в 2016 г. до 3,3% ВВП по итогам 2017 г. Ускорение экономической активности в стране обусловило годовой прирост доходов бюджета на 5,6%. Государственные расходы уменьшились на 2,2%.

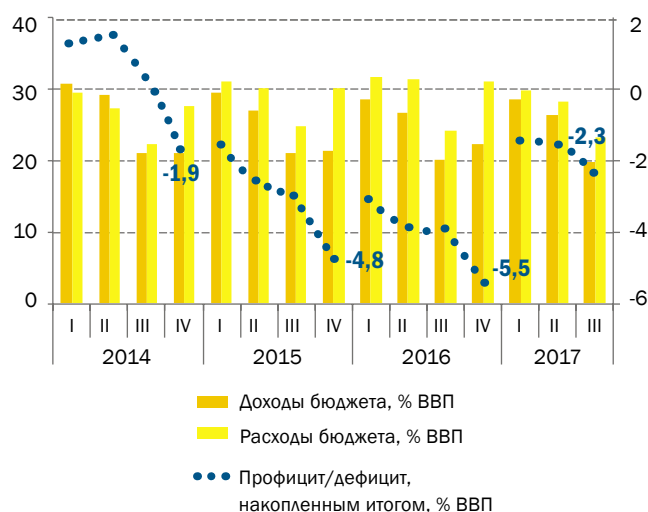
Дальнейший рост государственного долга

В IV квартале 2017 г. государственный долг Армении продолжил расти и составил на конец года 6,8 млрд долл. США. Увеличение долга за октябрь – декабрь 2017 г. на 466,6 млн долл. США связано с привлечением новых внешних заимствований правительства. Высокий уровень государственного долга и значительное повышение расходов на его обслуживание (на 25,5% в январе – ноябре 2017 г. к январю – ноябрю 2016 г.) обуславливают необходимость дальнейшей реализации мер бюджетной консолидации.

Государственный долг



Исполнение государственного бюджета



Источник: Национальное статистическое ведомство, расчеты авторов, ЕЭК

Денежно-кредитная политика

Сохранение ставки рефинансирования на уровне 6% с февраля 2017 г.

Центральный банк Армении сохранил в IV квартале 2017 г. ставку рефинансирования неизменной на уровне 6%. Таким образом, в 2017 г. ставка рефинансирования была снижена один раз на 0,25 п. п. на февральском заседании ЦБ РА. Сформированный характер монетарных условий способствовал быстрому восстановлению экономической активности и росту инфляции в 2017 г.

Постепенно снижались и процентные ставки кредитного рынка, при этом в большей степени в сегменте физических лиц. В результате за январь – декабрь 2017 г. прирост кредитов резидентам в драмах составил 33,5%, в том числе организациям – 27,1%, домашним хозяйствам – 22,1% (за 2016 г. – 9,6%, 10,2% и 4,1% соответственно).

Сохранение высокой доходности вкладов в драмах способствует снижению долларизации

Степень долларизации банковских депозитов резидентов продолжила снижаться и составила на конец декабря 2017 г. 55,7% (в декабре 2016 г. – 60,3%), чему способствовал сохраняющийся значительный спрэд между процентными ставками по депозитам в драмах и долларах США и стабильный номинальный курс драма к доллару США.

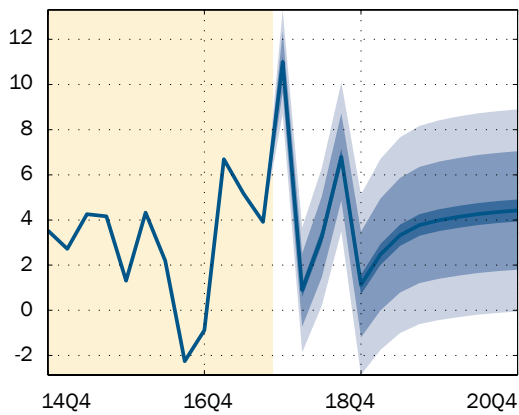
В 2017 г. уменьшилась и степень долларизации кредитов резидентам, которая составила 61,2% на конец года при 64,7% годом ранее. Снижению долларизации банковских кредитов способствуют принятые Центральным банком Армении меры по дедолларизации, такие как повышение веса по активам в иностранной валюте для расчета кредитного риска.

ПРОГНОЗ

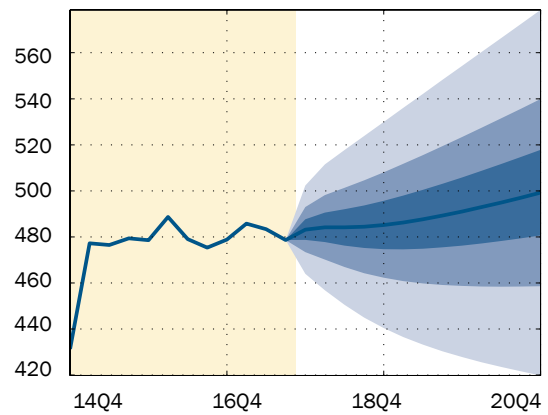
Замедление экономического роста в 2018 г.

На фоне высокой базы 2017 г. темпы экономического роста замедлятся по итогам 2018 г. до 3% с постепенным выходом на потенциальный уровень в 2019–2020 гг. В рассматриваемом периоде поддержку росту продолжит оказывать высокая потребительская и инвестиционная активность на фоне сохранения доступности к кредитным ресурсам и значительной поддержки со стороны денежных переводов трудовых мигрантов. Положительный вклад экспорта в прирост ВВП будет поддержан стимулирующими мерами правительства и ростом спроса со стороны стран – основных торговых партнеров. При этом сдерживающее влияние на экономическую активность продолжит оказывать фискальная политика.

ВВП в сопоставимых ценах¹
(прирост в % к пред. году)

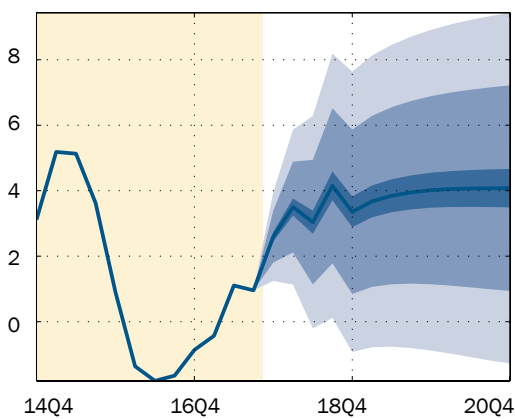


Номинальный обменный курс,
армянских драмов за 1 доллар США

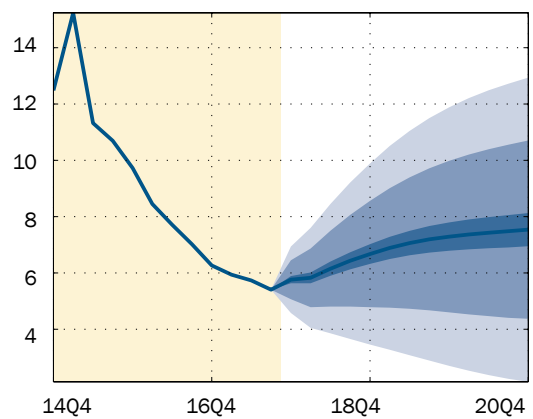


Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

ИПЦ (прирост в % на конец года)



Ставка межбанковского РЕПО (% годовых)



Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

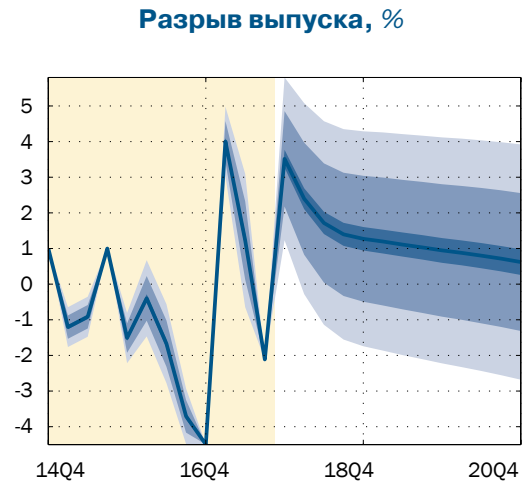
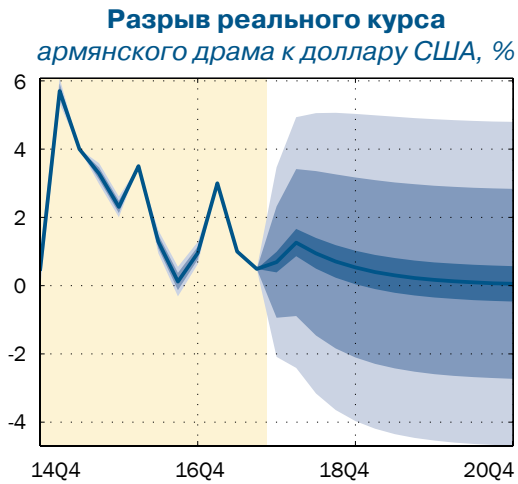
Приближение инфляции к таргету в 2018 г.

В 2018 г. ожидается некоторое усиление инфляционного давления. Стимулирующее влияние на ускорение роста цен окажет увеличение внутреннего спроса и дальнейшее приближение инфляционных ожиданий экономических агентов к уровню таргета. В итоге прогнозируется постепенное приближение инфляции к уровню целевого ориентира к концу 2018 г.

Постепенная нормализация монетарной политики

Ускорение инфляции в условиях режима инфляционного таргетирования может потребовать от Центрального банка Армении постепенного повышения номинальной ставки рефинансирования для недопущения чрезмерного смягчения монетарных условий и усиления рисков превышения инфляцией целевого уровня в среднесрочном периоде.

¹ Здесь и далее диапазоны веерных диаграмм соответствуют 10%, 50% и 75% доверительным интервалам.



Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

РЕЗЮМЕ

Прогноз основных макроэкономических показателей Республики Армения

	2018	2019	2020
ИПЦ (прирост в % на конец года)	3,4	4,0	4,1
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	3,0	3,5	4,3
Ставка межбанковского РЕПО (% годовых)	6,4	7,3	7,8
Обменный курс, национальная валюта к доллару США (средний по году)	481	484	492

Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ



ТЕНДЕНЦИИ

ВВП

Ускорение экономического роста

Рост экономической активности в Республике Беларусь сохранился в IV квартале 2017 г. По данным Национального статистического комитета Республики Беларусь, ВВП страны увеличился за 2017 г. на 2,4% после падения на 2,5% годом ранее. По итогам трех кварталов 2017 г. экономический рост составлял 1,7%. В результате по нашим оценкам в IV квартале отрицательный разрыв выпуска в Республике Беларусь сократился до 0,9% с 2,1% кварталом ранее.

Факторами восстановления экономической активности в 2017 г. выступили:

Восстановление потребительской и инвестиционной активности

- увеличение внешнего спроса и ослабление реального курса белорусского рубля способствовали росту физических объемов экспорта товаров (на 7,5% за январь – ноябрь 2017 г.). После существенного снижения в 2016 г. высокими темпами восстанавливался потребительский спрос на фоне роста денежных доходов населения и значительного смягчения условий кредитования. Увеличение розничного товарооборота в 2017 г. составило 3,8% (падение на 4,2% в 2016 г.). Вместе с тем повышение потребительского спроса обусловило значительный рост импорта товаров и услуг, физические объемы которого увеличились за январь – ноябрь 2017 г. на 13% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

Инвестиционная активность заметно ускорилась во втором полугодии 2017 г., что было обусловлено увеличением затрат на приобретение машин, оборудования, транспортных средств, а также сокращением отрицательного вклада строительно-монтажных работ. По итогам года прирост инвестиций в основной капитал составил 5,3% (падение на 17,4% и 17,5% в 2016 и 2015 гг. соответственно).

Внешний спрос и курсовая динамика поддерживают промышленное производство

- объем промышленного производства увеличился за 2017 г. на 6,1%, что является максимальным значением с 2011 г. Основной вклад внесли отрасли обрабатывающей промышленности (прирост за год на 7%), где увеличение объемов наблюдалось по всем основным направлениям деятельности.

Драйверами роста промышленности выступили рост экономической активности внутри страны и в странах – торговых партнерах, а также повышение ценовой конкурентоспособности белорусских производителей на фоне ослабления реального курса белорусского рубля.

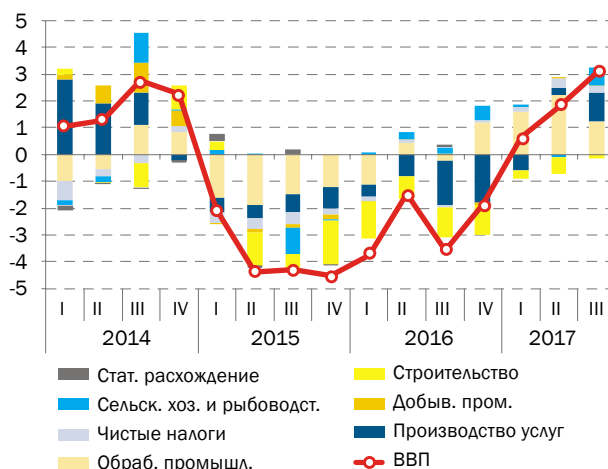
Смещение сроков уборочных работ из-за воздействия климатических условий обусловило ускорение годовых темпов прироста производства сельскохозяйственной продукции в IV квартале 2017 г. до 14%. В результате за 2017 г. производство продукции сельского хозяйства увеличилось на 4,1% по сравнению с 2016 г. (3,3% годом ранее).

Уменьшение объемов кредитования в рамках государственных программ в 2017 г. стало одним из основных факторов сокращения объемов жилищного строительства по итогам года на 11,5% (годом ранее сокращение жилищного строительства составило 15,2%).

Структура прироста ВВП
в сопоставимых ценах по компонентам
использования доходов (в п.п.)



Структура прироста ВВП
в сопоставимых ценах по производству
(в п.п., квартал к соотв. кварталу пред. года)



Источник: Национальное статистическое ведомство, расчеты авторов, ЕЭК

Инфляция

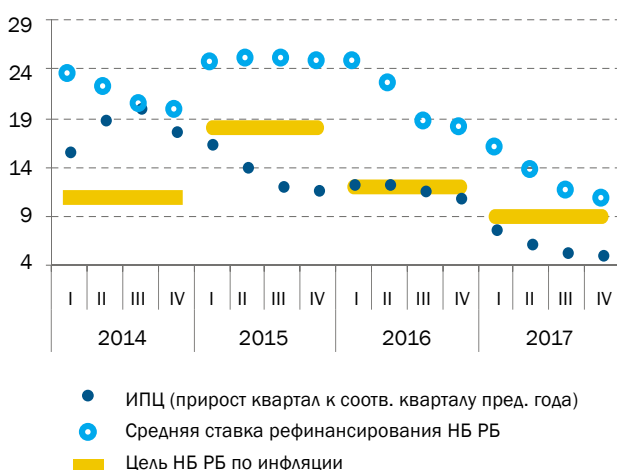
Минимальная инфляция за всю историю наблюдений

Годовая инфляция в 2017 г. составила 4,6%, что является рекордно низким уровнем для Республики Беларусь. Факторами, обусловившими снижение инфляции с 10,6% в 2016 г., выступили слабый внутренний спрос, дезинфляционное влияние со стороны стран – торговых партнеров (в первую очередь, снижение инфляции в России), а также замедление роста административно регулируемых цен.

Формирование предпосылок к ускорению роста цен в 2018 г.

Несмотря на активное замедление инфляции в IV квартале 2017 г., в экономике продолжают накапливаться факторы, несущие в себе риски ускорения инфляционных процессов. Темпы роста заработной платы со второй половины 2017 г. превышают темпы роста производительности труда. Превышение импорта товаров над экспортом наряду с увеличением доходов населения привело к заметному росту спроса на валютном рынке, что в конце года нашло отражение в некотором ослаблении курса белорусского рубля. Инфляционные ожидания населения, по данным НБ РБ, значительно превышают целевой уровень инфляции (11,9% при цели 6% на 2018 г.). Реализация указанных факторов может нести в себе риски превышения целевого ориентира по инфляции 6%.

ИПЦ и ставка рефинансирования (%)



Показатели внешней торговли и реального обменного курса

(прирост квартал к соотв. кварталу пред. года, %)



Источник: Национальное статистическое ведомство, расчеты авторов, ЕЭК

Обменный курс

Ухудшение ситуации на валютном рынке

На валютном рынке Республики Беларусь в IV квартале 2017 г. наблюдалось существенное увеличение спроса на иностранную валюту. В целом по итогам 2017 г. чистая покупка иностранной валюты предприятиями составила 880 млн долл. США (в 2016 г. – 206 млн долл. США), а чистая продажа населением – 1759 млн долл. США (в 2016 г. – 1894 млн долл. США). Изменение состояния валютного рынка в 2017 г. в большей степени связано с быстрым ростом импорта товаров (в том числе потребительского импорта) на фоне восстановления доходов населения и смягчения условий кредитования.

Формирование чистого спроса на валютном рынке со стороны его основных участников в IV квартале 2017 г. обусловило дальнейшее ослабление номинального курса белорусского рубля, которое составило к корзине иностранных валют 1,1% за квартал (с начала года – 6%).

Снижение номинального курса на фоне сохраняющейся более высокой инфляции по сравнению со странами – торговыми партнерами стало основным фактором ослабления реального эффективного курса, которое за январь – декабрь 2017 г. составило 4,7% к соответствующему периоду предыдущего года. При этом ослабление реального курса белорусского рубля к российскому за аналогичный период составило 8,3%, что оказывало поддержку экспорту белорусских производителей.

Улучшение внешней торговли и текущего счета

Положительное сальдо внешней торговли товарами и услугами в январе – ноябре 2017 г. увеличилось на 204,2 млн долл. США по сравнению с аналогичным периодом 2016 г. до 359 млн долл. США. Положительная динамика связана с улучшением баланса торговли услугами, где наибольший вклад вносят транспортные услуги и группа «телекоммуникационные, компьютерные и информационные услуги».

Увеличение положительного сальдо торговли услугами наряду с ростом профицита вторичных доходов (во многом связано с достигнутой договоренностью о перечислении из бюджета Российской Федерации в бюджет Республики Беларусь вывозных таможенных пошлин на нефть вместо фактической поставки 6 млн тонн нефти) способствовало снижению отрицательного сальдо текущего счета платежного баланса, которое составило 0,3 млрд долл. США (0,9% ВВП) за январь – сентябрь 2017 г. (годом ранее – дефицит в размере 1 млрд долл. США, или 3% ВВП).

Международные резервы увеличились на 2,4 млрд долл. США за 2017 г.

За 2017 г. международные резервные активы Республики Беларусь увеличились на 2,4 млрд долл. США и составили на 1 января 2018 г. 7,3 млрд долл. США. Рост резервов был обеспечен положительным сальдо интервенций Национального банка на биржевом валютном рынке, поступлением средств от размещения валютных облигаций Министерства финансов и Национального банка на внутреннем рынке и от взимания экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты, а также траншей кредита ЕФСР и кредита правительства Российской Федерации. Несмотря на значительный рост резервов, их уровень по-прежнему остается ниже величины трехмесячного импорта товаров и услуг (по оценке на начало декабря 2017 г. объем резервов составил около 2,5 месяца импорта).

По итогам 2018 г. перед Национальным банком Республики Беларусь стоит задача обеспечить объем резервов не ниже 6 млрд долл. США, что более чем на 1 млрд долл. США меньше по сравнению с их объемом на начало 2018 г. Вероятно, планируемое снижение резервов связано с использованием значительной суммы валютных средств со счетов органов государственного управления в Национальном банке (увеличившихся в 2017 г. за счет привлечения внешних заимствований) на погашение государственного долга.

Фискальная политика

Увеличение бюджетного профицита

По итогам 2017 г. республиканский бюджет был исполнен с профицитом в размере 2,8 млрд рублей, или 2,7% ВВП (в 2016 г. – профицит 1 млрд рублей, или 1% ВВП). Формированию профицита бюджета способствовало сокращение расходов на общегосударственную деятельность и национальную экономику (на 0,8% и 1,2% соответственно) и значительный рост доходов (на 11,5%), во многом связанный с восстановлением экономической активности.

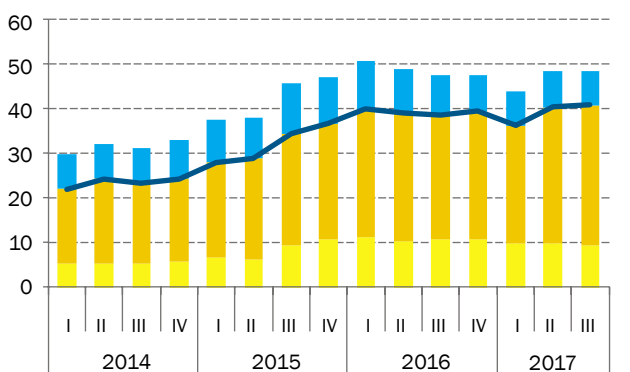
В соответствии с Законом Республики Беларусь «О республиканском бюджете на 2018 г.» планируется расширение профицита бюджета по итогам 2018 г. до 7,3 млрд рублей с целью осуществления выплат по внутренним и внешним обязательствам.

По данным Министерства финансов Республики Беларусь, государственный долг на 1 января 2018 г. составил 39,3% ВВП, в том числе внешний – 30,7% ВВП (16,7 млрд долл. США), внутренний – 8,6%. За 2017 г. государственный долг увеличился на 14,1%, что было полностью обусловлено наращиванием внешних долговых обязательств. Внутренний государственный долг за 2017 г. сократился на 10,3%.

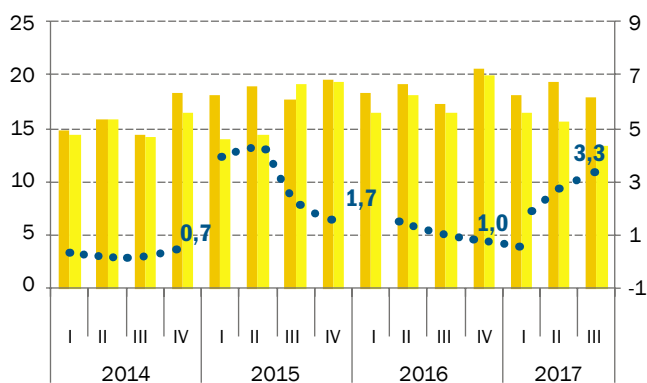
Рост внешнего государственного долга при сокращении внутреннего

В 2018 г. платежи на погашение и обслуживание государственного долга увеличатся и составят порядка 8 млрд рублей, в том числе на погашение внешнего долга – около 3,1 млрд долл. США.

Государственный долг



Исполнение республиканского бюджета



■ Внутренний долг, % ВВП ■ Внешний долг, % ВВП ■ Доходы бюджета, % ВВП ●●● Профицит/дефицит, накопленным итогом, % ВВП
■ Гарантированный долг, % ВВП — Государственный долг, % ВВП ■ Расходы бюджета, % ВВП

Источник: Национальное статистическое ведомство, расчеты авторов, ЕЭК

Денежно-кредитная политика

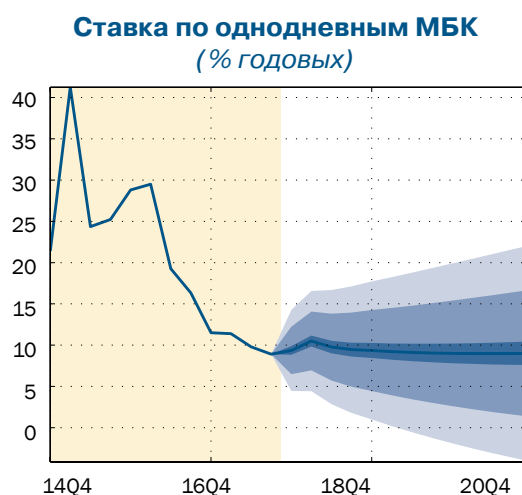
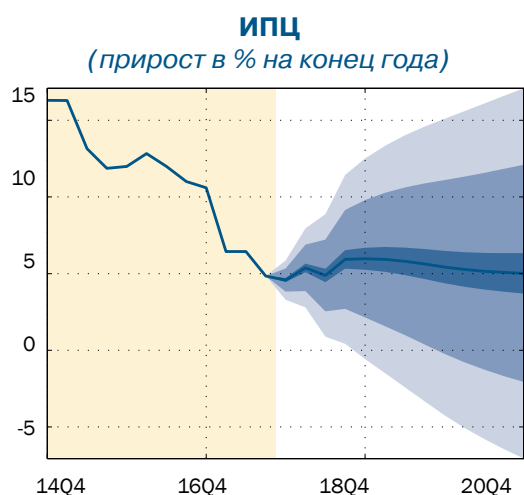
Снижение ставки рефинансирования на 7 п.п. за 2017 г.	Значительное замедление инфляционных процессов в 2017 г. нашло отражение в активном снижении ставки рефинансирования. В течение года ставка была снижена восемь раз с уровня 18% на начало 2017 г. до 11% в октябре. На заседаниях правления НБ РБ в IV квартале 2017 г. ставка рефинансирования не изменялась, что объясняется возросшими рисками ускорения инфляции.
Быстрый рост потребительского кредитования усиливает риски финансовой нестабильности	Ставки кредитно-депозитного рынка также имели нисходящую динамику. Ставки по новым рублевым кредитам снизились на 9,2 п.п. с декабря 2016 г. по декабрь 2017 г. Повышение доступности кредитных ресурсов привело к существенному росту кредитования экономики в национальной валюте (увеличение за 2017 г. на 21%). Наибольший риск для экономики и финансовой системы несет рост потребительского кредитования (на 75,1% за 2017 г.), учитывая высокую долю импортных товаров в потреблении.
Смена операционного ориентира монетарной политики	В 2018 г. НБ РБ сохранит режим монетарного таргетирования. По прогнозу регулятора прирост средней широкой денежной массы составит 9–12% (декабрь 2018 г. к декабрю 2017 г.). Национальный банк объявил о смене операционного ориентира монетарной политики с января 2018 г.: вместо рублевой денежной базы будет использоваться процентная ставка по однодневным межбанковским кредитам в национальной валюте.

ПРОГНОЗ

Ускорение экономического роста до 2,6% в 2018 г. Ожидаемое ускорение экономического роста основного торгового партнера – России в 2018 г. в совокупности с активным восстановлением внутреннего потребительского и инвестиционного спроса позволят выйти по итогам 2018 г. на темпы экономического роста, превышающие уровень прошлого года. Согласно нашим прогнозам, прирост ВВП в 2018 г. составит 2,6%.

В период 2019–2020 гг. рост белорусской экономики продолжится темпами, соответствующими долгосрочному потенциалу экономики с учетом ее текущей структуры (порядка 2%).

Принятые в IV квартале 2017 г. решения о либерализации бизнес-среды могут способствовать повышению потенциала экономического роста в долгосрочном периоде посредством повышения эффективности белорусской экономики за счет увеличения объемов иностранных инвестиций. В случае устойчивого проявления позитивных изменений в экономике, связанных с реализацией решений о либерализации, потенциальные темпы роста могут быть пересмотрены в сторону повышения.



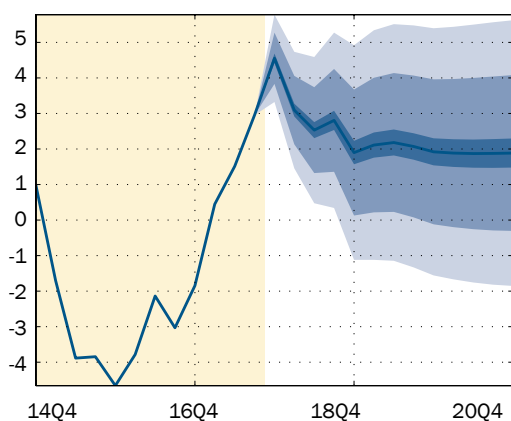
Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

**Развитие
инфляционных
процессов в рамках
целевых ориентиров
НБ РБ**

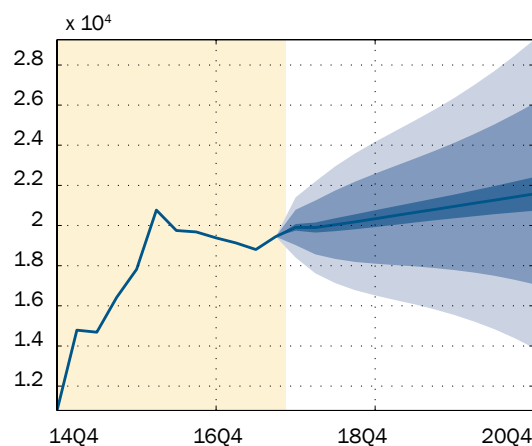
Одной из основных и непростых задач для монетарных властей в 2018 г. будет удержание инфляции в рамках целевых ориентиров на фоне низкой базы 2017 г. и накопившихся рисков усиления инфляционного давления. Учитывая это, ожидается более осторожный подход регулятора к снижению ставок в 2018 г. Проведение сбалансированной денежно-кредитной политики в отсутствие внешних шоков приведет к сохранению инфляции в рамках целевых ориентиров в среднесрочной перспективе.

По мере стабилизации инфляции и инфляционных ожиданий на уровне среднесрочного целевого ориентира 5% ставка денежно-кредитной политики стабилизируется на нейтральном уровне, оцениваемом нами в 9–9,5%.

ВВП в сопоставимых ценах
(прирост в % к пред. году)

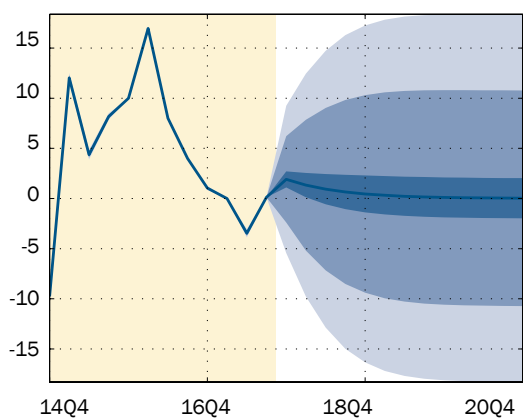


**Номинальный обменный курс,
белорусских рублей за 1 доллар США**

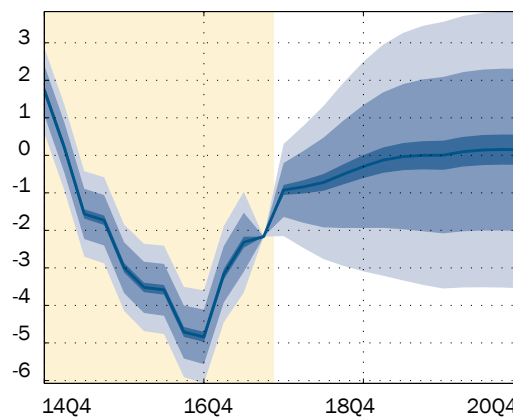


Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

Разрыв реального курса
белорусского рубля к доллару США, %



Разрыв выпуска, %



Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

РЕЗЮМЕ

Прогноз основных макроэкономических показателей Республики Беларусь

	2018	2019	2020
ИПЦ (прирост в % на конец года)	6,0	5,5	5,1
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	2,6	2,1	1,9
Ставка по однодневным МБК (% годовых)	9,8	9,1	9,0
Обменный курс² , белорусский рубль за 1 долл. США (средний по году)	2,012	2,074	2,137

Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

² С учетом проведенной 1 июля 2016 г. деноминации.

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН



ТЕНДЕНЦИИ

ВВП

Стремительное ускорение роста ВВП

Улучшение глобального фона сыграло роль катализатора в восстановительной динамике роста экономики Казахстана. Неожиданно быстрый рост циклической составляющей является отложенным эффектом своевременно реализованных антикризисных мер, которые не позволили экономике погрузиться в рецессию. В условиях роста мировых цен на металлы и нефть укрепление спроса в странах – торговых партнерах послужило залогом стремительного восстановления темпов экономического роста. По предварительной оценке МНЭ РК, рост ВВП по итогам 2017 г. ускорился до 4,0% (1,1% в 2016 г.).

В целом экономическая активность в Казахстане формировалась под воздействием следующих основных факторов:

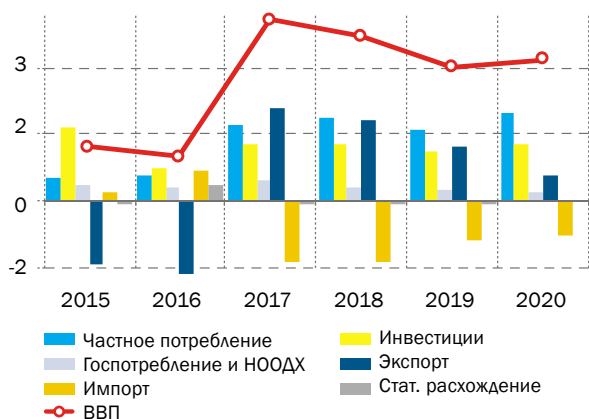
Двигатели роста – промышленность и сектор услуг

- в контексте наращивания потенциала роста в отраслях промышленности и секторе услуг стимулирующая роль государства снизилась во второй половине 2017 г. В результате по итогам 2017 г. объем выполненных строительных работ, финансируемых преимущественно за счет государственных средств, вырос всего на 1,9% в сравнении с 2016 г. (7,9% годом ранее). Рост в промышленном секторе ускорился до 7,1% г/г (в 2016 г. – спад в 1,1% г/г). Улучшение показателей было обеспечено как за счет горнодобывающих отраслей, так и за счет обрабатывающих. Если первое является следствием благоприятной ценовой конъюнктуры на мировом рынке нефти и высокой производительности Кашагана, то второе – это результат реализации государственной Карты индустриализации и мультипликативного эффекта, распространяющегося по цепочке добавленной стоимости от горнодобывающих отраслей в отрасли обработки³.

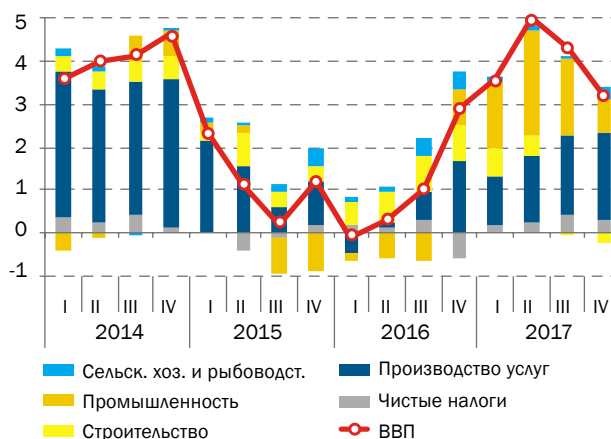
³ В данном абзаце статистика по ВВП и его составляющим по итогам 2017 г. приведена согласно предварительным оценкам МНЭ РК.

- по предварительной оценке показателей, скорректированных на дефлятор ВВП, отмечается рост фонда оплаты труда и чистой прибыли предприятий. Вкупе с дальнейшим замедлением инфляции это создает предпосылки для выхода на положительные темпы роста затянувшейся отрицательной динамики реальных денежных доходов.
- вклад домохозяйств в рост ВВП в течение 2017 г. снижается на фоне сокращения реальной заработной платы. Удерживать положительную динамику потребления позволяет активное потребительское кредитование. В январе – ноябре 2017 г. объем вновь выданных кредитов физическим лицам вырос в 1,5 раза в сравнении с аналогичным периодом 2016 г. Инвестиции имели стабильную динамику роста, а вклад экспорта постепенно наращивался в течение 2017 г. Реальные объемы импорта пока не восстановились до предкризисного уровня.

Структура прироста ВВП
в сопоставимых ценах по компонентам
использования доходов (в п.п.)



Структура прироста ВВП
в сопоставимых ценах по производству
(в п.п., период к соотв. периоду пред. года)⁴



Источник: Национальное статистическое ведомство, расчеты авторов, ЕЭК

Динамика опережающих индикаторов свидетельствует о стабилизации роста

Сводный опережающий индикатор, рассчитываемый ЕЭК, сигнализирует о том, что в первые месяцы 2018 г. не стоит ожидать ускорения темпов роста. Экономические агенты высказывают нейтральные ожидания о краткосрочных перспективах развития в сфере услуг и несколько сдержанные настроения в отношении спроса на готовую продукцию. Слабый кредитный импульс, обусловленный реструктуризацией банковского сектора, также ограничивает потенциал роста.

⁴ Данные за IV квартал 2017 г. рассчитаны на основе предварительных итогов 2017 г., озвученных МНЭ РК.

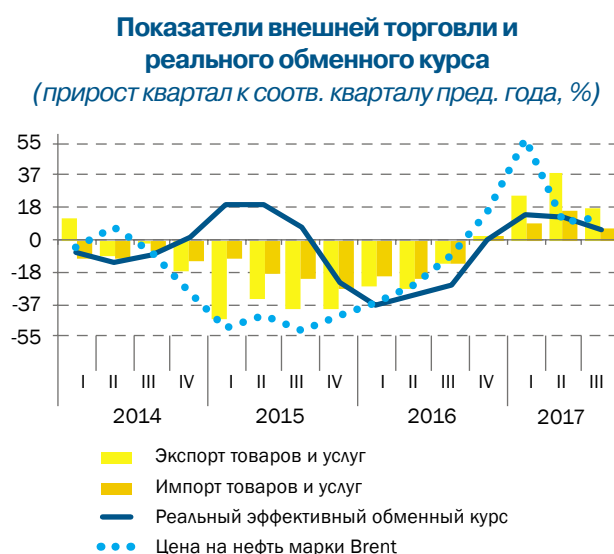
Инфляция

В течение 2017 г. инфляция развивалась в пределах таргета

В течение 2017 г. инфляция развивалась в пределах целевого коридора, установленного на уровне 6,0–8,0%. Несмотря на действия краткосрочных шоков предложения овощной продукции и ГСМ, повышенную волатильность обменного курса тенге по отношению к доллару США, динамика годовой инфляции имела устойчивый плавно понижательный тренд в течение 2017 г. Если в январе 2017 г. 12-месячная инфляция составляла 7,9%, то в декабре 2017 г. она вплотную приблизилась к середине целевого коридора и сложилась на уровне 7,1%. Последовательная денежно-кредитная политика и приверженность политике плавающего обменного курса не позволили краткосрочным шокам существенно повысить показатели годовой инфляции.

Замедление инфляции

Согласно опросу, публикуемому НБ РК, в декабре 2017 г. снизилось число респондентов, ожидающих ускорения роста инфляции как в краткосрочной, так и в среднесрочной перспективе. Количественная оценка инфляционных ожиданий на год вперед составила 7,1%.



Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов, ЕЭК

Внешний сектор

Положительное сальдо платежного баланса

Эффект укрепления реального эффективного курса тенге был нивелирован благоприятной ценовой ситуацией на мировом рынке нефти и металлов, обеспечивая рост номинального объема экспорта (26,9% в сопоставлении с девятью месяцами 2016 г.). В условиях умеренного роста стоимостного объема импорта (10,4% г/г) положительное сальдо торгового баланса увеличилось в 1,8 раза по сравнению с девятью месяцами 2016 г.

Запуск коммерческого производства на месторождении Кашаган, с одной стороны, способствовал росту экспортной выручки, а с другой стороны – увеличению доходов прямых иностранных инвесторов. Выплаты дивидендов прямым иностранным инвесторам выросли почти в 1,5 раза, тем самым сыграв ключевую роль в формировании отрицательного сальдо счета текущих операций, которое по итогам девяти месяцев 2017 г. составило 4,2% к ВВП. Чуть менее четверти дивидендов, полученных иностранными инвесторами, было реинвестировано в казахстанскую экономику. Валютные поступления по финансовому счету по итогам девяти месяцев 2017 г. сформировались за счет чистого притока прямых и портфельных иностранных инвестиций (в том числе погашение краткосрочных иностранных ценных бумаг, в которые правительство РК инвестировало ранее). Данные операции покрыли отток валютных средств, связанных с размещением активов корпоративного сектора и домохозяйств в иностранных банках.

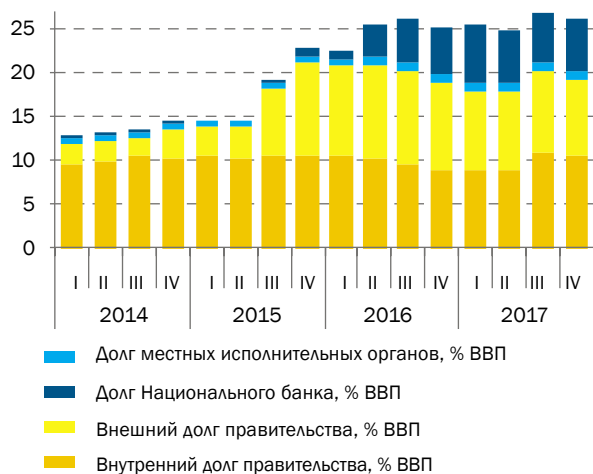
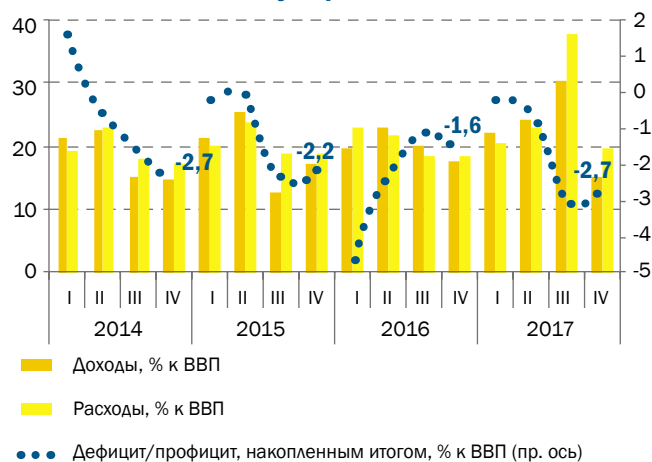
Фискальная политика

Расширение дефицита во втором полугодии 2017 г.

Начало второго полугодия 2017 г. ознаменовано резким расширением дефицита государственного бюджета. Если в январе – июне 2017 г. дефицит бюджета составил 0,1 трлн тенге, то в январе – июле 2017 г. он вырос до 1,1 трлн тенге. В июле 2017 г. из средств республиканского бюджета было осуществлено целевое перечисление в АО «Фонд проблемных кредитов» в размере 2,1 трлн тенге (4,5% к ВВП). Источниками финансирования данной операции явились целевой трансферт в республиканский бюджет из Национального фонда РК в сумме 1,1 трлн тенге, а также эмиссия среднесрочных и долгосрочных ГКО в объеме 1,0 трлн тенге. В IV квартале 2017 г. последовала консолидация расходов, которая на фоне роста ВВП обеспечила сужение дефицита бюджета до целевого ориентира в 2,9% к ВВП, установленного на 2017 г.

Умеренный уровень долга в государственном секторе

Внутренний долг вырос на 32,1% по итогам 2017 г. в сравнении с 2016 г. Годом ранее его уровень сократился на 2,1%. Внутренний долг Национального банка формируется в результате выпуска нот с целью стерилизации избыточной ликвидности. На фоне роста номинального ВВП и сокращения внешней задолженности отношение государственного долга к ВВП сложилось примерно на уровне 2016 г.

Государственный долг (на конец периода)⁵**Исполнение государственного бюджета⁵**

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов, ЕЭК

Денежно-кредитная политика**Курс на нейтральность ДКП**

В течение 2017 г. базовая ставка была снижена три раза с 12,0% до 10,25%. Ставка TONIA, которая является для монетарных властей рыночным ориентиром, в течение 2017 г. находилась вблизи нижней границы процентного коридора, отражая избыток ликвидности в системе. Чистое сальдо операций по изъятию ликвидности на конец декабря 2017 г. составило 2,4 трлн тенге. В условиях повышенной волатильности котировок валютной пары тенге – доллар США НБ РК выходил на внутренний рынок в июне, августе, сентябре и октябре. Но его действия были направлены исключительно на сглаживание избыточного спроса на иностранную валюту. Доля валютных операций НБ РК в объеме биржевых торгов 2017 г. составила 1,7%.

Снижение доли неработающих кредитов

В финансовой сфере меры, предпринимаемые в рамках оздоровления банковского сектора, согласуются с целями денежно-кредитной политики, поэтому не несут в себе ни девальвационных рисков, ни рисков ускорения инфляции.

Активная реструктуризация банковского сектора, начавшаяся во второй половине 2017 г., запустила процесс очистки балансов коммерческих банков от проблемных кредитов. Если на момент начала кампании по оздоровлению финансового сектора доля просроченных кредитов составляла 12,8%, то уже на конец декабря 2017 г. она снизилась до 9,3%. Снижение активов банков (-5,5% ноябрь 2017 г./декабрь 2016 г.) и ссудного портфеля (-11,9% ноябрь 2017 г./декабрь 2016 г.) является следствием перевода проблемных активов из банковской системы в Фонд проблемных кредитов, а также санации банковской системы.

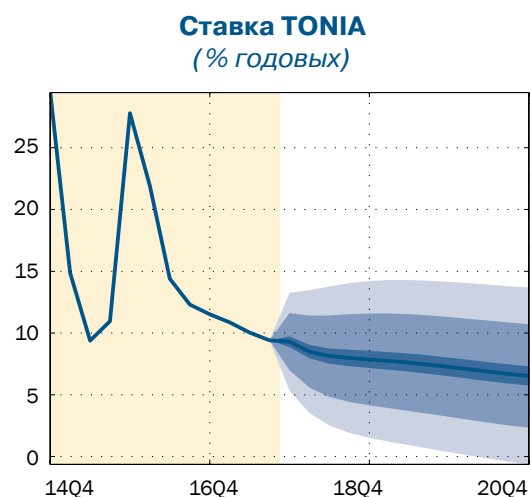
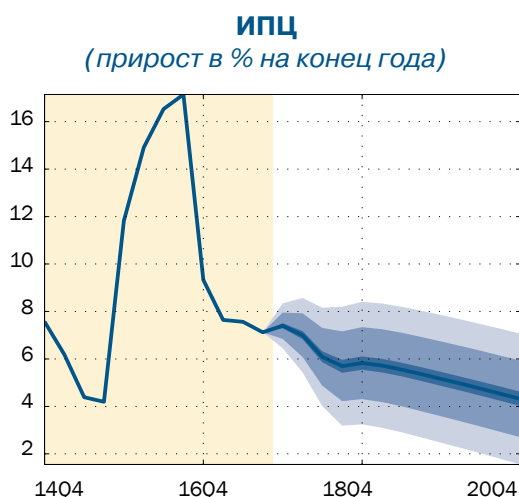
⁵ Данные за IV квартал 2017 г. рассчитаны на основе предварительных оценок МФ РК и МНЭ РК.

В данном контексте некоторое ухудшение динамики активов банковского сектора – неизбежное, но кратковременное явление, так как предпринимаемые меры позволят высвободить потенциал банковского сектора и возродить кредитную активность.

ПРОГНОЗ

Инфляция будет находиться в пределах целевого коридора

В условиях стабилизации инфляционных ожиданий, отсутствия рисков импорта инфляции со стороны мировых рынков продовольствия, слабого инфляционного фона в странах – торговых партнерах и эффективной монетарной политики следует ожидать продолжения замедления темпов инфляции в 2018 г. Новый инфляционный ориентир предполагает плавное снижение в течение года и к концу 2018 г. опустится до 5,0–7,0%. Согласно заявлению НБ РК, базовая ставка в реальном выражении будет поддерживаться на уровне не выше 4%, что подтверждает приверженность монетарных властей к удержанию инфляции в пределах нового инфляционного ориентира.



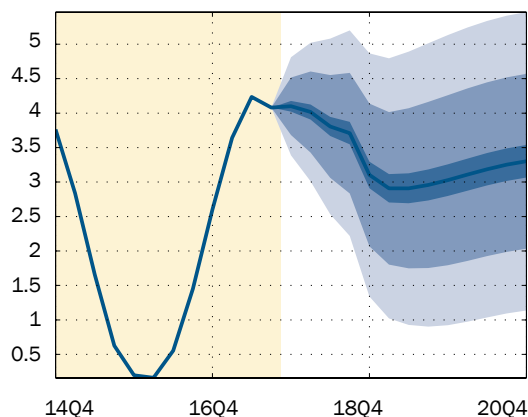
Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

Планомерный рост в долгосрочной перспективе

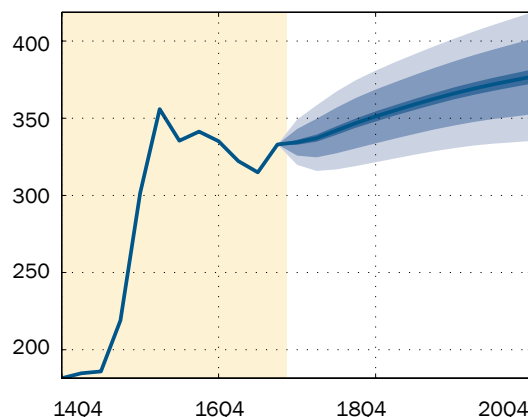
В условиях улучшения прогноза по росту мировой экономики власти Казахстана своевременно воспользовались открытым окном возможностей для проведения структурных реформ в финансовом секторе. Дисбалансы банковского сектора, принявшие системный характер, стали решительно выправляться во второй половине 2017 г. Меры не ограничиваются санацией, они предусматривают и усиление полномочий регулятора в проведении макропруденциального надзора. В процессе раскрытия потенциала экономического роста данные меры являются немаловажными с точки зрения запуска кредитного импульса. Динамика роста горнодобывающих секторов в течение 2018 г. будет формироваться в соответствии с договоренностями, достигнутыми в рамках соглашения ОПЕК+.

Внешняя конъюнктура как на мировых рынках энергоносителей и металлов, так и в странах – основных торговых партнерах будет иметь положительное влияние на рост экономики Казахстана, что усилит меры фискальной политики, которая в среднесрочной перспективе будет продолжать носить стимулирующий характер.

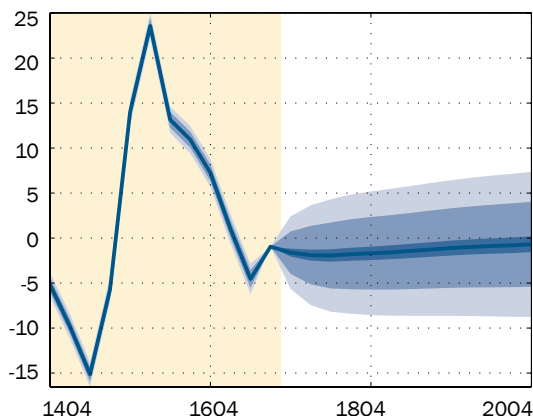
ВВП в сопоставимых ценах
(прирост в % к пред. году)



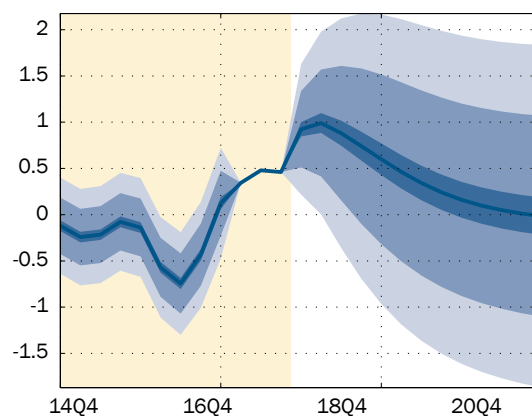
Номинальный обменный курс,
казахстанских тенге за 1 доллар США



Разрыв реального курса
казахстанского тенге к доллару США, %



Разрыв выпуска, %



Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

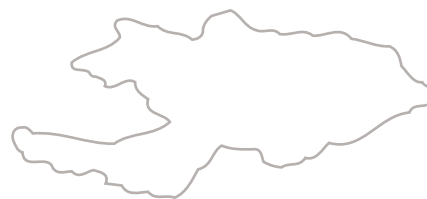
РЕЗЮМЕ

Прогноз основных макроэкономических показателей Республики Казахстан

	2018	2019	2020
ИПЦ (прирост в % на конец года)	5,8	5,2	4,3
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	3,7	3,0	3,2
Ставка TONIA (% годовых)	8,1	7,5	6,8
Обменный курс, национальная валюта к доллару США (средний по году)	338	361	373

Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА



ТЕНДЕНЦИИ

ВВП

Ускорение роста

В 2017 г. спад производства золота в Кыргызстане, чаще всего приходящийся на IV квартал, был менее выраженным в отличие от предыдущих лет. Риски сокращения объемов экспорта в страны – партнеры по региональной интеграции были купированы в короткий период времени и имели ограниченное влияние на динамику ВВП. Это позволило не только сгладить волатильную внутригодовую траекторию экономического роста, но и улучшить показатели по итогам года. Рост ВВП в 2017 г. ускорился до 4,5% г/г (3,8% г/г в 2016 г.).

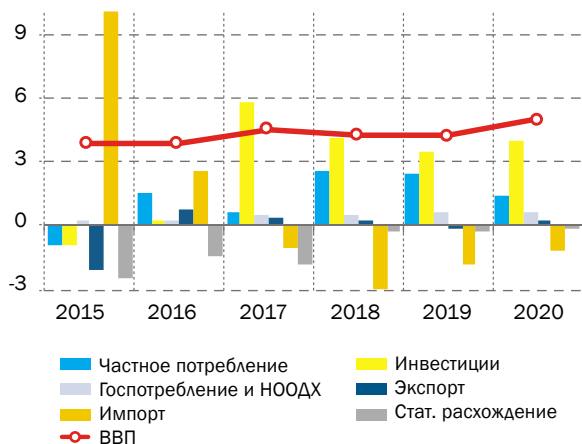
Экономическая активность в Кыргызстане формировалась под воздействием следующих основных факторов:

- во второй половине 2017 г. нисходящая динамика роста выпуска в золоторудном секторе была компенсирована оживлением активности в секторе услуг, а именно ускорением роста розничного товарооборота и возросшим объемом выполненных строительных работ. После девяти месяцев низкого роста в сельскохозяйственной отрасли (0,8% в сопоставлении с девятью месяцами 2016 г.) последние три месяца 2017 г. продемонстрировали рост в 7,5% по сравнению с IV кварталом 2016 г.

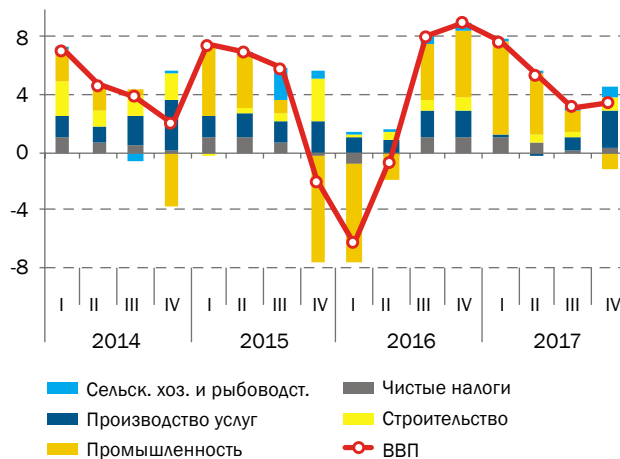
Оживление активности в потребительском секторе

- также поступают сигналы об оживлении внутреннего спроса как потребительского, так и инвестиционного. Вклад чистого экспорта снижается в условиях сокращения поставок кыргызского золота и реального объема импорта товаров и услуг.

Структура прироста ВВП
в сопоставимых ценах по компонентам
использования доходов (в п.п.)



Структура прироста ВВП
в сопоставимых ценах по производству
(в п.п., период к соотв. периоду пред. года)



Источник: Национальное статистическое ведомство, расчеты авторов, ЕЭК

Опережающие индикаторы сигнализируют о сохранении роста циклической компоненты

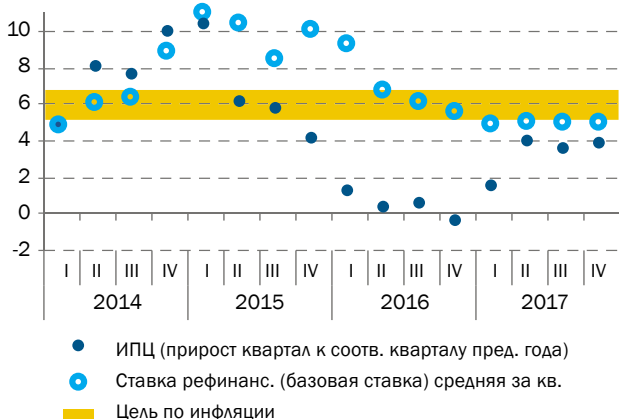
Сводный опережающий индикатор, рассчитываемый ЕЭК, сигнализирует о том, что в краткосрочной перспективе экономическая активность, несмотря на волатильность, продолжит расти, но более медленными темпами по сравнению с периодом восстановления. Этому будет способствовать рост внутреннего спроса в условиях стабилизации роста притока денежных переводов. Положительная динамика инвестиций компенсирует недостаток кредитного импульса, который в условиях стагнации объема вновь выданных кредитов остается слабым.

Инфляция

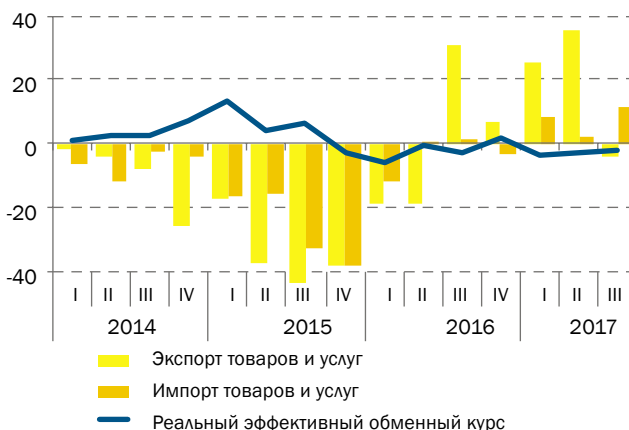
Инфляция остается ниже целевого коридора в 5,0–7,0%

Слабая ценовая конъюнктура в потребительском секторе в течение 2017 г., прежде всего, определялась внешними факторами. Цены на импортируемое зерно вносили отрицательный вклад в годовую динамику ИПЦ. Краткосрочные шоки предложения плодоовощной продукции и энергетических товаров, разовое повышение тарифов и акцизов проявлялись в краткосрочных всплесках и вывели ИПЦ из дефляционной зоны. Однако слабая ценовая конъюнктура на глобальных рынках продовольствия и стабильная динамика обменного курса удерживали общий уровень цен ниже целевого ориентира в 5,0–7,0%. Если по итогам 2016 г. дефляция составила 0,5% г/г, то в 2017 г. инфляция сложилась на уровне 3,7% г/г. При этом два из трех компонентов инфляции развивались ниже целевого коридора. Годовой рост цен на продукты питания в 2017 г. составил 2,9%, на непродовольственные товары – 3,2% г/г, на услуги – 6,9% г/г.

ИПЦ и ставка рефинансирования (%)



Показатели внешней торговли и реального обменного курса (прирост квартал к соотв. кварталу пред. года, %)



Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов, ЕЭК

Внешний сектор

Сокращение дефицита счета текущих операций

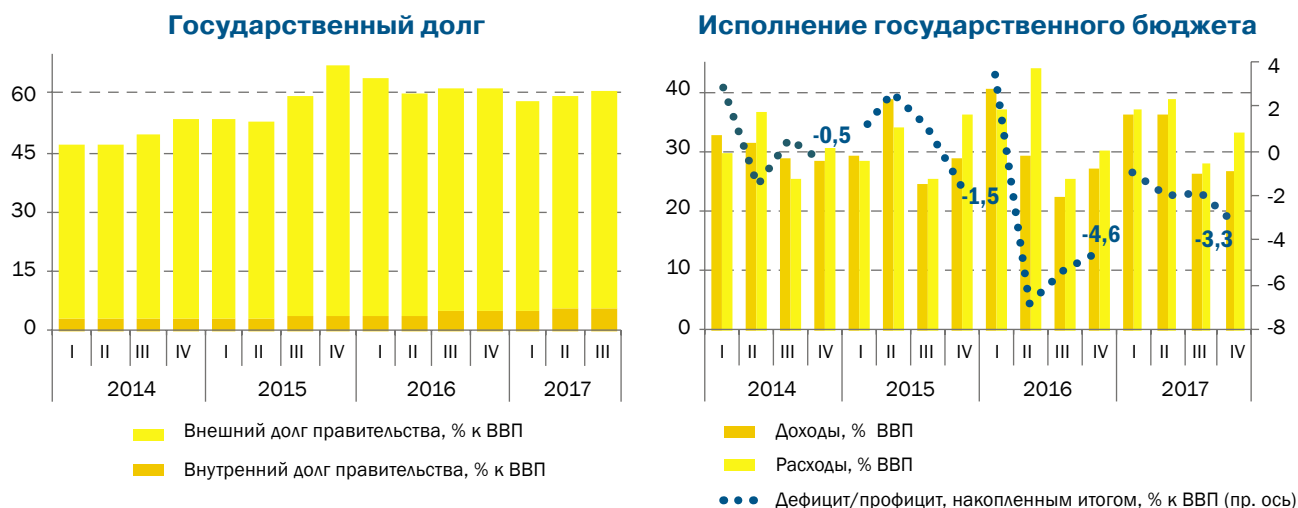
Реальное обесценение эффективного обменного курса сома в течение 2017 г. оказывало поддержку экспорту без учета золота. Во второй половине 2017 г. поставки золота сократились в годовом сопоставлении, но стоимостной объем прочего экспорта сохранил положительные темпы роста. В условиях сокращения дефицита баланса товаров и услуг и роста чистого притока денежных переводов на 26,1% в сравнении с девятью месяцами 2016 г. отрицательное сальдо счета текущих операций сузилось до 4,8% к ВВП по предварительным итогам девяти месяцев 2017 г. (годом ранее дефицит составлял 11,6% к ВВП). Чистый приток прямых иностранных инвестиций сократился в 2,6 раза (в сопоставлении с девятью месяцами 2016 г.). В данном контексте отток валюты, связанный с размещением финансовых активов за рубежом, внес свой вклад в формирование отрицательного сальдо финансового счета.

Фискальная политика

Дефицит бюджета

Дефицит бюджета по итогам 2017 г. составил 3,3% к ВВП (4,6% к ВВП в 2016 г.). Несмотря на то, что во втором полугодии 2017 г. дефицит бюджета расширился, фактические показатели не превысили целевого ориентира на 2017 г. в 4,3% к ВВП. Рост доходной части (+14,4% г/г) опережал темпы роста расходной части (+9,5% г/г). В номинальном выражении отмечено увеличение поступлений по всем статьям укрупненной номенклатуры. В расходной части были сокращены ассигнования на охрану окружающей среды (-8,9% г/г) и отдых, культуру и религию (-5,0% г/г).

Государственный долг вырос на 10,1% по сравнению с началом 2017 г. и составил 310,0 млрд сомов (62,7% к ВВП) по состоянию на 1 декабря 2017 г. Нарастивание долга производилось как за счет внутреннего заимствования (+34,0% по сравнению с началом года), так и внешнего (+7,4%).



Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов, ЕЭК

Денежно-кредитная политика

Направленность денежно-кредитной политики осталась без изменений

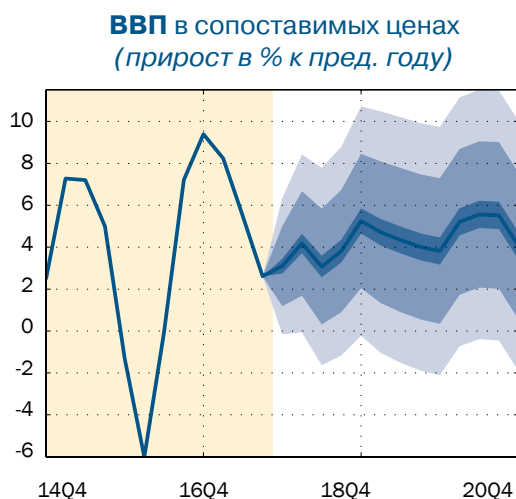
В течение 2017 г. учетная ставка ни разу не менялась и была сохранена на уровне 5,0% с коридором 6,25–0,25%. Если рассматривать рыночные индикаторы стоимости денег, то ставки денежного рынка вот уже 21-й месяц кряду находятся около 1,5%-ной отметки. В первом полугодии 2017 г. предложение денег было расширено за счет кредитных аукционов среди коммерческих банков. Во втором полугодии 2017 г. кредитные аукционы не проводились.

С точки зрения валютного канала монетарные условия в целом за 2017 г. также смягчились в сравнении с 2016 г. В среднем за 11 месяцев 2017 г. реальный эффективный обменный курс сома обесценился на 2,3% по сравнению с аналогичным периодом 2016 г. Это, в первую очередь, связано с ослаблением курса сома по отношению к российскому рублю и казахстанскому тенге. Несмотря на то, что реальный курс сома по отношению к доллару США за год укрепился, НБ КР ограничивал волатильность номинального курса данной валютной пары, проводя интервенции на внутреннем валютном рынке. По итогам 2017 г. регулятор выступил в роли чистого продавца валюты. При этом более 60% годового объема продаж иностранной валюты пришлось на последние два месяца 2017 г., когда девальвационное давление на внутреннем рынке повысилось.

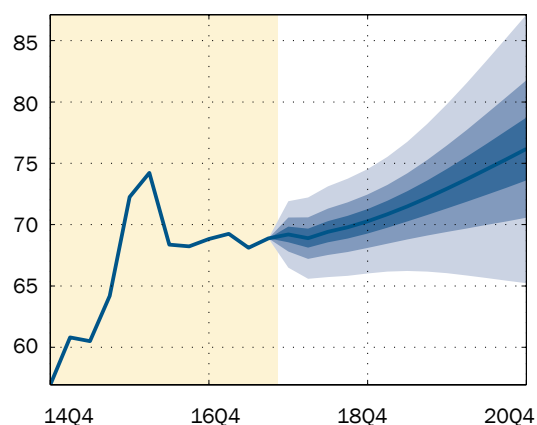
ПРОГНОЗ

Ускорение инфляции

Сложившиеся предпосылки потенциально могут иметь разнонаправленное влияние на прогнозную динамику инфляции. С одной стороны, мягкие монетарные условия, планы по увеличению ставки акцизов, повышающаяся динамика внутреннего спроса, высокая вероятность импорта инфляции со стороны мировых рынков энергоресурсов несут в себе риски ускорения инфляции как в краткосрочной, так и в среднесрочной перспективе. С другой стороны, на мировом рынке продовольствия сохраняются ожидания стабильной ценовой конъюнктуры, высокий урожай сельхозпродукции по итогам 2017 г., укрепление сома по отношению к доллару США будут сдерживать темпы роста общего уровня цен в ближайшие полгода. В результате в течение 2018 г. следует ожидать умеренного ускорения инфляции, которая к концу года достигнет нижнего предела целевого коридора в 5,0–7,0%. В среднесрочной перспективе при условии своевременного ужесточения денежно-кредитных условий инфляция будет колебаться в пределах целевого ориентира.



Номинальный обменный курс
кыргызского сома за 1 доллар США

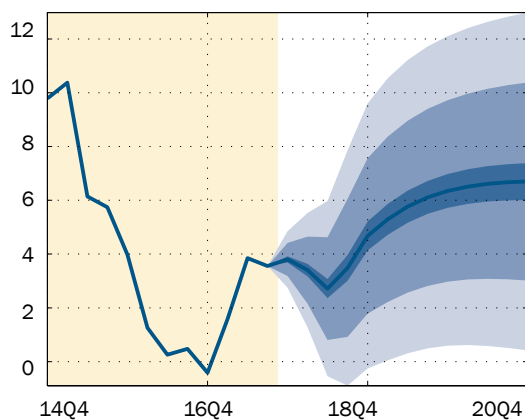


Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

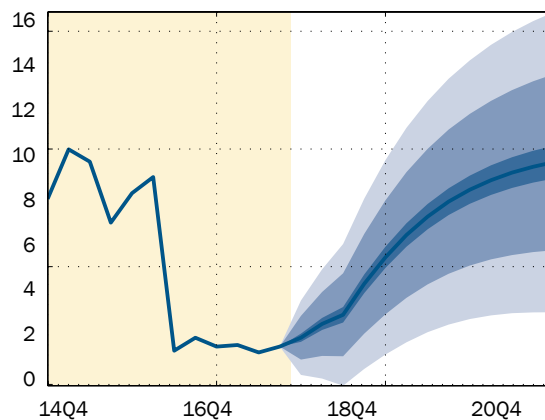
Стабилизация роста

Ожидаемое сокращение производства золота в 2018 г. будет компенсировано положительными эффектами внешнеэкономической среды. Улучшение показателей роста в странах – основных торговых партнерах через каналы экспорта и денежных переводов будет способствовать расширению внутреннего потребительского спроса. Мягкая монетарная политика окажет поддержку экономике в течение 2018 г., а меры фискальной политики будут иметь более продолжительный горизонт действия, хотя со временем фискальный импульс уменьшится. Более высокие темпы роста экономики в среднесрочной перспективе могут быть ограничены системными факторами, для преодоления которых требуется реализация программы структурных преобразований.

ИПЦ
(прирост в % на конец года)

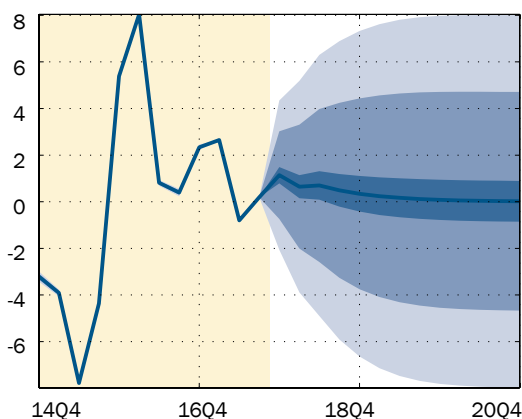


Межбанковская ставка РЕПО
(% годовых)

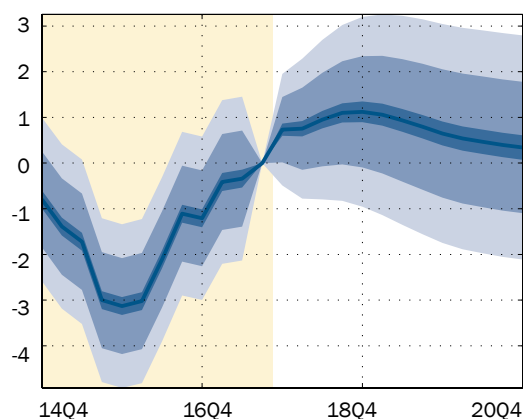


Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

Разрыв реального курса
кыргызского сома к доллару США, %



Разрыв выпуска,
%



Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

РЕЗЮМЕ

Прогноз основных макроэкономических показателей Кыргызской Республики

	2018	2019	2020
ИПЦ (прирост в % на конец года)	4,7	6,3	6,7
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	4,2	4,2	5,0
Ставка межбанк. РЕПО (% годовых)	3,9	7,7	9,5
Обменный курс, национальная валюта к доллару США (средний по году)	69,6	71,9	74,9

Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ



ТЕНДЕНЦИИ ВВП

Выход на положительную траекторию экономического роста

Рост ВВП России по итогам 2017 г. вышел в область положительных значений и по предварительным данным составил 1,5% после падения в 2015–2016 гг. на 2,8% и 0,2% соответственно.

Активное восстановление экономического роста, наблюдаемое во II квартале 2017 г. (прирост ВВП на 2,5% г/г), сменилось постепенным замедлением во втором полугодии. По данным Росстата, в III квартале 2017 г. ВВП увеличился на 1,8% по сравнению с аналогичным кварталом предыдущего года, а в IV квартале, согласно предварительной оценке, прирост ВВП замедлился до 1,2% по сравнению с аналогичным периодом 2016 г.

Замедление инвестиционной активности во втором полугодии 2017 г.

Высокая инвестиционная активность, наблюдаемая во II квартале 2017 г. (прирост инвестиций в основной капитал на 6,3% по сравнению со II кварталом 2016 г.) на фоне реализации крупных инфраструктурных проектов, значительно замедлилась во втором полугодии. По данным Росстата, прирост инвестиций в основной капитал в III квартале 2017 г. составил 3,1% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, а динамика ежемесячных показателей инвестиционной активности (производство и импорт инвестиционных товаров, строительство) свидетельствует о некотором замедлении и в IV квартале 2017 г.

Потенциал наращивания инвестиций является одним из основных внутренних факторов роста экономики в среднесрочной перспективе. Поддержку инвестиционной активности могут оказать дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики за счет снижения процентных ставок, увеличение эффективности государственных расходов на инфраструктуру и структурные меры по повышению производительности труда.

Восстановление внешнеторговых потоков

Рост мировых цен на биржевые товары и ослабление валютных дисбалансов положительным образом сказались на внешнеторговых потоках. Годовой прирост экспорта в реальном выражении в III квартале составил 4,5% (4,7% с начала года).

При этом объемы импорта продолжили демонстрировать уверенный рост, увеличившись в III квартале на 16,3% (17,8% с начала года), чему способствовало восстановление внутреннего спроса и укрепление рубля.

Важным достижением 2017 г. стало восстановление товарооборота России со странами ЕАЭС, в том числе снижение сырьевой направленности российского экспорта.

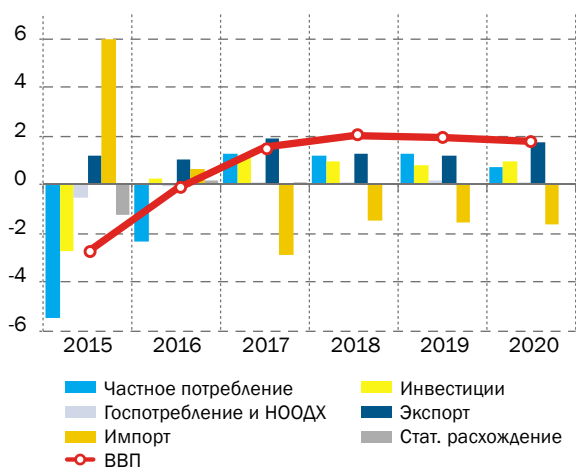
Увеличение потребительской активности

Наряду с восстановлением инвестиций и наращиванием экспорта в 2017 г. наблюдались стабилизация и восстановление в потребительской сфере. Годовой прирост оборота розничной торговли ускорился в IV квартале до 3% с падения на 4,6% годом ранее. Отчасти такого рода динамика складывалась за счет роста заработных плат и восстановления кредитной активности в потребительском сегменте.

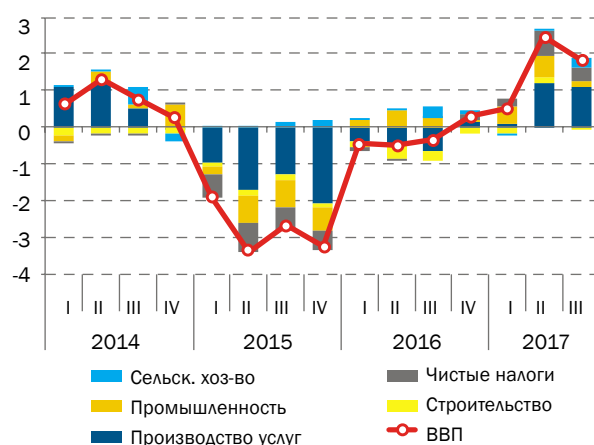
Рост промышленного производства в 2017 г. носил довольно сдержанный характер, замедлившись по итогам года до 1% с 1,3% годом ранее. Сдерживающими рост факторами выступили выполнение обязательств в рамках сделки ОПЕК+ и нестабильный спрос на промежуточные и инвестиционные товары отечественного производства.

Сельское хозяйство осталось лидирующим сектором по росту производства в 2017 г. Прирост годовых объемов выпуска составил 2,4% (4,8% годом ранее). Несмотря на сложившиеся неблагоприятные погодные условия, России удалось в 2017 г. добиться рекордных объемов экспорта и урожая зерна (134,1 млн тонн после 120,7 млн тонн годом ранее).

Структура прироста ВВП
в сопоставимых ценах по компонентам использования доходов (в п.п.)



Структура прироста ВВП
в сопоставимых ценах по производству (в п.п., период к соотв. периоду пред. года)



Источник: Национальное статистическое ведомство, расчеты авторов, ЕЭК

Сохранение положительной динамики экономической активности в I квартале 2018 г.

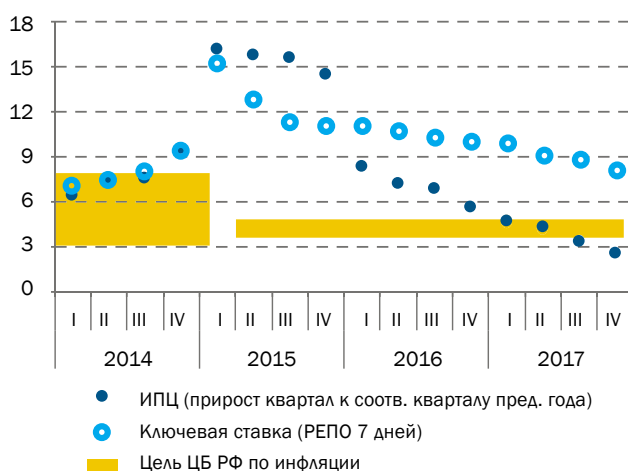
Опережающие индикаторы в течение всего 2017 г. сигнализировали о росте экономической активности в России. Так, индикатор, рассчитываемый ЕЭК, показывал положительную динамику 12 месяцев подряд и продолжает свидетельствовать об ускорении экономической активности в I квартале 2018 г. Индекс PMI в обрабатывающей промышленности и в секторе услуг в 2017 г. не опускался ниже порогового уровня 50 и в среднем составил 55,5, достигнув максимума с 2008 г.

Инфляция

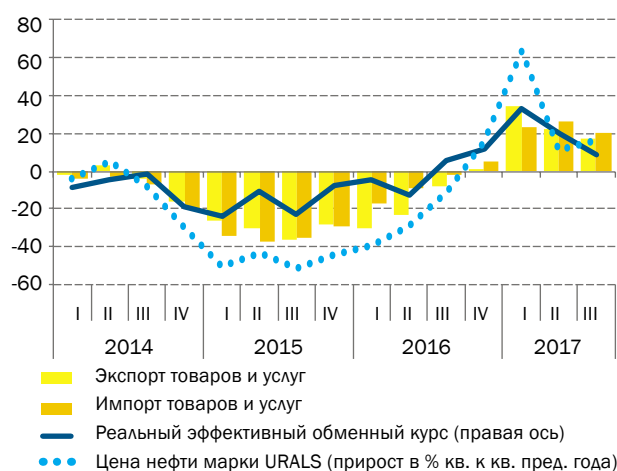
Инфляция на исторически минимальных значениях

Инфляция в России на конец 2017 г. достигла исторического минимума в 2,5% по сравнению с 5,4% на конец 2016 г. Замедлению инфляционных процессов способствовало укрепление рубля, высокий урожай и снижение инфляционных ожиданий на фоне умеренно жесткой денежно-кредитной политики. При этом инфляционные ожидания, согласно оценкам ЦБ, в течение всего года оставались на повышенном уровне и несли в себе основные риски ускорения инфляционных процессов.

ИПЦ и ключевая ставка (%)



Показатели внешней торговли и реального обменного курса (прирост квартал к соотв. кварталу пред. года, %)



Источник: Национальное статистическое ведомство, расчеты авторов, ЕЭК

Обменный курс

Стабилизация обменного курса на фоне снижения сырьевой зависимости

За последние несколько лет зависимость российской экономики от динамики цен на нефть и потоков капитала снизилась, что выразилось в том числе в стабилизации обменного курса рубля в 2017 г. Падение корреляции курса рубля с ценами на нефть до рекордно низкого уровня отмечал в течение года и ЦБ РФ. Укрепление номинального обменного курса по отношению к доллару США за год составило 6,1%.

По нашим оценкам, в IV квартале 2017 г. российский рубль остается переоцененным относительно своего равновесного значения (разрыв реального эффективного курса оценивается на уровне 3,8%).

Улучшение торгового баланса

Восстановление цен на биржевые товары положительным образом сказалось на росте стоимостных объемов экспорта по сравнению с импортом. Улучшение торгового баланса стало определяющим фактором в увеличении положительного сальдо счета текущих операций по итогам 2017 г. до уровня 40,2 млрд долл. США, что более чем в полтора раза превышает уровень 2016 г.

Отток капитала в 2017 г. значительно превысил уровень 2016 г.

Чистый вывоз капитала, по оценке Банка России, по итогам 2017 г. составил 31,3 млрд долл. США, что на 11,5 млрд долл. США больше, чем в 2016 г., и в первую очередь связано с операциями банковского сектора по сокращению внешних обязательств. Почти половина (14,7 млрд долл. США) оттока капитала пришлось на IV квартал, что может быть связано со снижением процентных ставок и изменением внешнего фона для российской экономики (в том числе за счет роста цен на энергоносители).

Фискальная политика**Снижение дефицита бюджета до 1,5% ВВП по итогам 2017 г.**

Восстановление цен на нефть в течение 2017 г. нашло отражение в росте нефтегазовых доходов федерального бюджета (прирост на 23,3%). Это стало основным фактором снижения дефицита бюджета по итогам 2017 г. до 1,5% ВВП с 3,4% ВВП годом ранее. Расходная часть бюджета осталась неизменной, несмотря на значительное сокращение расходов на национальную оборону (снижение в 2017 г. на 24,4%, или на 923 млрд рублей по сравнению с 2016 г.).

К положительным тенденциям можно также отнести снижение ненефтегазового бюджетного дефицита с 9,1% ВВП в 2016 г. до 7,7% ВВП по итогам 2017 г. Данный показатель может характеризовать степень уязвимости бюджета по отношению к снижению цен на нефть.

Введение с 2018 г. нового бюджетного правила будет способствовать снижению сырьевой зависимости

Несмотря на некоторые успехи в области снижения зависимости от цен на сырье, следует отметить, что такого рода тенденции пока прочно не закреплены. В этом отношении введение Россией с 2018 г. нового бюджетного правила, ограничивающего чрезмерное использование дополнительных доходов от экспорта сырья в период благоприятной ценовой конъюнктуры, будет способствовать дальнейшему снижению сырьевой зависимости экономики.

Постепенное снижение дефицита бюджета до 0,8% ВВП к 2020 г.

Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2018 г. и плановый период 2019 и 2020 гг.» предполагает постепенное снижение дефицита бюджета к 2020 г. до уровня 870 млрд рублей, или 0,8% ВВП. При этом в случае сохранения сырьевых цен в 2018 г. на уровне начала текущего года Минфин РФ не исключает возможности исполнения бюджета с профицитом по итогам 2018 г. вместо запланированного дефицита на уровне 1,3% ВВП.

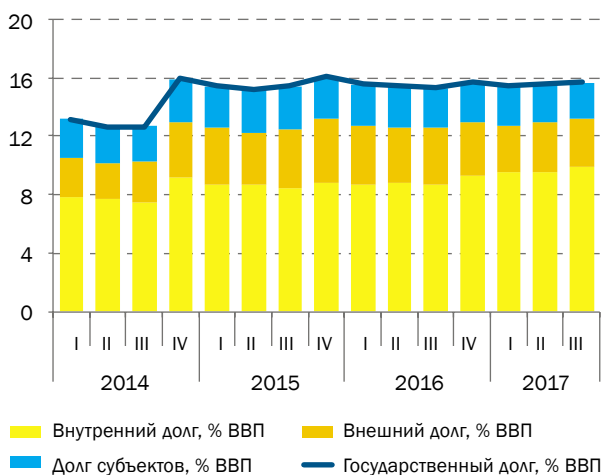
Улучшение экономической ситуации и сохранение относительно высоких процентных ставок по сравнению с развитыми странами способствовали успешному выходу России в 2017 г. на международные рынки капитала. В июне Минфин России разместил суверенные еврооблигации на 3 млрд долл. США.

Рост внутреннего государственного долга на 1,13 трлн рублей за 2017 г.

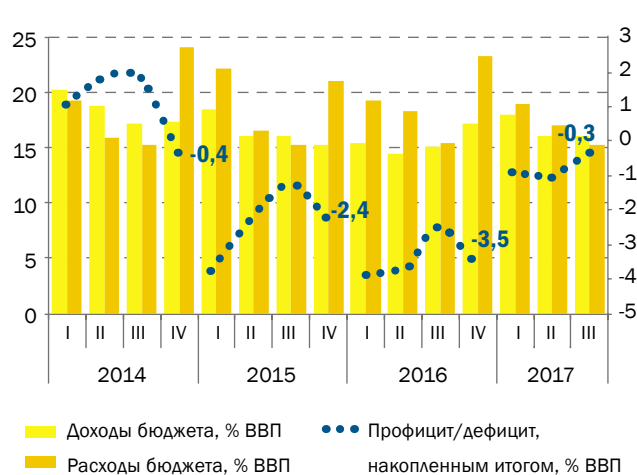
На фоне устойчивого спроса на облигации федеральных займов в 2017 г. реализована программа внутренних заимствований. Объем внутреннего государственного долга за 2017 г. вырос на 1,13 трлн рублей и составил на начало января 9,14 трлн рублей.

Одним из потенциальных факторов роста корпоративного долга и притока капитала в 2018 г. может стать повышение суверенного рейтинга России до инвестиционного.

Государственный долг



Исполнение федерального бюджета



Источник: Национальное статистическое ведомство, расчеты авторов, ЕЭК

Денежно-кредитная политика

Постепенное смягчение денежно- кредитных условий

Достижение целевого уровня по инфляции на фоне сохранения повышенных инфляционных ожиданий требовало от Центрального банка проведения умеренно жесткой денежно-кредитной политики на протяжении всего 2017 г. Постепенное замедление инфляционных процессов сопровождалось снижением ключевой ставки, которая за прошлый год была снижена шесть раз с 10% до 7,75%.

В условиях рекордно низких уровней инфляции в 2018 г. сохраняются возможности для дальнейшего снижения процентных ставок.

ПРОГНОЗ

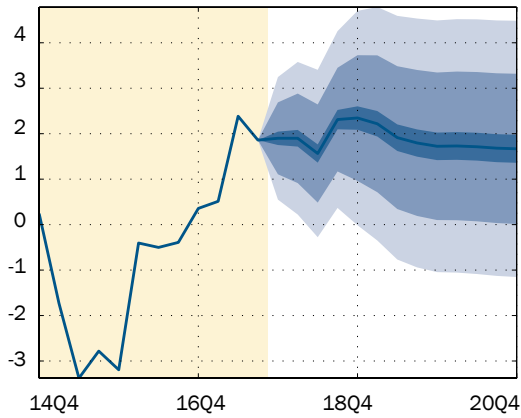
Ускорение экономического роста в 2018 г.

В 2018 г. ожидается сохранение положительных тенденций, отмеченных в прошлом году, в динамике экономических показателей. Продолжение постепенного смягчения денежно-кредитной политики поддержит потребительскую и инвестиционную активность. Введение нового бюджетного правила с 2018 г. придаст экономике больше макроэкономической стабильности и будет способствовать проведению структурных преобразований. Сохранение благоприятных цен на нефть в 2018 г. придаст дополнительный импульс экономическому росту. Ожидается, что по итогам года прирост ВВП увеличится до 2,0%.

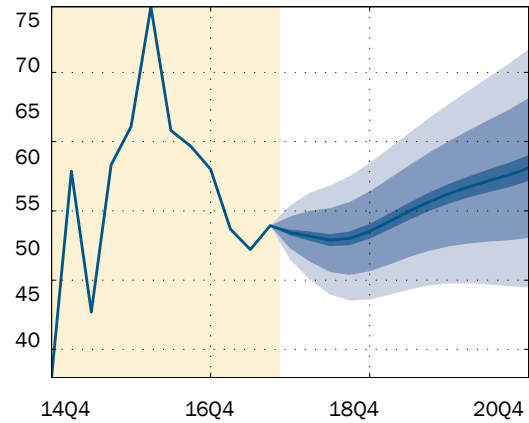
Годовые темпы роста ВВП в среднесрочной перспективе составят 1,7–1,9%

В 2019–2020 гг. прирост ВВП составит 1,7–1,9%. Без дополнительных импульсов сокращение ставок существенно не изменит картину среднесрочной экономической динамики. Для выхода на более высокие темпы роста необходимо использование дополнительных внутриэкономических драйверов, даже несмотря на вероятность некоторой поддержки со стороны роста мировой экономики. Одним из главных вопросов текущего года в данном отношении станет содержание программы реформ в Российской Федерации. Способствовать ускорению экономического роста и повысить его устойчивость в среднесрочной перспективе также может развитие взаимной торговли со странами ЕАЭС и активизация интеграционных процессов в инвестиционной сфере.

ВВП в сопоставимых ценах
(прирост в % к пред. году)

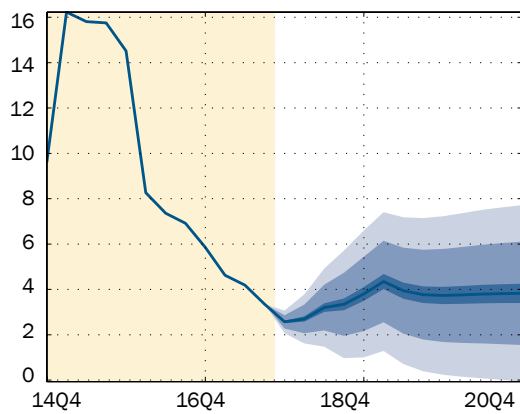


Номинальный обменный курс,
российских рублей за 1 доллар США

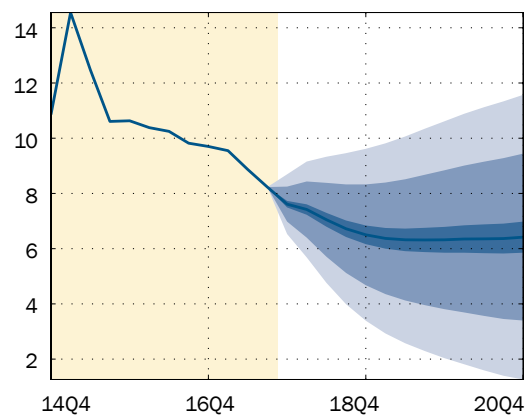


Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

ИПЦ (прирост в % на конец года)

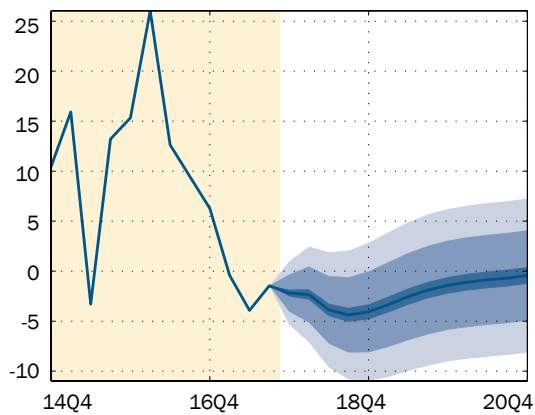


Ставка МІАСР (% годовых)

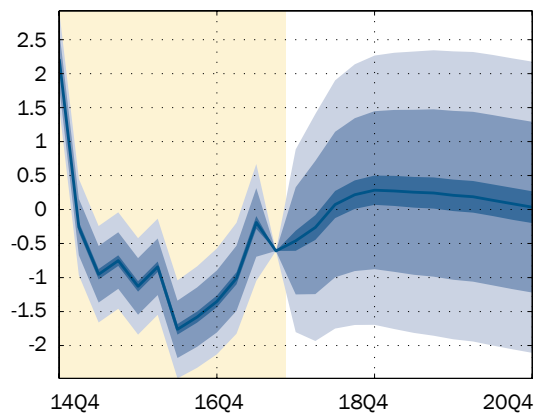


Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

Разрыв реального курса
российского рубля к доллару США, %



Разрыв выпуска, %



Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

Сохранение инфляции на уровне 4% В 2018 г. одним из главных макроэкономических вызовов для России будет удержание инфляции в рамках целевого ориентира ЦБ, учитывая низкую базу предыдущего года, сохраняющиеся повышенные инфляционные ожидания и прогнозируемое дальнейшее восстановление внутреннего спроса. В случае отсутствия шоков и нейтрализации вышеперечисленных рисков инфляция в среднесрочной перспективе будет находиться на уровне 4%.

Снижение ключевой ставки до 6,5–7% По мере стабилизации инфляции около целевого ориентира и замедления инфляционных ожиданий предполагается постепенное снижение ключевой ставки ЦБ до нейтрального уровня 6,5–7% (согласно оценкам ЕАБР).

РЕЗЮМЕ

Прогноз основных макроэкономических показателей Российской Федерации

	2018	2019	2020
ИПЦ (прирост в % на конец года)	3,8	3,7	3,8
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	2,0	1,9	1,7
Ставка МIACR (% годовых)	7,2	6,6	6,6
Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году)	58,2	60,3	62,4

Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН



ТЕНДЕНЦИИ ВВП

Ускорение экономической активности

В Таджикистане рост экономики активизировался во второй половине года на фоне улучшения инвестиционных ожиданий и перспектив финансирования крупных инфраструктурных проектов. Ослабление негативной динамики в странах – донорах денежных переводов трудовых мигрантов запустило процесс восстановления внутреннего потребительского спроса. В результате замедление экономического роста, наблюдавшееся в первой половине 2017 г., было с запасом компенсировано ускорением деловой активности во второй половине года. По итогам 2017 г. рост ВВП составил 7,1% г/г (6,9% в 2016 г.).

В 2017 г. точки роста были сконцентрированы в промышленном секторе

Экономическая активность в Таджикистане формировалась под воздействием следующих основных факторов:

- в условиях стабилизации динамики инфляции и ускоренного роста номинальной заработной платы рост реальной заработной платы оставался положительным на протяжении 2017 г. В среднем за 11 месяцев 2017 г. годовые темпы прироста составили 11,4% в реальном выражении. Дополнительную поддержку домохозяйства получили со стороны трудовых мигрантов, которые стали наращивать объем трансфертов, направляемых в Таджикистан.
- в 2017 г. строительный сектор уступил свои позиции двигателя экономического роста, продемонстрировав прирост в 4,1% г/г (20,3% г/г в 2016 г.). Отчасти это связано с тем, что в первой половине 2017 г. снизилась инвестиционная активность. Основной вклад в формирование экономического роста наблюдался со стороны отраслей промышленности, как добывающих (22,5% в сравнении с 2016 г.), так и обрабатывающих (22,7% г/г). Высокий урожай технических и продовольственных культур обеспечил рост не только в сельском хозяйстве, но и имел положительное влияние на динамику роста в ряде обрабатывающих отраслей (пищевая и текстильная). Впервые за многие годы во время отопительного сезона 2017–2018 гг. не был введен лимит на потребление электроэнергии, что отчасти обусловило увеличение объема выработанной электроэнергии (16,7% г/г). Ускорение роста розничной торговли (6,6% к 2016 г.) сопровождалось восстановлением объема притока денежных переводов, которые по итогам девяти месяцев 2017 г. выросли на 18,2% г/г.

В 2017 г. разрыв выпуска оценивается на уровне -0,4%.

Стабилизация внешней конъюнктуры создает предпосылки для сохранения роста

Опережающие индикаторы сигнализируют о том, что в I квартале 2018 г. сохранится рост циклической составляющей. Восстановление мировых цен на хлопок и алюминий, наблюдавшееся в течение 2017 г., а также выход в зону положительного роста номинального объема импорта, который был зарегистрирован в декабре 2017 г., впервые за три последних года, дают основания полагать, что высокий уровень деловой активности сохранится в ближайшие месяцы.

Инфляция

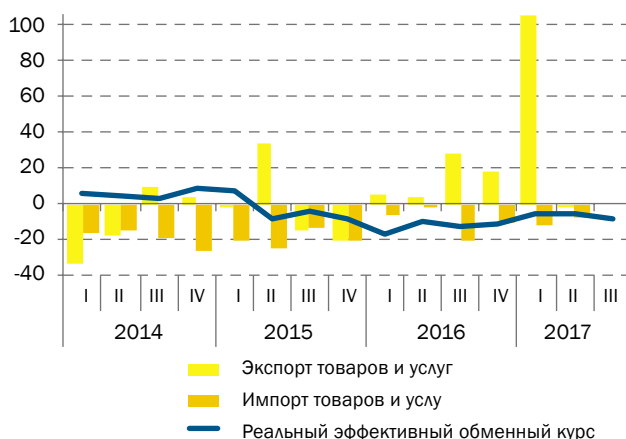
Стабилизация инфляции к концу 2017 г.

Динамика инфляции в 2017 г. преимущественно определялась продовольственной компонентой. Ограниченное предложение плодоовощной продукции в начале 2017 г. и резкое обесценение сомони обусловили ускорение роста цен на продукты питания с 5,3% годовых в январе 2017 г. до 12,3% г/г в июне 2017 г. Во второй половине 2017 г. последовала стабилизация ситуации на внутреннем валютном рынке, а возросший объем произведенной плодоовощной продукции нового сезона с запасом нивелировал последствия шока предложения. В результате рост цен на продовольствие замедлился до 7,5% годовых по итогам декабря 2017 г. Низкий уровень инфляции на непродовольственные товары (4,3% г/г – в среднем за 2017 г.) отчасти является следствием эффекта замещения, свидетельствуя об отложенном спросе домохозяйств на непродовольственные товары. В результате во второй половине 2017 г. годовая динамика инфляции развивалась в пределах нового коридора в 7,0 (±3)% и по итогам декабря 2017 г. составила 6,7%.

ИПЦ и ставка рефинансирования (%)



Показатели внешней торговли и реального обменного курса (прирост квартал к соотв. кварталу пред. года, %)



Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

Внешний сектор

Рост внешнеторгового оборота

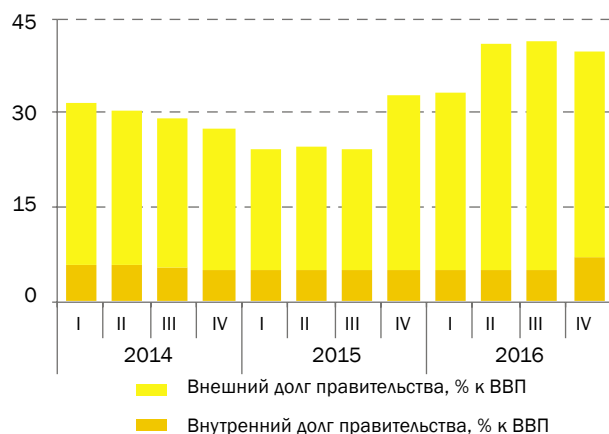
После шести месяцев ускоренного обесценения (11,9% в июне 2017 г. по сравнению с декабрем 2016 г.) обменный курс стабилизировался на уровне 8,8 сомони за доллар США и оставался на данном уровне в течение второго полугодия 2017 г. В реальном выражении эффективный индекс сомони обесценился на 10,4% по итогам 11 месяцев в сравнении с началом 2017 г. Данное обесценение позволило снизить дисбалансы в соотношении внешних и внутренних цен, поэтому не оказало существенного влияния на улучшение условий торговли. Рост экспорта на 33,8% по итогам 2017 г., согласно таможенной статистике, определялся скорее всего факторами предложения, а именно ростом объемов производства в горнодобывающей отрасли и сельском хозяйстве, нежели условиями ценовой конкурентоспособности. Позитивным является фактор замедления темпов падения импорта. Если в 2016 г. объем номинального импорта сократился на 11,5% г/г, то в 2017 г. сокращение составило 8,5% г/г. В последние месяцы 2017 г. ввозимый объем машин и оборудования, транспортных средств и промежуточных товаров в долларовом эквиваленте стал нарастать, отражая оживление инвестиционной активности.

Фискальная политика

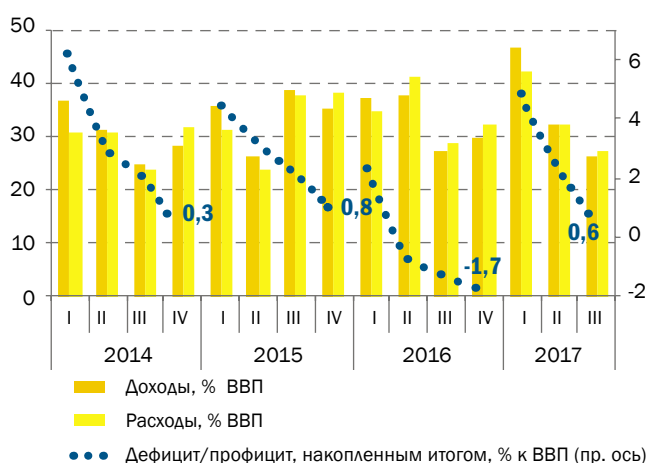
Профицит бюджета

По предварительным данным профицит бюджета по итогам 11 месяцев 2017 г. составил 0,6% к ВВП, тогда как годом ранее государственный бюджет был сведен с дефицитом в 0,4% к ВВП. Доходы бюджета выросли на 9,7% по сравнению с январем – ноябрем 2016 г., преимущественно за счет роста налоговых поступлений на 17,8% г/г. Замедление темпов роста государственных расходов до 6,8% г/г было в основном обусловлено 14%-ным сокращением государственных инвестиций в топливно-энергетический комплекс. Годом ранее объемы инвестиций в данный сектор выросли на 23,2%.

Государственный долг



Исполнение государственного бюджета



Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

Денежно-кредитная политика

Сохранение умеренно жестких монетарных условий

В 2017 г. Национальный банк Таджикистана два раза повышал ставку рефинансирования с 11,0% до 16,0%. Во второй половине 2017 г. вокруг дискретного инфляционного ориентира был образован коридор: 7% (± 3). Предпринятые меры – реакция монетарных властей на ускорение инфляции в условиях повышенной волатильности курсовых котировок на внутреннем валютном рынке. К середине 2017 г. ситуация на валютном рынке стабилизировалась, а инфляция стала замедляться. Несмотря на то, что к концу 2017 г. инфляция снизилась до середины нового целевого ориентира, согласно оценкам НБТ, в среднесрочной перспективе инфляционные риски сохраняются. Постепенное увеличение капитальных расходов государственного бюджета, возникновение дополнительных производственных издержек предпринимателей в связи с ростом тарифов на услуги, рост сезонного спроса на валюту определяют необходимость в сохранении умеренно жестких монетарных условий.

С поступлением средств от размещения евробондов индикатор достаточности резервов повысился с 2,6 месяца импорта на начало 2017 г. до 5,6 месяца импорта на конец сентября 2017 г., что считается лучшим показателем в истории НБТ. В финансовой сфере, несмотря на предпринятые меры по оздоровлению банковского сектора, ключевые индикаторы пока еще остаются слабыми. Доля просроченных кредитов продолжает составлять пятую часть кредитного портфеля, а с учетом межбанковских кредитов – половину портфеля. В условиях оттока депозитов (снижение на 3,0% по сравнению с началом 2017 г.) в ноябре 2017 г. кредитный портфель сократился на 11,0% по сравнению с декабрем 2016 г.

ПРОГНОЗ

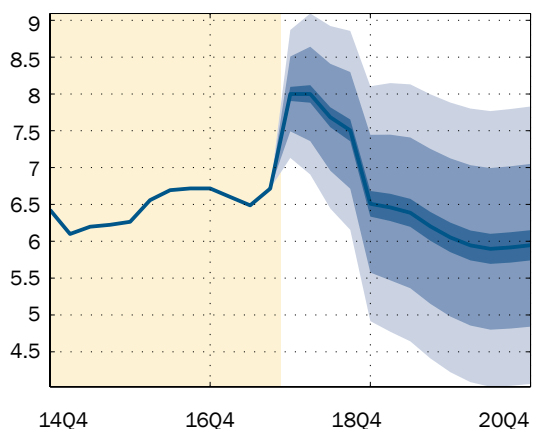
Улучшение внешне-экономической конъюнктуры поддержит экономический рост

Во второй половине 2017 г. сформирован задел для государственных инвестиций, потенциал которых может быть реализован в течение 2018 г. Укрепление роста в странах – торговых партнерах, а также улучшение ценовой конъюнктуры на мировых рынках хлопка и алюминия окажут поддержку экономике Таджикистана через каналы внешней торговли и денежных переводов. Последний фактор будет в числе драйверов восстановления внутреннего потребительского спроса. Слабые показатели в банковском секторе могут оказать негативное воздействие на экономический рост в среднесрочной перспективе.

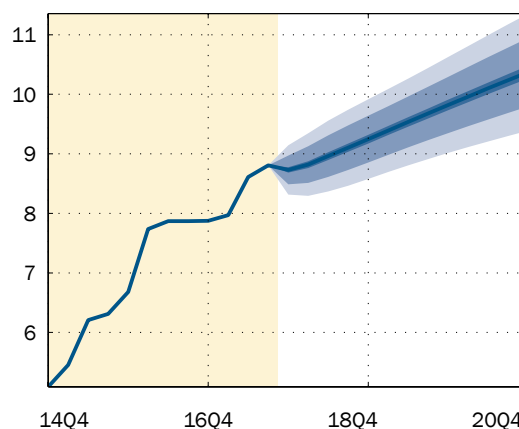
Инфляция будет развиваться в пределах целевого коридора 7,0 (± 2)%

Сохранение умеренно жестких монетарных условий в совокупности со стабильной динамикой обменного курса сомони способствует удержанию инфляции в заданных пределах инфляционного ориентира. Перспективы внешней ценовой конъюнктуры также пока не несут в себе выраженных инфляционных рисков. Восстановление внутреннего потребительского спроса в первую очередь коснется базовых товаров второй необходимости (обувь, одежда), где отмечается невысокий инфляционный фон. В связи с этим рост общего уровня цен будет ограничен, и инфляция будет колебаться внутри инфляционного коридора $7,0 \pm 2\%$, который был сужен с января 2018 г.

ВВП в сопоставимых ценах
(прирост в % к пред. году)

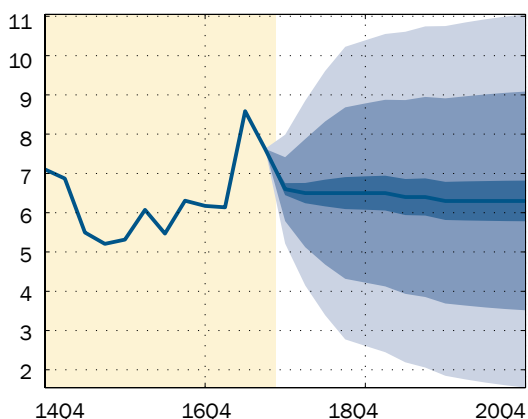


Номинальный обменный курс
таджикского сомони за 1 долл. США

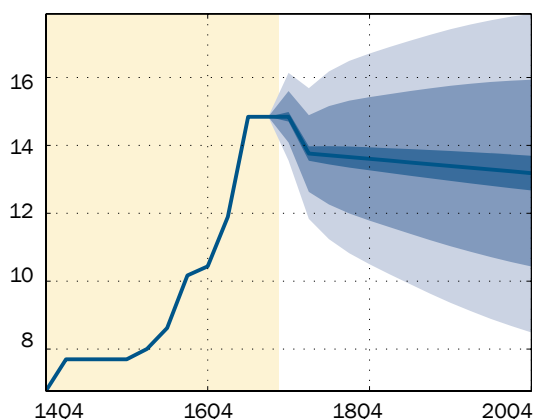


Источник: Расчеты авторов

ИПЦ
(прирост в % на конец года)



Межбанковская ставка
(% годовых)



Источник: Расчеты авторов

РЕЗЮМЕ

Прогноз основных макроэкономических показателей Республики Таджикистан

	2018	2019	2020
ИПЦ (прирост в % на конец года)	6,9	6,5	6,6
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	7,4	6,3	5,9
Ставка рефинансирования,%	14,9	14,9	14,3
Обменный курс, национальная валюта к доллару США (средний по году)	9,0	9,6	10,2

Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

СПЕЦИАЛЬНЫЙ ДОКЛАД. ВНЕШНЕТОРГОВЫЕ ОПЕРАЦИИ СТРАН – УЧАСТНИЦ ЕАЭС: ТЕНДЕНЦИИ И ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ ТОЧКИ РОСТА

Лисоволик Я. Д. (д.э.н.), Кузнецов А. С., Бердигулова А. Р.

Взаимная торговля стран ЕАЭС является одним из ключевых индикаторов интеграционных процессов в регионе, при этом интенсификация и диверсификация взаимной торговли является важным фактором повышения потенциала долгосрочного экономического сотрудничества стран ЕАЭС.

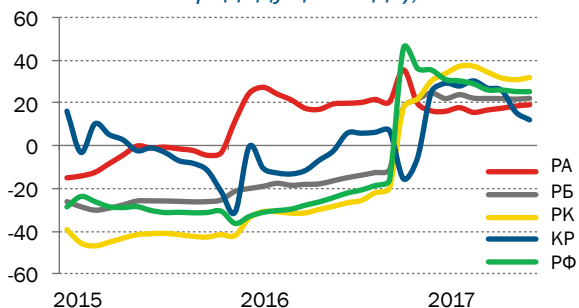
В рамках данной работы проводится анализ внешнеторговых операций Евразийского экономического союза с третьими странами, а также взаимной торговли в первые годы становления ЕАЭС. В работе раскрывается не только структура сложившихся торговых потоков, но и определяются потенциальные точки роста для развития межотраслевой торговли между странами – участницами регионального объединения.

ДИНАМИКА ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛИ В СТРАНАХ ЕАЭС

В 2015 г. – первой половине 2016 г. в странах ЕАЭС наблюдалось снижение стоимостных объемов экспорта товаров (рис. 1), что было обусловлено падением цен на сырьевые товары, замедлением мировой экономики и внутреннего спроса в странах региона. В случае с Россией значимый вклад в снижение объемов экспорта также внесли экономические санкции. Снижение экспорта было характерно как для взаимной торговли в ЕАЭС, так и торговли с третьими странами (рис. 2). При этом объемы экспорта товаров за пределы интеграционного объединения сократились существенно больше, что связано с большим удельным весом минеральных продуктов в экспорте стран ЕАЭС в третьи страны.

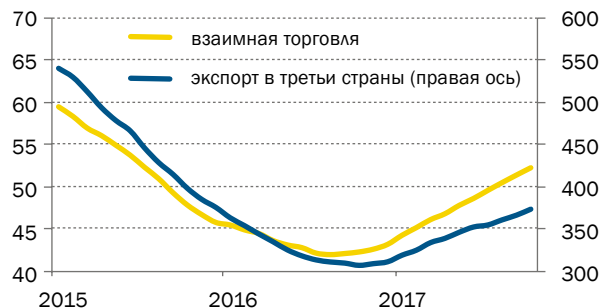
Со второй половины 2016 г. наблюдается постепенное восстановление стоимостных объемов экспорта товаров. Росту способствует восстановление мировой экономики и внутреннего спроса в странах ЕАЭС, а также повышение цен на сырьевые товары. В результате в большинстве стран ЕАЭС динамика экспорта явилась одним из драйверов экономического роста во второй половине 2016 г. – январе – октябре 2017 г.

Рисунок 1. Динамика стоимостных объемов экспорта товаров стран ЕАЭС
(темпы прироста к соответствующему периоду предыдущего года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

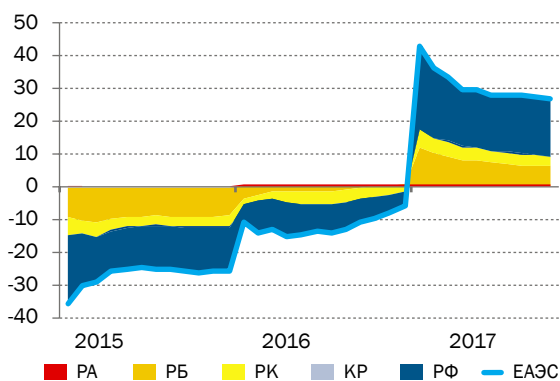
Рисунок 2. Динамика внешней торговли ЕАЭС
(объем за 12 месяцев), млрд долларов США



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

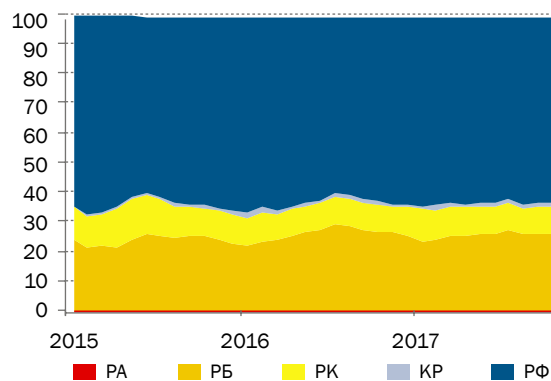
После снижения за два года (2015–2016 гг.) на величину порядка 30% в январе – октябре 2017 г. взаимная торговля стран ЕАЭС продемонстрировала прирост на 26,7% к соответствующему периоду предыдущего года. Это увеличение связано в основном с ростом взаимных торговых потоков России и Беларуси, а также России и Казахстана, что во многом отражает рост внутреннего спроса в обозначенных государствах (рис. 3). Удельный вес экспорта Армении и Кыргызской Республики во взаимной торговле региона остается ниже 1% при сохранении основных объемов за Россией (порядка 63%), Республикой Беларусь (порядка 26%) и Казахстаном (порядка 9%) (рис. 4). Рост взаимной торговли в 2017 г. характерен для всех основных групп товаров, при этом наиболее динамично восстанавливается экспорт металлов, машин, оборудования и транспортных средств (рис. 5).

Рисунок 3. Доля стран в приросте взаимной торговли ЕАЭС
(к соответствующему периоду предыдущего года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

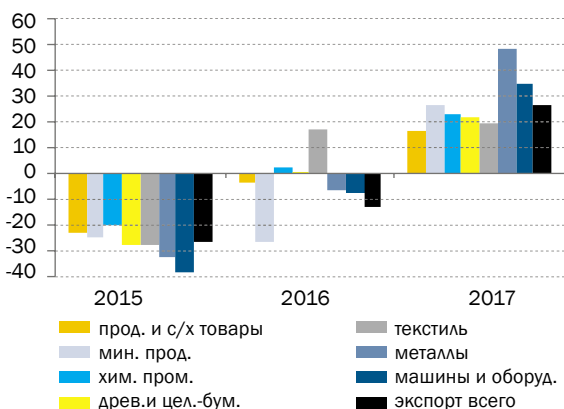
Рисунок 4. Удельный вес стран во взаимной торговле ЕАЭС, %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

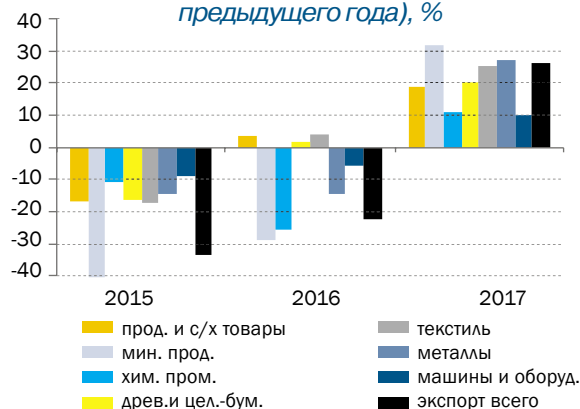
Основной вклад в снижение стоимостных объемов экспорта стран ЕАЭС за пределы интеграционного объединения в 2015–2016 гг. внесло падение поставок минеральных продуктов, обусловленное в первую очередь снижением цены на нефть. По мере роста нефтяных котировок в 2017 г. заметный рост демонстрирует и экспорт топливно-энергетических товаров. Ускорение роста мировой экономики в 2017 г. привело к увеличению экспортных поставок и других групп товаров стран ЕАЭС за пределы регионального объединения (рис. 6).

Рисунок 5. Динамика взаимной торговли ЕАЭС в разрезе укрупненных товарных групп (январь – октябрь к январю – октябрю предыдущего года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

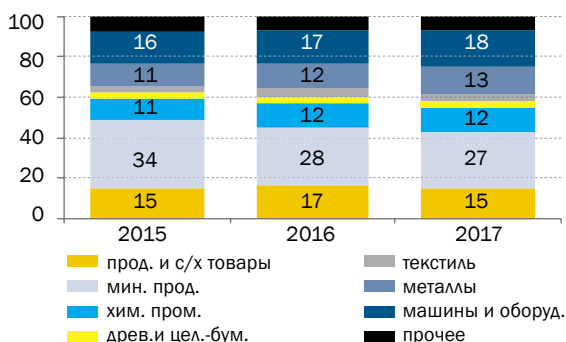
Рисунок 6. Динамика экспорта ЕАЭС в третьи страны в разрезе укрупненных товарных групп (январь – октябрь к январю – октябрю предыдущего года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

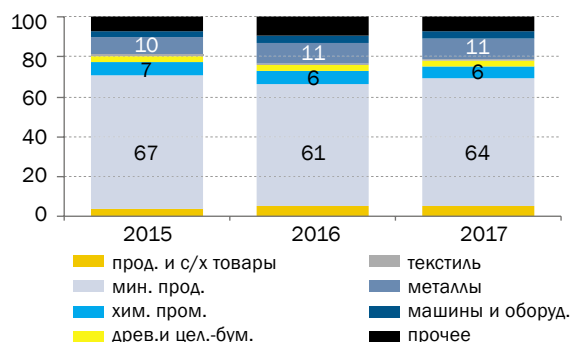
В последние годы повышается диверсификация структуры взаимной торговли стран ЕАЭС. Постепенно увеличивается доля экспорта металлов и изделий из них, а также машин, оборудования и транспортных средств (рис. 7). Прослеживается тенденция снижения доли минеральных продуктов во взаимной торговле, удельный вес которой в январе – октябре 2017 г. уменьшился до 27,4% по сравнению с 28,1% в соответствующем периоде 2016 г., несмотря на существенный рост цен на энергоносители. Одним из факторов снижения доли сырьевого экспорта в рамках ЕАЭС в январе – октябре 2017 г. является уменьшение физических объемов поставок российской нефти в Беларусь по причине нефтегазовых споров в 2016 – начале 2017 г. и достигнутой договоренности о перечислении из бюджета Российской Федерации в бюджет Республики Беларусь вывозных таможенных пошлин на нефть вместо физических поставок 6 млн. тонн нефти. Структура экспорта стран ЕАЭС в третьи страны является менее диверсифицированной: доля минеральных продуктов составляет более 60% (рис. 8). При этом если во взаимной торговле доля минеральных ресурсов в стоимостном выражении в январе – октябре 2017 г. продолжила уменьшаться, то в экспорте в третьи страны их удельный вес увеличился вслед за ростом цен на нефть. Следует отметить, что доля товаров с высокой добавленной стоимостью (машин, оборудование и транспортные средства, металлы и изделия из них) в экспорте стран ЕАЭС за пределы региона заметно ниже, чем внутри интеграционного объединения.

Рисунок 7. Структура взаимной торговли ЕАЭС в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Рисунок 8. Структура экспорта ЕАЭС в третьи страны в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %

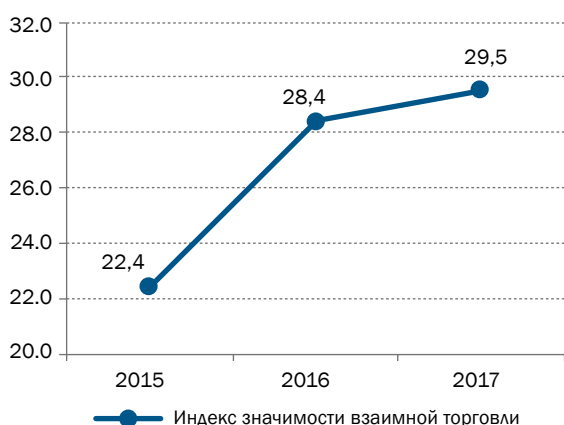


Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

Взаимная торговля Республики Армения со странами ЕАЭС значительно возросла в 2016 г. и продолжила интенсифицироваться в январе – октябре 2017 г. При этом рост взаимной торговли Армении в 2016–2017 гг. был связан преимущественно с ростом объемов экспорта и импорта товаров в рамках интеграционного объединения (в январе – октябре 2016 г. существенный вклад в увеличение показателя также внесло сокращение импорта из третьих стран на фоне замедления экономического роста) (табл.1). Основным торговым партнером Армении в ЕАЭС остается Россия, на долю которой приходится порядка 97% экспорта и импорта товаров.

Рисунок 9. Показатель значимости взаимной торговли⁶ Республики Армения и ЕАЭС (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Таблица 1. Факторы изменения индекса значимости взаимной торговли (январь – октябрь к январю – октябрю предыдущего года)

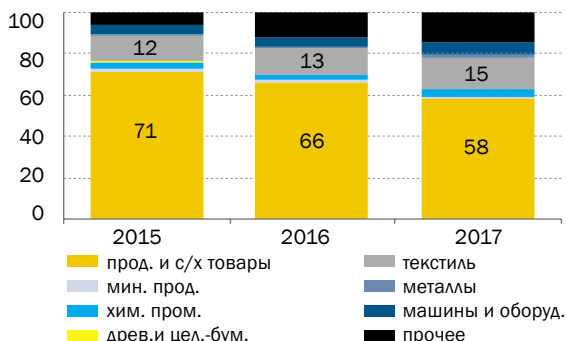
	2015	2016	2017
Индекс значимости взаимной торговли, %	22,4	28,4	29,5
изменение за счет			
экспорта РА в ЕАЭС	-	1,9	2,1
импорта РА из ЕАЭС	-	0,6	3,0
экспорта РА в третьи страны	-	0,4	-1,2
импорта РА из третьих стран	-	3,0	-2,8

Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

В структуре армянского экспорта в ЕАЭС доминирующее положение занимают продовольственные товары, в первую очередь крепкие спиртные напитки (рис. 10). Заметна тенденция на сокращение значимости продовольственного экспорта, что связано с опережающим ростом других групп товаров (текстильные изделия, осветительное оборудование и др.). В структуре импорта из ЕАЭС преобладают минеральные продукты (в основном природный газ и нефтепродукты) (рис. 11). Снижение доли топливно-энергетических товаров в импорте Армении из стран ЕАЭС в 2016 г. связано как с воздействием ценового фактора, так и сокращением физических объемов поставок природного газа из России. В 2017 г. уменьшение удельного веса энергетических товаров в стоимостных объемах импорта обусловлено опережающими темпами роста импорта остальных товарных групп на фоне быстрого восстановления потребительского спроса в стране.

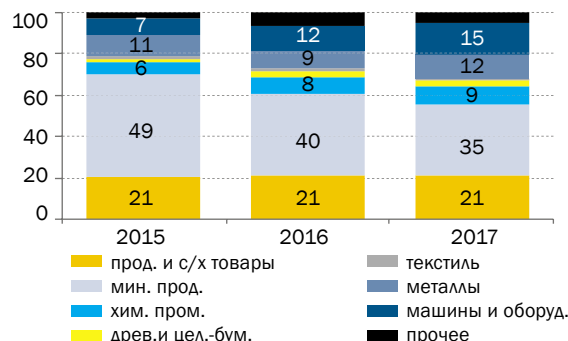
⁶ Показатель значимости взаимной торговли показывает долю оборота взаимной торговли внутри интеграционного объединения в общем обороте торговли товарами страны [1].

Рисунок 10. Структура экспорта товаров Армении в ЕАЭС в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

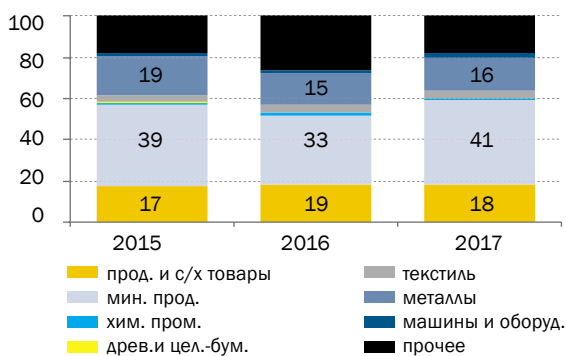
Рисунок 11. Структура импорта товаров Армении из ЕАЭС в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

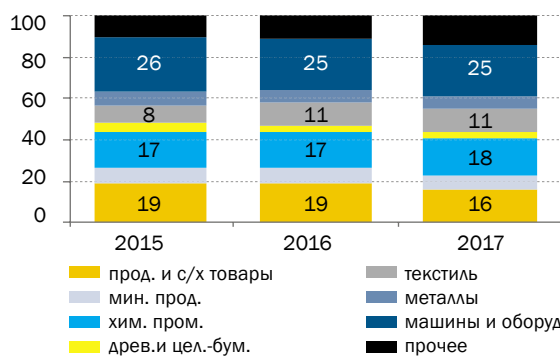
В структуре экспорта Армении за пределы ЕАЭС наибольший удельный вес занимают минеральные продукты, в первую очередь металлические руды, а также металлы и изделия из них (рис. 12). Динамика долей обозначенных товарных групп отражает динамику мировых цен на металлы – снижение в январе – октябре 2016 г. и рост в январе – октябре 2017 г. Структура импорта из третьих стран более диверсифицирована по сравнению с экспортом: значительный удельный вес занимают машины и оборудование, продукция химической промышленности и продовольственные товары (рис. 13).

Рисунок 12. Структура экспорта товаров Армении в третьи страны в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Рисунок 13. Структура импорта товаров Армении из третьих стран в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %

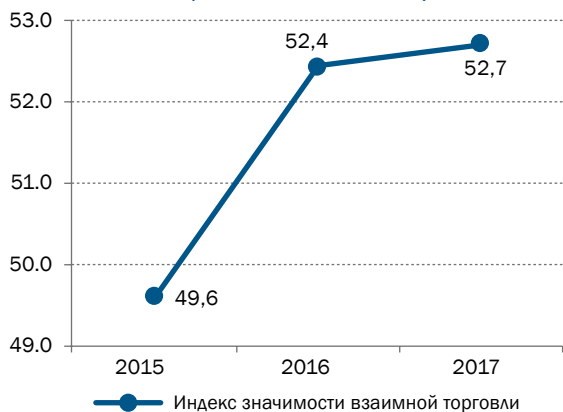


Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

Беларусь является наиболее активным участником взаимной торговли среди стран ЕАЭС. На долю стран ЕАЭС в 2015–2017 гг. приходилось в среднем порядка 45% экспорта и 57% импорта РБ. При этом в последние годы растет показатель значимости взаимной торговли со странами ЕАЭС для Беларуси (рис. 14). В то же время следует отметить, что значительное увеличение показателя в январе – октябре 2016 г. было в основном связано с сокращением экспорта белорусских товаров в третьи страны (во многом это падение отражает снижение стоимостных объемов экспорта нефтепродуктов и калийных удобрений) и падением импорта на фоне сокращения внутреннего спроса в республике (табл. 2). В страновом разрезе на долю России приходится порядка 95% экспорта белорусских товаров в ЕАЭС и около 99,5% импорта.

Рисунок 14. Показатель значимости взаимной торговли Республики Беларусь и ЕАЭС (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Таблица 2. Факторы изменения индекса значимости взаимной торговли (январь – октябрь к январю – октябрю предыдущего года)

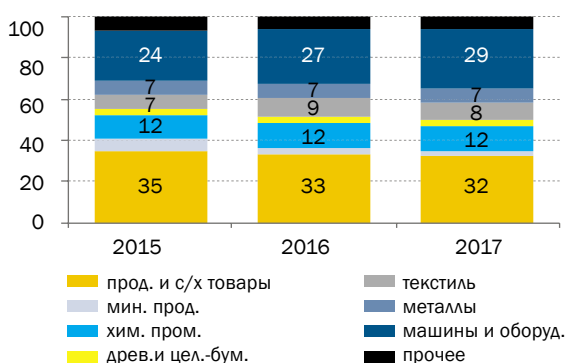
	2015	2016	2017
Индекс значимости взаимной торговли, %	49,6	52,4	52,7
изменение за счет			
экспорта РБ в ЕАЭС	-	0,0	2,2
импорта РБ из ЕАЭС	-	-1,8	2,9
экспорта РБ в третьи страны	-	3,6	-2,7
импорта РБ из третьих стран	-	1,1	-2,2

Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

В экспорте Беларуси в страны ЕАЭС наибольший удельный вес занимают продовольственные товары, а также машины, оборудование и транспортные средства. В 2016–2017 гг. наблюдается увеличение доли машин и оборудования при одновременном снижении удельного веса продовольственных товаров (рис. 15).

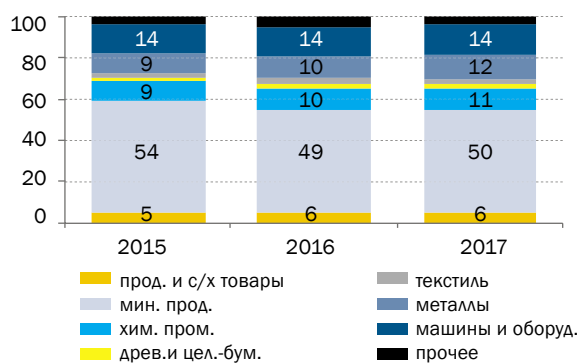
В структуре импорта Республики Беларусь из стран ЕАЭС порядка 50% приходится на топливно-энергетические ресурсы, доля которых в последние три года заметно сократилась, что связано как со снижением цен на энергоносители, так и с сокращением физических объемов российской нефти с III квартала 2016 г. Одновременно наблюдается некоторое увеличение удельного веса машин и оборудования, а также металлов в импорте Беларуси из стран ЕАЭС (рис. 16).

Рисунок 15. Структура экспорта товаров Беларуси в ЕАЭС в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Рисунок 16. Структура импорта товаров Беларуси из ЕАЭС в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



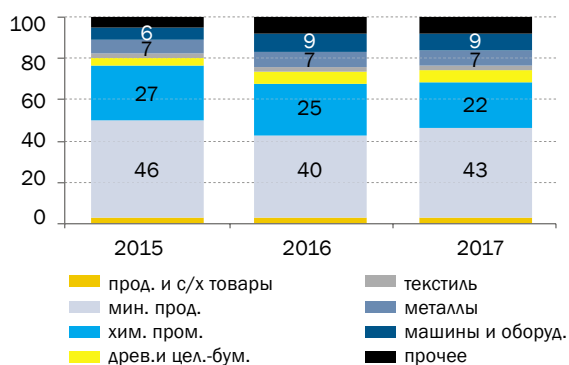
Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Структура внешней торговли Беларуси с третьими странами заметно отличается от торговли со странами ЕАЭС. Так, основной статьёй экспорта выступают минеральные продукты (в первую очередь нефтепродукты), которые производятся из импортируемых российских энергоресурсов (рис. 17). Снижение доли энергоресурсов в январе – октябре 2016 г. было связано с падением нефтяных котировок, а также сокращением импорта нефти

из России на фоне нефтегазовых споров. Восстановление позиций энергетического экспорта в январе – октябре 2017 г. обусловлено ростом цен на нефть, в то время как физические объемы экспорта нефтепродуктов сократились к аналогичному периоду предыдущего года из-за сокращения физических объемов импорта нефти. Помимо минеральных ресурсов, ключевой экспортной позицией Республики Беларусь в третьи страны является продукция химической промышленности, это в основном калийные удобрения. В последние годы заметна тенденция к снижению стоимостной доли калийных удобрений в экспорте Беларуси за пределы ЕАЭС, что связано как со значительным падением мировых цен на калийные удобрения, так и с опережающим ростом прочих экспортных позиций.

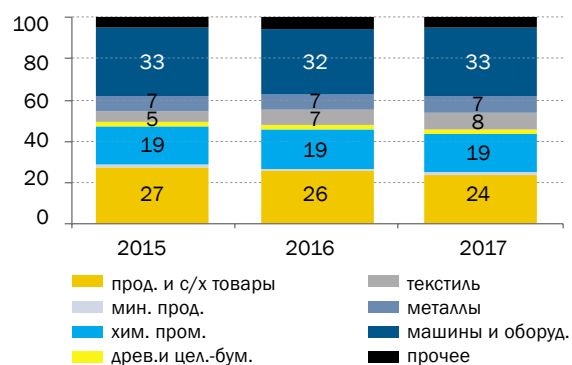
В структуре импорта значительный удельный вес занимают машины и оборудование, продовольственные товары и продукция химической промышленности (рис. 18). Можно отметить заметное преобладание сырьевых товаров в экспорте Республики Беларусь в третьи страны по сравнению с импортом (и соответственно большую долю товаров с высокой добавленной стоимостью в импорте по сравнению с экспортом), что может являться следствием низкой неценовой конкурентоспособности белорусских товаров [2].

Рисунок 17. Структура экспорта товаров Беларуси в третьи страны в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Рисунок 18. Структура импорта товаров Беларуси из третьих стран в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %

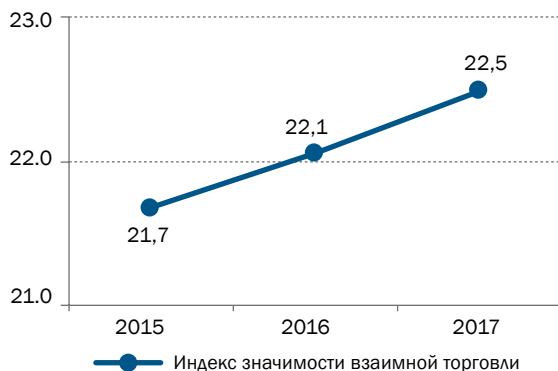


Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

В 2015 г. по показателю значимости взаимной торговли Республика Казахстан находилась примерно на уровне Армении. Однако взаимная торговля Казахстана со странами ЕАЭС развивается не так динамично, как в Армении (рис. 9 и 19). Рынок Казахстана постепенно становится привлекательным для стран регионального объединения. Темпы восстановления взаимной торговли в 2017 г. опережали темпы роста экспорта в третьи страны. Несмотря на сохранение доминирующей роли российского импорта, поставщики из Беларуси и Кыргызстана начали осваивать казахстанский рынок. В случае с Кыргызстаном определенную роль играют казахстанские инвесторы, участвующие в капитале горнорудных предприятий Кыргызстана. Экспортные поставки Казахстана преимущественно ориентированы на третьи страны, но в течение 2017 г. появились признаки активизации на рынках стран ЕАЭС (табл. 3).

Рисунок 19. Показатель значимости взаимной торговли Республики Казахстан и ЕАЭС (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

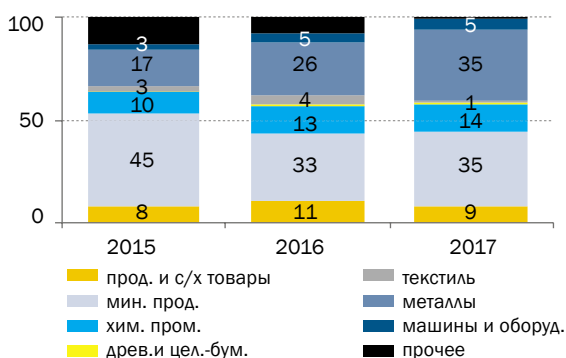
Таблица 3. Факторы изменения индекса значимости взаимной торговли (январь – октябрь к январю – октябрю предыдущего года)

	2015	2016	2017
Индекс значимости взаимной торговли, %	21,7	22,1	22,5
изменение за счет			
экспорта РК в ЕАЭС	-	-1,5	1,6
импорта РК из ЕАЭС	-	-2,6	3,0
экспорта РК в третьи страны	-	2,9	-3,7
импорта РК из третьих стран	-	1,6	-0,4

Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

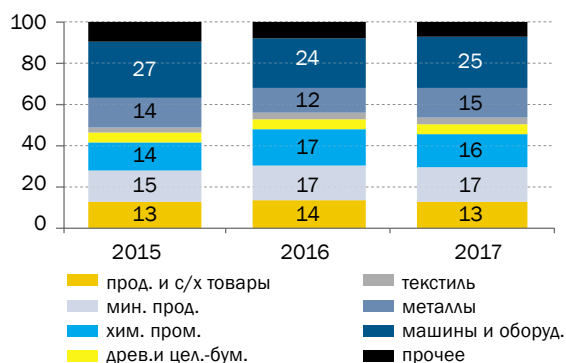
Казахстанские производители металлов и изделий из них стали расширять свою нишу на российском рынке, а также осваивать рынки Беларуси и Кыргызстана. В структуре казахстанского экспорта в ЕАЭС доминирующее положение занимают минеральные продукты и металлы (рис. 20). Казахстан поставляет уголь, нефть и металлопрокат в Россию, Беларусь и Кыргызстан. Руды и концентраты преимущественно направляются на российские заводы. Структура импорта из стран ЕАЭС относительно сбалансирована, с незначительным преобладанием ввозимого объема машин и оборудования. В основном завозятся транспортные средства из России и Беларуси. Россия является ключевым поставщиком ГСМ. Продукция химической промышленности преимущественно импортируется из России с небольшими объемами поставок из Беларуси и Кыргызстана.

Рисунок 20. Структура экспорта товаров Казахстана в ЕАЭС в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

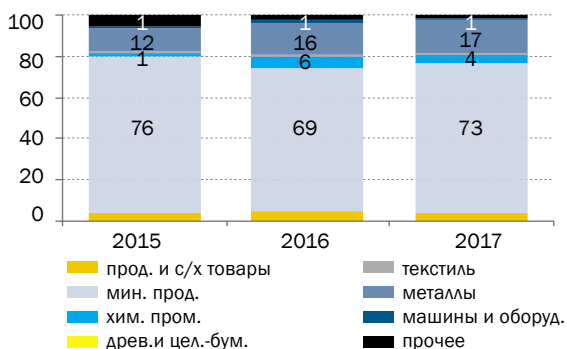
Рисунок 21. Структура импорта товаров Казахстана из ЕАЭС в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

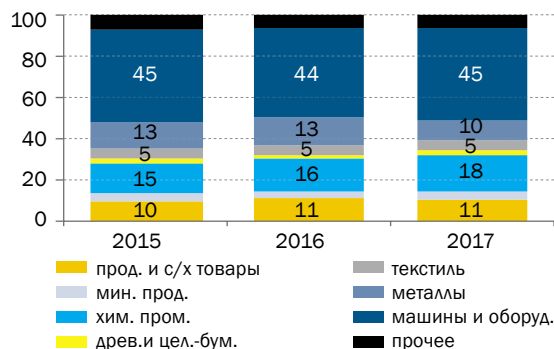
Товарная структура экспорта Казахстана в третьи страны менее диверсифицирована по сравнению с поставками в страны ЕАЭС. Более 70% вывозимой продукции приходится на минеральные продукты и примерно 15% – на металлы и изделия из них. Казахстан поставляет нефть и нефтепродукты примерно в 23 страны. Основным потребителем является Италия. Примерно половину казахстанского импорта из третьих стран составляет ввоз машин и оборудования. Поставки преимущественно осуществляются из Китая, США и Германия со значительным отставанием заключают тройку лидеров.

Рисунок 22. Структура экспорта товаров Казахстана в третьи страны в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Рисунок 23. Структура импорта товаров Казахстана из третьих стран в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

Кыргызстан является второй после Беларуси страной, которая имеет тесные торговые связи с региональным объединением. Динамика показателя значимости взаимной торговли за 2015–2017 гг. отражает степень чувствительности внешнеторговых операций Кыргызстана к изменениям в макросреде стран – основных торговых партнеров. В условиях снижения мировых цен на нефть в 2016 г. по сравнению с 2015 г. сократился стоимостной объем импорта нефтепродуктов из России и Казахстана. На фоне роста экспортных поставок на рынки стран ЕАЭС сокращение импорта сыграло ключевую роль в снижении индекса значимости по итогам 2016 г. В силу географических особенностей страновое распределение экспорта Кыргызстана, направляемого в страны ЕАЭС, отличается от экспортных потоков Армении, Беларуси и Казахстана, которые преимущественно ориентированы на российский рынок. В Кыргызстане как экспортные, так и импортные операции примерно равнозначно ориентированы на рынки России и Казахстана. Доля Беларуси во внешнеторговых операциях невысока.

Рисунок 24. Показатель значимости взаимной торговли Кыргызской Республики и ЕАЭС (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

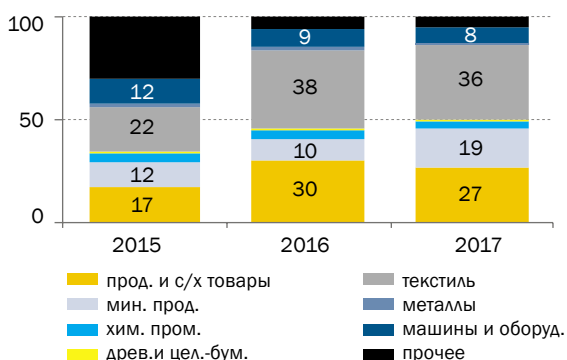
Таблица 4. Факторы изменения индекса значимости взаимной торговли (январь – октябрь к январю – октябрю предыдущего года)

	2015	2016	2017
Индекс значимости взаимной торговли, %	44,1	37,9	38,0
изменение за счет			
экспорта КР в ЕАЭС	-	0,9	1,4
импорта КР из ЕАЭС	-	-4,4	0,6
экспорта КР в третьи страны	-	0,1	-0,4
импорта КР из третьих стран	-	-2,7	-1,6

Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

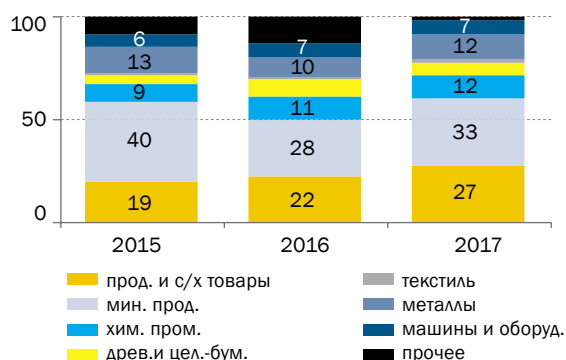
В структуре кыргызского экспорта в страны ЕАЭС доминирующее положение занимают текстиль, овощи и фрукты и минеральные продукты (рис. 25). Кыргызстан поставляет одежду и одежные принадлежности, а также овощи, сухофрукты и молочную продукцию на российский рынок. Номенклатура экспорта в Казахстан формируется из руды и концентратов, молочной продукции, одежды. В структуре импорта из стран ЕАЭС преобладают минеральные продукты, продовольствие и металлы. Кыргызстан импортирует нефтепродукты, стальной прокат из России и Казахстана. Казахстан также является основным поставщиком зерна.

Рисунок 25. Структура экспорта товаров Кыргызстана в ЕАЭС в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

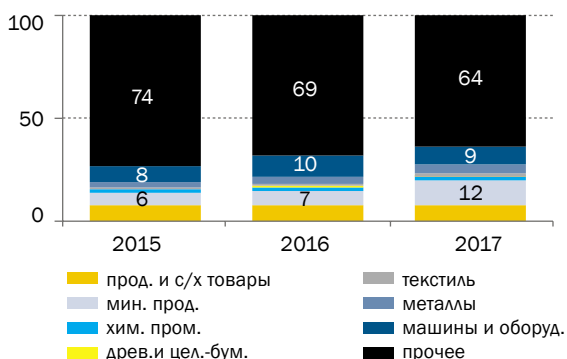
Рисунок 26. Структура импорта товаров Кыргызстана из ЕАЭС в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

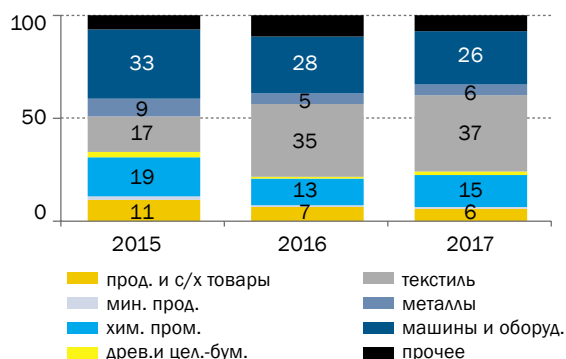
Товарная структура экспорта Кыргызстана в третьи страны примерно на 70% представлена поставками золота. Остальная часть приходится на руды и концентраты, овощи и фрукты, поставляемые соответственно в Китай и Турцию. В структуре импорта из третьих стран преобладают поставки машин и оборудования, ввозимых преимущественно из Китая и США, и текстильные изделия, поставляемые из Китая и Турции.

Рисунок 27. Структура экспорта товаров Кыргызстана в третьи страны в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Рисунок 28. Структура импорта товаров Кыргызстана из третьих стран в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %

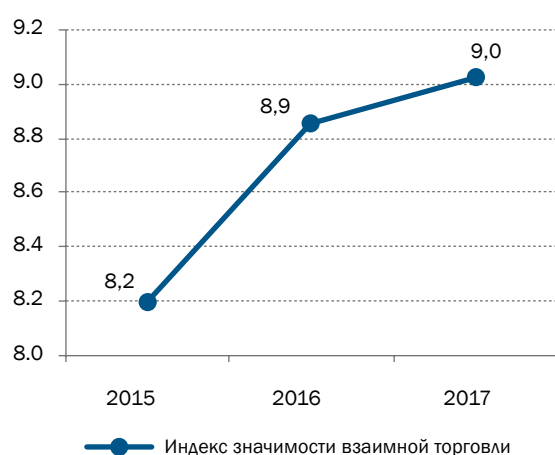


Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Значимость взаимной торговли внутри ЕАЭС для Российской Федерации имеет тенденцию к росту, однако остается умеренной (рис. 29). Как и в случае с Республикой Беларусь, увеличение показателя значимости взаимной торговли в январе – октябре 2016 г. связано со снижением торгового оборота с третьими странами (табл. 5). В январе – октябре 2017 г. значение показателя осталось практически неизменным, что говорит об одинаковой интенсивности торговли России с государствами ЕАЭС и третьими странами (рис. 29).

Рисунок 29. Показатель значимости взаимной торговли Российской Федерации и ЕАЭС (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

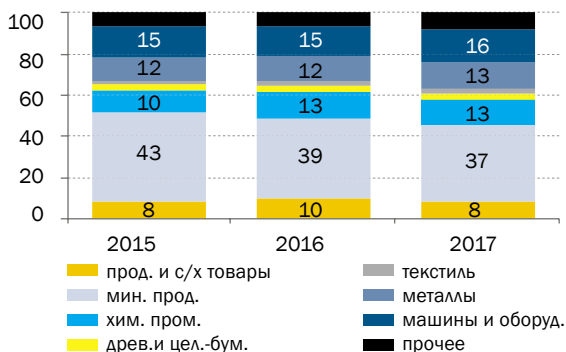
Таблица 5. Факторы изменения индекса значимости взаимной торговли (январь – октябрь к январю – октябрю предыдущего года)

	2015	2016	2017
Индекс значимости взаимной торговли, %	8,2	8,9	9,0
изменение за счет			
экспорта РФ в ЕАЭС	-	-0,5	1,4
импорта РФ в ЕАЭС	-	-0,1	0,7
экспорта РФ в третьи страны	-	1,2	-1,3
импорта РФ в третьи страны	-	0,1	-0,7

Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

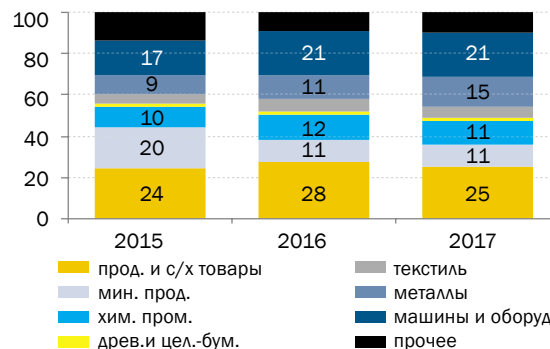
Основной статьёй российского экспорта в страны ЕАЭС выступают топливно-энергетические ресурсы, доля которых в последние три года сокращается (рис. 30). Следует отметить, что в структуре экспорта из России в третьи страны удельный вес топливно-энергетических ресурсов гораздо выше (рис. 32). Можно отметить заметно большую значимость машин, оборудования и транспортных средств в импорте Российской Федерации из третьих стран по сравнению с импортом из ЕАЭС (рис. 31, 33). В целом рост удельного веса машин и оборудования в импорте Российской Федерации как из стран ЕАЭС, так и из третьих стран во многом связан с восстановлением инвестиционной активности в России во второй половине 2016 г. – январе – октябре 2017 г. В последние годы отмечается увеличение доли импорта продовольственных товаров и сельскохозяйственного сырья из стран региона при одновременном ее снижении из третьих стран, что связано с действием продуктовых санкций в отношении государств ЕС и иных третьих стран.

Рисунок 30. Структура экспорта товаров России в страны ЕАЭС в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



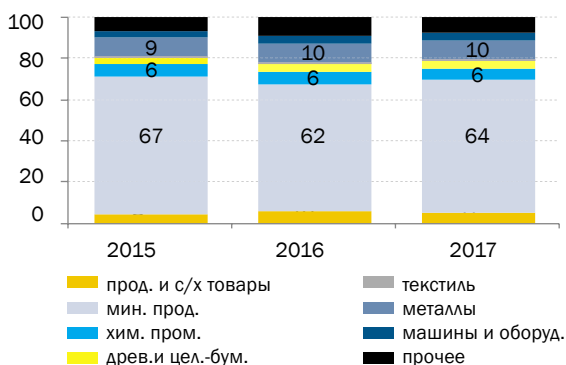
Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Рисунок 31. Структура импорта товаров Россией из ЕАЭС в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



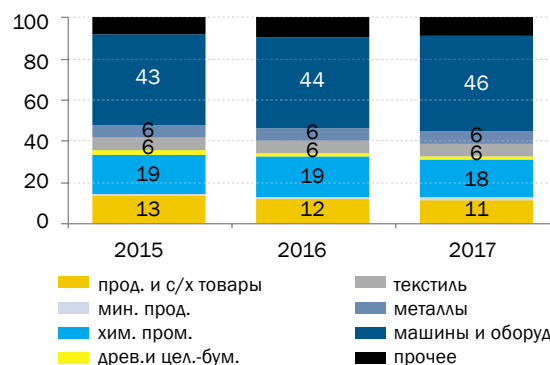
Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Рисунок 32. Структура экспорта товаров России в третьи страны в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Рисунок 33. Структура импорта товаров Россией из третьих стран в разрезе укрупненных товарных групп (за 10 месяцев года), %



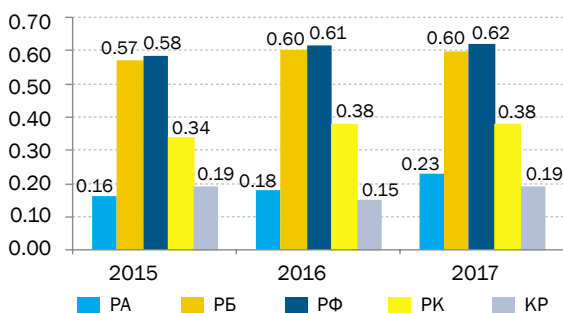
Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ВЗАИМНОЙ ТОРГОВЛИ

Для выявления потенциальных вариантов кооперации и расширения взаимной торговли между странами ЕАЭС был проведен анализ внутриотраслевой торговли в регионе. Под внутриотраслевой торговлей понимается наличие экспортных/импортных торговых потоков в рамках отраслей между странами [1]. В экономической литературе, как правило, отмечается положительное влияние внутриотраслевой торговли между странами на темпы их экономического роста, что связывают с повышением производительности труда в результате экономии на масштабе производства и большей диверсификацией экспортно-импортных потоков.

Для оценки внутриотраслевой торговли в рамках ЕАЭС был рассчитан индекс Грубеля – Ллойда⁷ [3].

Рисунок 34. Индексы Грубеля – Ллойда для стран ЕАЭС (за 10 месяцев года), %



Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

Таблица 6. Интерпретация индексов Грубеля – Ллойда для отдельных товарных групп

I уровень	$I > 0,33$	Присутствие внутриотраслевой торговли
II уровень	$0,10 \leq I \leq 0,33$	Потенциал развития внутриотраслевой торговли
III уровень	$I < 0,10$	Отсутствие внутриотраслевой торговли

Источник: [4]

В 2015–2017 гг. наблюдается увеличение индекса Грубеля – Ллойда для большинства стран ЕАЭС (за исключением Кыргызской Республики), что является позитивной тенденцией динамики взаимной торговли ЕАЭС. Для выявления товарных групп (отраслей), обладающих потенциалом к наращиванию взаимной внутриотраслевой торговли, рассчитанные индексы для каждой группы усреднялись за три анализируемых временных периода (январь – октябрь 2015, 2016 и 2017 гг.) и сравнивались с критическими значениями, приведенными в работе [4]. В таблице 7 представлены товарные группы, которые обладают потенциалом наращивания взаимной внутриотраслевой торговли в рамках ЕАЭС для отдельных стран региона.

Наибольший потенциал наращивания взаимной внутриотраслевой торговли присутствует в Республике Казахстан, Кыргызской Республике и Республике Армения, для которых характерны относительно небольшие значения индекса Грубеля – Ллойда в 2015–2017 гг. Во всех рассматриваемых странах высокий потенциал наращивания взаимной внутриотраслевой торговли наблюдается в отраслях, связанных с производством продовольственных и сельскохозяйственных товаров. Возможно расширение взаимной торговли продукцией текстильной и химической промышленности. Кроме того, в Армении, Казахстане и Кыргызстане существует потенциал интенсификации взаимной торговли металлами и изделиями из них, а также машинами и оборудованием. В Республике Беларусь присутствует возможность расширения торговли металлами и изделиями из них, а в Российской Федерации – продукцией деревообработки и машинами и оборудованием.

⁷ Индекс Грубеля – Ллойда в случае торговли внутри одной отрасли двух стран можно представить в следующем виде:

$$I = 1 - \frac{|X - M|}{X + M},$$

где I – индекс Грубеля – Ллойда, X – экспорт товара, M – импорт товара. Значения индекса Грубеля – Ллойда находятся в пределах от нуля до единицы, где нуль – отсутствие взаимных торговых потоков, а единица – полное совпадение по объему взаимных торговых потоков. Соответственно, приближение значения индекса к единице свидетельствует о повышении качества внутриотраслевой торговли. Расчет индекса проводился на уровне двух знаков ТН ВЭД ЕАЭС. При этом для получения наиболее корректных результатов из расчета индекса были исключены топливно-энергетические товары (код 27 по ТН ВЭД ЕАЭС). Индекс Грубеля – Ллойда для государства в целом рассчитывался как среднее взвешенное отдельных индексов для товарных групп с весами, равными доле внешнеторгового оборота каждой группы (со странами ЕАЭС) во внешнеторговом обороте страны (со странами ЕАЭС).

Таблица 7. Товарные группы с потенциалом наращивания взаимной внутриотраслевой торговли в рамках ЕАЭС

Страна	Код ТН ВЭД ЕАЭС и наименование	Индекс Грубеля – Ллойда
Республика Армения	Продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье	
	07 Овощи, корнеплоды и клубнеплоды	0,15
	08 Съедобные фрукты и орехи	0,10
	18 Какао и продукты из него	0,19
	21 Разные пищевые продукты	0,20
	22 Напитки алкогольные и безалкогольные, уксус	0,23
	Минеральные продукты	
	25 Соль, сера, минеральные стройматериалы	0,16
	Продукция химической промышленности, каучук	
	29 Органические химические соединения	0,16
	33 Эфирные масла, парфюмерные и косметические средства	0,13
	38 Прочие химические продукты	0,18
	39 Пластмассы и изделия из них	0,32
	Кожевенное сырье, пушнина и изделия из него	
	41 Необработанные шкуры (кроме меха), кожа	0,17
	42 Изделия из кожи	0,14
	43 Натуральный и искусственный мех и изделия из них	0,33
	Текстиль, текстильные изделия и обувь	
	53 Прочие растительные текстильные волокна	0,14
	55 Химические волокна	0,10
	59 Текстильные материалы пропитанные	0,32
	61 Одежда и принадлежности одежды трикотажные	0,25
	63 Прочие готовые текстильные изделия, одежда, бывшая в употреблении, тряпье	0,30
	66 Зонты, трости, хлысты, кнуты и их части	0,30
	67 Перо и пух, изделия из них; искусственные цветы; изделия из человеческого волоса	0,23
	Изделия из камня, керамические изделия, стекло	
	69 Керамические изделия	0,11
	Металлы и изделия из них	
	72 Черные металлы	0,15
	73 Изделия из черных металлов	0,10
	Машины, оборудование и транспортные средства	
	84 Реакторы ядерные, котлы, оборудование и механические устройства; их части	0,27
85 Электрические машины и оборудование; аудио- и видеоаппаратура, телевизоры, их части и принадлежности	0,27	
Разные промышленные товары		
95 Игрушки, игры и спортивный инвентарь; их части	0,10	
Произведения искусства, антиквариат		
97 Произведения искусства, предметы коллекционирования, антиквариат	0,13	

Республика Беларусь	Продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье	
	06 Живые деревья и другие растения, луковицы, корни, срезанные цветы	0,11
	12 Масличные семена и плоды; лекарственные растения; солома и фураж	0,18
	15 Жиры и масла животного или растительного происхождения	0,23
	16 Готовые продукты из мяса, рыбы или ракообразных	0,21
	Продукция химической промышленности, каучук	
	28 Продукты неорганической химии	0,30
	29 Органические химические соединения	0,30
	Текстиль, текстильные изделия и обувь	
	53 Прочие растительные текстильные волокна	0,13
	Металлы и изделия из них	
	72 Черные металлы	0,26
	74 Медь и изделия из нее	0,16
	75 Никель и изделия из него	0,12
	79 Цинк и изделия из него	0,10
80 Олово и изделия из него	0,14	
Разные промышленные товары		
94 Мебель, постельные принадлежности, матрацы, осветительные приборы	0,32	

Республика Казахстан	Продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье	
	01 Живые животные	0,31
	04 Молочная продукция, яйца, мед	0,27
	10 Злаки	0,29
	15 Жиры и масла животного или растительного происхождения	0,21
	16 Готовые продукты из мяса, рыбы или ракообразных	0,14
	18 Какао и продукты из него	0,33
	19 Готовые продукты из зерна злаков муки, крахмала, молока	0,20
	21 Разные пищевые продукты	0,11
	Продукция химической промышленности, каучук	
	30 Фармацевтическая продукция	0,13
	32 Экстракты дубильные или красильные	0,26
	33 Эфирные масла, парфюмерные и косметические средства	0,14
	34 Мыло; моющие средства; материалы смазочные; пасты	0,10
	37 Фото- и кинотовары	0,32
	39 Пластмассы и изделия из них	0,20
	Кожевенное сырье, пушнина и изделия из них	
	43 Натуральный и искусственный мех и изделия из него	0,15
	Древесина и целлюлозно-бумажные изделия	
	45 Пробка и изделия из нее	0,13
46 Корзиночные и другие плетеные изделия	0,28	

Республика Казахстан	Текстиль, текстильные изделия и обувь	
	51 Шерсть, пряжа и ткань	0,29
	54 Химические нити	0,23
	60 Трикотажные полотна машинного и ручного вязания	0,31
	61 Одежда и принадлежности одежды трикотажные	0,32
	62 Одежда и принадлежности одежды текстильные	0,29
	63 Прочие готовые текстильные изделия, одежда, бывшая в употреблении, тряпье	0,31
	65 Головные уборы и их части	0,12
	66 Зонты, трости, хлысты, кнуты и их части	0,19
	67 Перо и пух, изделия из них; искусственные цветы; изделия из человеческого волоса	0,13
	Изделия из камня, гипса, цемента, асбеста, слюды или аналогичных материалов; керамические изделия; стекло и изделия из него	
	68 Изделия из камня, гипса, цемента, асбеста, слюды и подобных материалов	0,10
	Металлы и изделия из них	
	75 Никель и изделия из него	0,21
	79 Цинк и изделия из него	0,11
	83 Прочие изделия из недрагоценных металлов	0,12
	Машины, оборудование и транспортные средства	
	84 Реакторы ядерные, котлы, оборудование и механические устройства; их части	0,17
85 Электрические машины и оборудование; аудио и видеоаппаратура, телевизоры, их части и принадлежности	0,22	
Разные промышленные товары		
95 Игрушки, игры и спортивный инвентарь; их части	0,16	
96 Разные готовые изделия	0,18	

Кыргызская Республика	Продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье	
	05 Продукты животного происхождения прочие	0,29
	06 Живые деревья и другие растения, луковицы, корни, срезанные цветы	0,25
	07 Овощи, корнеплоды и клубнеплоды	0,19
	12 Масличные семена и плоды; лекарственные растения; солома и фураж	0,30
	16 Готовые продукты из мяса, рыбы или ракообразных	0,13
	19 Готовые продукты из зерна злаков муки, крахмала, молока	0,16
	20 Продукты переработки овощей, фруктов, орехов	0,13
	22 Напитки алкогольные и безалкогольные, уксус	0,17
24 Табак и промышленные заменители табака	0,17	

Кыргызская Республика	Минеральные продукты	
	26 Руды, шлак и зола	0,18
	Продукция химической промышленности, каучук	
	28 Продукты неорганической химии	0,11
	32 Экстракты дубильные или красильные	0,10
	33 Эфирные масла, парфюмерные и косметические средства	0,17
	38 Прочие химические продукты	0,18
	40 Каучук, резина и изделия из них	0,11
	Кожевенное сырье, пушнина и изделия из них	
	41 Необработанные шкуры (кроме меха), кожа	0,14
	43 Натуральный и искусственный мех и изделия из него	0,18
	Древесина и целлюлозно-бумажные изделия	
	48 Бумага, картон, изделия из них	0,30
	49 Изделия полиграфической промышленности	0,19
	Текстиль, текстильные изделия и обувь	
	62 Одежда и принадлежности одежды текстильные	0,17
	66 Зонты, трости, хлысты, кнуты и их части	0,28
	Металлы и изделия из них	
	74 Медь и изделия из нее	0,28
	76 Алюминий, изделия из него	0,22
	79 Цинк и изделия из него	0,22
	82 Инструмент и столовые принадлежности из недрагоценных металлов	0,18
	Машины, оборудование и транспортные средства	
	84 Реакторы ядерные, котлы, оборудование и механические устройства; их части	0,27
	86 Железнодорожный и подвижной состав, трамваи, путевое оборудование, их части	0,22
	Разные промышленные товары	
	95 Игрушки, игры и спортивный инвентарь; их части	0,11
	Произведения искусства, антиквариат	
	97 Произведения искусства, предметы коллекционирования, антиквариат	0,15

Российская Федерация	Продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье	
	02 Мясо и пищевые мясные субпродукты	0,21
	04 Молочная продукция, яйца, мед	0,15
	06 Живые деревья и другие растения, луковицы, корни, срезанные цветы	0,24
	07 Овощи, корнеплоды и клубнеплоды	0,10
	09 Кофе, чай, мате, пряности	0,27
	13 Шеллак, камеди, смолы, прочие растительные соки и экстракты	0,21
	21 Разные пищевые продукты	0,28
	Продукция химической промышленности, каучук	
	34 Мыло; моющие средства; материалы смазочные; пасты	0,15
	36 Взрывчатые вещества; пиротехнические изделия, спички	0,12
	Древесина и целлюлозно-бумажные изделия	
	48 Бумага, картон, изделия из них	0,29
	Текстиль, текстильные изделия и обувь	
	50 Шелк	0,26
	53 Прочие растительные текстильные волокна	0,29
	54 Химические нити	0,31
	57 Ковры и прочие текстильные напольные покрытия	0,28
	Машины, оборудование и транспортные средства	
	86 Железнодорожный и подвижной состав, трамваи, путевое оборудование	0,25
	89 Суда, лодки и плавучие средства	0,23
	Разные промышленные товары	
	96 Разные готовые изделия	0,10
	Произведения искусства, антиквариат	
	97 Произведения искусства, предметы коллекционирования, антиквариат	0,30

Источник: Расчеты авторов на основе данных ЕЭК

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Создание ЕАЭС сопровождалось снижением мировых цен на основную экспортную продукцию, что обусловило сокращение внешнеторговых операций. Несмотря на то, что на начальном этапе объемы как внешней, так и внутренней торговли сократились, индекс значимости взаимной торговли либо улучшился, либо сохранился на высоком уровне, а темпы восстановления взаимной торговли опережали темпы восстановления экспорта в третьи страны. Рост взаимной торговли послужил импульсом для восстановления экономик стран объединения после мирового кризиса.

Анализ торговых потоков показал, что структура экспорта стран – участниц ЕАЭС в третьи страны является менее диверсифицированной, чем во взаимной торговле. Страны ЕАЭС пока наиболее конкурентоспособны на внешних рынках по сырьевым товарам. В 2017 г. наметились признаки усиления товарной диверсификации во взаимной торговле. Однако в плане географического распределения пока двусторонняя торговля выстраивается вокруг российского рынка. Среди других четырех стран ЕАЭС только Кыргызстан, помимо российского рынка, поставляет значимую долю своего экспорта в Казахстан. В данном контексте потенциал расширения интеграции сосредоточен в развитии внутриотраслевой торговли. Согласно нашим оценкам, наибольший потенциал наращивания взаимной внутриотраслевой торговли присутствует в Республике Казахстан, Кыргызской Республике и Республике Армения. Внутри объединения возможно расширение взаимной торговли продукцией текстильной и химической промышленности, металлами и изделиями из них, продукцией деревообработки, а также машинами и оборудованием.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 Липин, А. С. Оценка интеграционных процессов в Едином экономическом пространстве на примере торговли товарами / А. С. Липин, О. В. Полякова // Практика интеграции. – 2014. – № 1 (22). – С. 80–96.
- 2 Судник, С. Оценка ценовой и неценовой конкурентоспособности экономики Республики Беларусь / С. Судник // Банкаўскі веснік. – 2017. – № 1 (642). – С. 27–34.
- 3 Grubel, H., Lloyd, P. (1975) Intra-industry Trade: The Theory and Measurement of International Trade with Differentiated Product. London: Macmillan.
- 4 Roldán, A. The importance of intra-industry trade between ASEAN-7 and the Pacific Alliance: A mechanism to strengthen economic integration and expanding trade across the Pacific / A. Roldán, C. Pérez // Asia Pacific Studies Centre – Universidad EAFIT [Electronic resource]. – 2011. – Mode of access: https://bascc.berkeley.edu/ascc/papers/RoldanPerez_Paper.pdf. – Date of access: 20.12.2017.

ГЛОССАРИЙ

Базовая инфляция. Инфляция, измеренная на основе базового индекса потребительских цен (БИПЦ). Отличие БИПЦ от индекса потребительских цен (ИПЦ) состоит в исключении при расчете БИПЦ изменения цен на отдельные товары и услуги, подверженные влиянию факторов, которые носят административный, а также сезонный характер (плодоовощная продукция, топливо, отдельные услуги пассажирского транспорта, услуги связи, большинство жилищно-коммунальных услуг).

Базисный пункт. Одна сотая процентного пункта.

Долларизация. Доля депозитов/кредитов в иностранной валюте в общем объеме депозитов/кредитов банковского сектора.

Индекс потребительских цен (ИПЦ). ИПЦ характеризует изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для непроизводственного потребления. Рассчитывается национальным статистическим ведомством как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода. ИПЦ рассчитывается на основе данных о фактической структуре потребительских расходов и поэтому является основным индикатором стоимости жизни населения.

Индекс номинального эффективного курса страны i . Индекс номинального эффективного курса отражает динамику курса валюты страны i к валютам стран – основных торговых партнеров. Рассчитывается как средневзвешенное изменение номинальных курсов **национальной валюты** к валютам стран – основных торговых партнеров страны i . В качестве весов используются доли внешнеторгового оборота страны i с каждой из стран – основных торговых партнеров в совокупном внешнеторговом обороте страны i с этими странами.

Индекс реального эффективного курса национальной валюты страны i . Рассчитывается как средневзвешенное изменение реальных курсов **национальной валюты** к валютам стран – основных торговых партнеров страны i . При этом билатеральный реальный курс валюты страны i к валюте страны j рассчитывается с учетом номинального курса валюты i к валюте j и соотношения уровня цен в стране i и стране j . В качестве весов используются доли внешнеторгового оборота страны i с каждой из стран – основных торговых партнеров в совокупном внешнеторговом обороте страны i с этими странами. Индекс реального эффективного курса отражает изменение конкурентоспособности товаров страны i относительно товаров стран – основных торговых партнеров.

Индекс РТС. Фондовый индекс, основной индикатор фондового рынка России, расчет которого производится на основе 50 ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики, представленным в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ». Перечень эмитентов и их вес в индексе пересматривается раз в квартал. Рассчитывается в долларах США.

Индекс KASE представляет собой отношение рыночных цен акций, входящих в представительский список индекса на дату его составления, к ценам акций этого списка на определенную дату, которое взвешено по капитализации с учетом акций, находящихся в свободном обращении.

Краткосрочный экономический индикатор Казахстана отражает тенденции развития экономики страны. Расчет краткосрочного экономического индикатора реализуется в целях обеспечения оперативности и базируется на изменении индексов выпуска по базовым отраслям: сельское хозяйство, промышленность, строительство, торговля, транспорт и связь. Удельный вес указанных отраслей в объеме ВВП составляет 67–68%.

Потенциальный (инфляционно нейтральный) выпуск. Совокупный уровень выпуска в экономике, который может быть произведен и реализован без создания предпосылок к изменению темпов роста цен. При этом уровень инфляционно нейтрального выпуска не связан с каким-либо определенным уровнем инфляции, а лишь свидетельствует о наличии или отсутствии условий для ее ускорения или замедления.

Разрыв выпуска. Процентное отклонение ВВП от потенциального выпуска. Характеризует соотношение спроса и предложения, является агрегированным индикатором влияния факторов спроса на инфляцию. В случае превышения фактическим выпуском потенциального (положительный разрыв выпуска) при прочих равных условиях ожидается формирование тенденции к ускорению темпов роста цен. Наличие отрицательного разрыва выпуска указывает на ожидаемое замедление темпов роста цен.

Режим плавающего валютного курса. По действующей классификации Международного валютного фонда в рамках режима плавающего валютного курса центральный банк не устанавливает ориентиров, в том числе операционных, для уровня или изменения курса, позволяя курсообразованию происходить под влиянием рыночных факторов. При этом центральный банк оставляет за собой право осуществлять покупки иностранной валюты для пополнения международных резервов либо нерегулярное воздействие на внутренний валютный рынок для сглаживания волатильности курса национальной валюты или предотвращения его чрезмерных изменений.

Режим таргетирования инфляции. Режим денежно-кредитной политики, при котором установлено, что главной целью центрального банка является обеспечение ценовой стабильности. В рамках данного режима устанавливается и объявляется количественная цель по инфляции, за достижение которой ответственен центральный банк. Обычно в рамках режима таргетирования инфляции воздействие денежно-кредитной политики на экономику осуществляется через процентные ставки. Решения принимаются в первую очередь на основе прогноза развития экономики и динамики инфляции. При этом важным элементом данного режима является практика регулярного разъяснения общественности принимаемых центральным банком решений, что обеспечивает подотчетность и информационную открытость центрального банка.

Режим управляемого плавания валютного курса. В условиях режима управляемого плавания валютного курса центральный банк не препятствует формированию тенденций в динамике курса национальной валюты, обусловленных действием фундаментальных макроэкономических факторов. Фиксированные ограничения на уровень курса национальной валюты или целевые значения его изменения не устанавливаются: центральный банк сглаживает колебания валютного курса для обеспечения постепенной адаптации экономических агентов к изменению внешнеэкономической конъюнктуры.

Структурный дефицит ликвидности банковского сектора. Состояние банковского сектора, характеризующееся существованием устойчивой потребности у кредитных организаций в привлечении ликвидности за счет операций с центральным банком. Обратная ситуация – наличие устойчивой потребности у кредитных организаций в размещении средств в центральном банке – представляет собой структурный профицит ликвидности. Расчетный уровень структурного дефицита/профицита ликвидности представляет собой разницу между задолженностью по операциям рефинансирования и операциям абсорбирования центрального банка.

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. Процесс воздействия решений в области денежно-кредитной политики (в частности, решений центрального банка относительно изменения процентных ставок по своим операциям) на экономику в целом и прежде всего на ценовую динамику. Важнейшим каналом трансмиссии денежно-кредитной политики является процентный канал, действие которого основано на влиянии политики центрального банка на изменения процентных ставок, по которым субъекты экономики могут размещать и привлекать средства, а через них – на решения о потреблении, сбережении и инвестировании и, таким образом, на уровень совокупного спроса, экономическую активность и инфляцию.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

- АБР** – Азиатский банк развития
- БИПЦ** – базовый индекс потребительских цен
- ВБ** – Всемирный банк
- ВВП** – валовой внутренний продукт
- ВНОК** – валовое накопление основного капитала
- ЕАБР** – Евразийский банк развития
- ЕАЭС** – Евразийский экономический союз
- ЕБРР** – Европейский банк реконструкции и развития
- ЕК** – Европейская комиссия
- ЕС** – Европейский союз
- ЕЦБ** – Европейский центральный банк
- ЕЭК** – Евразийская экономическая комиссия
- ИПЦ** – индекс потребительских цен
- ИСМ** – интегрированная система моделей
- ИЦП** – индекс цен производителей
- ИЦПП** – индекс цен производителей промышленной продукции
- КС МНЭ РК** – Комитет по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан
- МВФ** – Международный валютный фонд
- МНЭ РК** – Министерство национальной экономики Республики Казахстан
- МЭ КР** – Министерство экономики Кыргызской Республики
- МЭ РБ** – Министерство экономики Республики Беларусь
- МЭРТ РТ** – Министерство экономического развития и торговли Республики Таджикистан
- МЭР РФ** – Министерство экономического развития Российской Федерации
- НБ КР** – Национальный банк Кыргызской Республики
- НБ РБ** – Национальный банк Республики Беларусь
- НБ РК** – Национальный банк Республики Казахстан
- НБТ** – Национальный банк Таджикистана
- НСК КР** – Национальный статистический комитет Кыргызской Республики
- ОФЗ** – облигации федерального займа
- ОЭСР** – Организация экономического сотрудничества и развития
- РТС** – Российская торговая система
- СНГ** – Содружество Независимых Государств
- СНС** – система национальных счетов
- ТИ** – режим таргетирования инфляции
- ФРС** – Федеральная резервная система США
- ЦБ РА** – Центральный банк Республики Армении
- ЦИИ** – Центр интеграционных исследований ЕАБР
- DSGE** – Dynamic Stochastic General Equilibrium (модели динамического стохастического общего равновесия)
- KASE** – акционерное общество «Казахстанская фондовая биржа»

Основные макроэкономические показатели стран ЕАБР

	2014	2015	2016	2017П	2018П	2019П	2020П
Армения							
ИПЦ (прирост в % на конец года)	4,6	-0,1	-1,1	2,6	3,4	4,0	4,1
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	3,6	3,0	0,2	5,2	3,0	3,5	4,3
Ставка межбанковского РЕПО (% годовых)	7,25	10,1	7,8	6,0	6,5	7,54	7,7
Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году)	416	478	480	483	485	489	496
Беларусь							
ИПЦ (прирост в % на конец года)	16,2	12,0	10,6	4,6	6,0	5,5	5,1
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	1,7	-3,8	-2,6	2,4	2,6	2,1	1,9
Ставка по однодневным МБК (% годовых)	23,2	29,9	19,2	9,9	9,8	9,1	9,0
Обменный курс , белорусский рубль за 1 долл. США (средний по году)	1,02	1,59	1,989	1,932	2,012	2,074	2,137
Казахстан							
ИПЦ (прирост в % на конец года)	7,4	13,6	8,5	7,1	5,8	5,2	4,3
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	4,2	1,2	1,1	4,1	3,7	3,0	3,2
Ставка TONIA (% годовых)	10,6	15,7	15,6	9,9	8,1	7,5	6,8
Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году)	180	223	342	326	338	361	373
Кыргызстан							
ИПЦ (прирост в % на конец года)	10,5	3,4	-0,5	3,7	4,7	6,3	6,7
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	4,0	3,9	3,8	4,5	4,2	4,2	5,0
Ставка межбанк. РЕПО (% годовых)	6,8	9,0	3,7	1,7	3,9	7,7	9,5
Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году)	53,7	64,5	69,9	68,9	69,6	71,9	74,9
Россия							
ИПЦ (прирост в % на конец года)	11,4	12,9	5,4	2,6	3,8	3,7	3,8
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	0,7	-2,8	-0,2	1,5	2,0	1,9	1,7
Ставка MIACR (% годовых)	8,5	12,8	10,6	8,9	7,2	6,5	6,5
Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году)	38,4	60,9	67,1	58,3	58,2	60,3	62,4
Таджикистан							
ИПЦ (прирост в % на конец года)	6,1	5,8	6,1	6,7	6,9	6,5	6,6
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	6,7	6,0	6,9	7,1	7,4	6,3	5,9
Ставка на межбанк. кредит. рынке (% годовых)		20,4	9,8	15,3	14,9	14,9	14,3
Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году)	4,9	6,2	7,8	8,5	9,0	9,6	10,2

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов



Евразийский Банк Развития

ГРУППА ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ

Лисоволик Ярослав Дмитриевич | (+7) 495 258 27 60 (вн. 2750) | lisovolik_yd@eabr.org

Кузнецов Алексей Сергеевич | (+7) 495 258 27 60 (вн. 2743) | kuznetsov_as@eabr.org

Бердигулова Айгуль Рыскуловна | (+996) 312 66 04 04 (вн. 2315) | berdigulova_ar@eabr.org

