



## Прогноз основных показателей экономического развития государств – членов ЕАЭС на 2019–2021 годы

### Оглавление

|                                                                                                                      |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ: СМЯГЧЕНИЕ МОНЕТАРНЫХ УСЛОВИЙ В ОТВЕТ НА ЗАМЕДЛЕНИЕ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ .....                          | 1  |
| ТЕНДЕНЦИИ В ЕАЭС: ПЕРЕКЛЮЧЕНИЕ НА ВНУТРЕННИЕ ИСТОЧНИКИ РОСТА ПРИ УМЕРЕННЫХ РЕСУРСАХ<br>СТИМУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИК ..... | 3  |
| РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ .....                                                                                             | 5  |
| РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ.....                                                                                             | 7  |
| РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН .....                                                                                           | 9  |
| КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА .....                                                                                          | 11 |
| РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ.....                                                                                            | 13 |

Представленный прогноз подготовлен в апреле-мае 2019 года.  
Датой отсечения данных при построении прогнозов является 15 апреля 2019 года.

## Внешние условия: смягчение монетарных условий в ответ на замедление мировой экономики

*Мировая экономика, достигнув пика бизнес цикла, начала демонстрировать признаки замедления к концу 2018 года на фоне роста экономической неопределенности, активного ужесточения монетарных условий и нового витка торгового противостояния. Под этим давлением развивающиеся экономики замедлялись быстрее развитых экономик. В результате возрастания рисков неустойчивой экономической активности центральные банки ФРС и ЕЦБ резко смягчили риторику относительно будущей денежно-кредитной политики и пересмотрели планы по изменению процентных ставок, что должно оказать поддержку экономическому росту. В целом внешние условия для государств-членов ЕАЭС были пересмотрены в негативную сторону на фоне формирующихся неблагоприятных тенденций.*

### Замедление мировой экономики

Мировая экономика после продолжительного периода восстановления, достигнув высоких темпов роста за последнее десятилетие, перешла в фазу замедления. При этом развивающиеся экономики замедляются быстрее развитых экономик на фоне роста торгового протекционизма, ограничивающего мировую торговлю, активного завершения программ количественного смягчения и возвращения к традиционной денежно-кредитной политике в крупнейших экономиках мира. В то же время в развитых странах одновременно с рекордно низкими темпами безработицы наблюдается значительное снижение темпов роста производительности, в первую очередь в секторе производства, где наблюдается снижение объемов производства промышленных товаров и, следственно, снижение вклада данного сектора в экономику.

### Растёт вероятность возвращения к стимулирующей экономической политике

В условиях замедления мировой экономики и чрезмерно активного ужесточения монетарных условий с начала 2019 года кривая доходности в США впервые с 2007 года продемонстрировала инверсию между 3-месячными и 10-годовыми облигациями США, что согласно некоторым исследованиям является хорошим предиктором грядущих рецессий в США.<sup>1</sup> Данные опасения также подтверждаются и другими индикаторами, которые отражают уверенность экономических агентов относительно будущей экономической активности: наблюдается замедление частного потребления и инвестиций в основной капитал. В результате в среднесрочном периоде темпы прироста экономики США могут снизиться до 1,8%.

Объем промышленного производства в крупнейших экономиках Европейского союза сокращается в результате снижения внешнего и внутреннего спроса в связи с ростом неопределенности в мировой экономике, спровоцированной торговыми войнами и ситуации с Brexit. При этом последствия для экономики будут носить негативный характер, поэтому на текущий момент в среднесрочном периоде ожидается замедление экономики Еврозоны до 1,7%. Снижение темпов роста мирового спроса и эскалация торговых конфликтов оказывают дополнительное давление на замедляющуюся китайскую экономику, рост которой в среднесрочном периоде снизится до 5,9%. В этой связи китайское правительство плавно переориентирует экономику на внутреннее потребление и смещает фокус с количественных показателей на качественный рост.

Формирование негативного фона относительно ожиданий экономического роста в большинстве крупных экономик привело к резкому смягчению с начала 2019 года риторики ФРС и ЕЦБ и пересмотру планов по сворачиванию программ количественного смягчения и траектории повышения процентных ставок. Данные меры приведут к снижению оттока капитала с рынков развивающихся стран и позволит стабилизировать экономическую ситуацию в мире.

С точки зрения фискальной политики планируется некоторое стимулирование экономической активности в большинстве государств мира, в результате чего уровень государственного долга может увеличиться. В странах с высоким уровнем долга это может привести к росту рисков для финансовой стабильности, а также сокращению возможности фискальной поддержки в будущем. Структурные факторы в виде естественного снижения предложения на рынке труда из-за старения населения, слабого роста производительности труда и инвестиционной активности

<sup>1</sup>Economic Forecasts with the Yield Curve (Bauer and Mertens)  
<https://www.frbsf.org/economic-research/files/el2018-07.pdf>

свидетельствуют о низком потенциальном росте мировой экономики в среднесрочном периоде.

## Баланс спроса и предложения на сырьевых рынках

Несмотря на сдержанный спрос на сырьевых рынках на фоне замедления мировой экономики, цены на нефть, металлы и продовольствие в 2018 году показали положительную динамику, что связано в первую очередь с некоторым сокращением предложения под воздействием различных факторов и событий.

Так мировые цены на нефть продемонстрировали значительный рост на фоне выполнения соглашения о сокращении добычи ОПЕК+, значительного сокращения экспорта нефти из Венесуэлы в связи с внутризкономическим кризисом и выхода США из ядерной сделки с Ираном. Однако все эти события имеют краткосрочное влияние на предложение нефти на мировом рынке сырья, которое с ростом цены на нефть будет компенсировано за счет увеличения предложения другими участниками данного рынка. В связи с этим в среднесрочном периоде ожидается достижение баланса между спросом и предложением и стабилизация цены на нефть около 60\$ за баррель.

Цены на металлы в свою очередь показали позитивную динамику в условиях обострения торговых отношений и повышения пошлин на металлы. В среднесрочном периоде ожидается стабилизация цен на металлы на текущих уровнях. Необходимо отметить, что на фоне рисков замедления мировой экономики и роста неопределенности в мировой торговле резко

повысились цены исполнения фьючерсных контрактов на золото, что свидетельствует о возможном дальнейшем росте цен на базовый актив.

Слабоположительную динамику в 2018 году продемонстрировали и цены на продовольственные товары, которые ввиду нахождения баланса между спросом и предложением при стабильности глобального климата предполагают относительное постоянство потребительских цен.

## Возможные макроэкономические риски

В случае реализации одновременно стимулирующей фискальной и стимулирующей денежно-кредитной политики на фоне низкой производительности труда может быть спровоцировано дополнительное инфляционное давление на фоне положительной оценки разрыва выпуска и рекордно низкой безработицы в крупнейших экономиках мира, которое в дальнейшем может потребовать проведения еще более жесткой политики для стабилизации макроэкономической ситуации. Последствия подобной политики могут усугубить ситуацию на мировом финансовом рынке, в частности, спровоцировать еще более значительный отток капитала из развивающихся стран и привести к снижению долговой устойчивости развитых стран.

Также возможно, что постоянное воздействие шоков, повышающих неопределенность в мировой экономике, могут привести к периоду нахождения ставок на низких уровнях и разворачиванию новых программ количественного смягчения.

## Прогнозные значения основных показателей экономического развития ЕАЭС

|                                              |                         | 2018 | 2019               | 2020 | 2021 | 2019                                          | 2020 | 2021  |
|----------------------------------------------|-------------------------|------|--------------------|------|------|-----------------------------------------------|------|-------|
|                                              |                         | Факт | Прогноз (май 2019) |      |      | Разница с предыдущим прогнозом (февраль 2019) |      |       |
| <b>ВВП, %</b>                                |                         |      |                    |      |      | <i>Изменения в п.п.</i>                       |      |       |
|                                              | Еврозона                | 1.8  | 1.3                | 1.7  | 1.7  | -0.1                                          | -0.1 | 0.2   |
|                                              | США                     | 2.9  | 2.1                | 1.8  | 1.8  | -0.2                                          | -0.1 | 0.0   |
|                                              | Китай                   | 6.6  | 6.2                | 6.0  | 5.9  | -0.1                                          | 0.0  | 0.0   |
|                                              | Остальные страны        | 4.1  | 5.0                | 5.0  | 4.9  | 0.0                                           | -0.1 | 0.0   |
| <b>Среднегодовая инфляция, %</b>             |                         |      |                    |      |      | <i>Изменения в п.п.</i>                       |      |       |
|                                              | Еврозона                | 1.8  | 1.1                | 1.8  | 1.9  | -0.3                                          | 0.1  | 0.0   |
|                                              | США                     | 2.0  | 1.7                | 2.1  | 2.1  | 0.1                                           | 0.1  | 0.0   |
|                                              | Китай                   | 1.9  | 2.0                | 2.9  | 3.0  | -0.3                                          | 0.2  | 0.0   |
| <b>Среднегодовая цена, в долл. США</b>       |                         |      |                    |      |      | <i>Изменения в долл. США</i>                  |      |       |
|                                              | Нефть марки «Brent»     | 71.5 | 66.2               | 64.8 | 63.0 | 3.6                                           | 3.8  | 2.4   |
|                                              | Нефть марки «Urals»     | 69.3 | 64.2               | 62.8 | 61.1 | 3.5                                           | 3.7  | 2.3   |
|                                              | Золото (тройская унция) | 1269 | 1307               | 1336 | 1371 | -1.1                                          | -7.6 | -13.8 |
| <b>Среднегодовая цена (индекс, 2010=100)</b> |                         |      |                    |      |      | <i>Изменения в п.п.</i>                       |      |       |
|                                              | Металлы                 | 82.5 | 82.0               | 82.3 | 83.3 | 0.2                                           | 0.2  | 0.1   |
|                                              | Продовольствие          | 90.4 | 91.5               | 92.7 | 94.5 | 0.2                                           | 0.1  | 0.0   |

Источник: совместные прогнозы ЕЭК и ЕАБР.

## Тенденции в ЕАЭС: переключение на внутренние источники роста при умеренных ресурсах стимулирования экономик

*Завершение фазы восстановления экономической активности характеризуется замедлением экономического роста в государствах-членах. Постепенное снижение темпов роста мировой экономики также окажет сдерживающее влияние на рост в ЕАЭС. Ввиду нарастания неопределенности на внешних рынках и ухудшения условий доступа к мировым рынкам капитала государства-члены ЕАЭС переориентируются на внутренний спрос. Однако данная тенденция носит неустойчивый характер в силу того, что в ряде стран внутренний спрос поддерживается кредитованием домашних хозяйств, а также директивным ростом заработных плат, тогда как в целом доходы населения стагнируют. Однако наращивание внутреннего спроса в условиях недостаточных стимулов для его органического роста требует значительных государственных ресурсов, которые в большинстве стран ограничены. Положительные бюджетные импульсы в 2019 году приведут к небольшому ухудшению бюджетных балансов на фоне общей тенденции к повышению долговой устойчивости и консолидации. Предпринимаемые меры институционального характера носят недостаточный характер для значительного ускорения экономического роста. На фоне снижения инфляционных ожиданий, смягчения риторики ФРС и роста потребительской активности инфляционные движения в ЕАЭС остаются крайне разнонаправленными ввиду, в том числе, различной динамики потребительской активности.*

### Перспективы роста экономик стран ЕАЭС

Как и ожидалось, экономический рост в ЕАЭС в I квартале 2019 года замедлился до 0,9% (по итогам 2018 года прирост ВВП составил 2,5%). При этом темпы роста различались по странам: если в Беларуси и России темпы роста снизились, в Армении и Кыргызстане имело место ускорение роста. В целом по итогам 2019 года ожидается прирост ВВП на 1,6% ввиду замедления всех экономик Союза (за исключением Кыргызстана).

В среднесрочной перспективе во всех государствах – членах ЕАЭС, за исключением России, ожидается сохранение небольшого положительного разрыва выпуска ввиду стимулирующей фискальной политики, что также найдет отражение в ухудшении бюджетных балансов.

Экономический рост в Союзе будет поддержан за счет расширения инвестиционной активности: как за счет реализации государственных мер (Казахстан, Россия), так и за счет стимулирования частных инвестиций мерами налоговой политики (льготы, преференции, снижение издержек налогового администрирования). Согласно прогнозу, предпринимаемые меры будут носить ограниченное влияние на рост потенциального выпуска и не приведут к значительному ускорению экономического роста в среднесрочной перспективе. Поддержка внутреннего спроса приведет к временной рассогласованности в макроэкономической политике ввиду различий в размерах и направленности реализуемых мер фискальной политики: с одной стороны, предпринимаются меры по увеличению доходов бюджета (роста ставок акцизов в ЕАЭС и НДС в России), при этом

в большинстве стран планируется увеличить социальные расходы.

Денежно-кредитная политика будет носить разнонаправленный характер ввиду увеличения различий в динамике инфляции, однако при сохранении общей приверженности поддержанию ценовой стабильности. На фоне небольших положительных разрывов выпуска отклонения инфляции от целевого значения обусловлены как рядом конъюнктурных факторов, так и различий в стимулировании экономической активности. Таким образом, на прогнозном горизонте ожидаются относительно стабильные макроэкономические условия в государствах-членах.

Слабая динамика во взаимной торговле, имевшая место по итогам I квартала 2019 года (зафиксировано снижение взаимной торговли на 7%), сохранится до конца текущего года 2019 года. Основными причинами являются низкие темпы экономического роста в государствах-членах, а также снижение поставок нефти из России в Беларусь и сокращение объемов переработки нефти.

Среднесрочные риски для экономического роста в настоящее время смещены в сторону его замедления.

### Пересмотр прогнозов

Согласно обновленным прогнозам, темпы роста ВВП Беларуси и Казахстана были пересмотрены в сторону увеличения в 2019 году, что связано с увеличением потребительского спроса как за счет роста заработных плат (в том числе, в бюджетном секторе), так и за счет расширения потребительского кредитования (Казахстан). При

этом для Беларуси произошел пересмотр в сторону более плавного ускорения экономического роста на прогнозном горизонте. Прогноз по Кыргызстану был незначительно пересмотрен в сторону замедления роста в 2019 году, прогноз на 2019 год по Армении и России не изменился, однако ожидания относительно роста экономики Армении в 2020-2021 годах стали более умеренными ввиду пересмотра величины фискального стимула.

Значительный пересмотр прогноза по инфляции в Казахстане связан с изменением цели по инфляции в 2019-2020 гг., в Кыргызстане – со слабой динамикой экономики, продовольственных цен на мировых рынках и сохранившейся в начале 2019 года дефляцией. Прогнозы по инфляции в Армении и России не претерпели изменений, прогноз по инфляции в Беларуси был пересмотрен в сторону незначительного снижения.

### Основные параметры прогноза развития государств – членов ЕАЭС

|                           |            | 2018 | 2019                  | 2020 | 2021 | 2019                                             | 2020 | 2021 |
|---------------------------|------------|------|-----------------------|------|------|--------------------------------------------------|------|------|
|                           |            | Факт | Прогноз<br>(май 2019) |      |      | Разница с предыдущим<br>прогнозом (февраль 2019) |      |      |
| ВВП, %                    |            |      |                       |      |      | Изменения в п.п.                                 |      |      |
|                           | Армения    | 5.2  | 4.6                   | 5.0  | 5.1  | 0.0                                              | -0.2 | -0.3 |
|                           | Беларусь   | 3.0  | 1.5                   | 1.9  | 2.0  | 0.4                                              | -0.3 | 0.0  |
|                           | Казахстан  | 4.1  | 3.4                   | 3.1  | 3.0  | 0.2                                              | 0.3  | 0.1  |
|                           | Кыргызстан | 3.5  | 4.1                   | 3.8  | 3.4  | -0.1                                             | 0.0  | 0.6  |
|                           | Россия     | 2.3  | 1.4                   | 2.1  | 2.2  | 0.0                                              | 0.1  | 0.1  |
|                           | ЕАЭС       | 2.5  | 1.6                   | 2.2  | 2.3  | 0.0                                              | 0.0  | -0.1 |
| Мировая экономика         |            | 3.7  | 3.8                   | 3.7  | 3.5  | -0.2                                             | 0.0  | -0.2 |
| Среднегодовая инфляция, % |            |      |                       |      |      | Изменения в п.п.                                 |      |      |
|                           | Армения    | 2.5  | 2.1                   | 3.4  | 4.0  | -0.2                                             | -0.1 | 0.0  |
|                           | Беларусь   | 4.9  | 5.9                   | 5.0  | 4.5  | -0.1                                             | -0.1 | 0.0  |
|                           | Казахстан  | 6.0  | 5.3                   | 5.6  | 5.0  | 0.8                                              | 1.5  | 1.2  |
|                           | Кыргызстан | 1.5  | 0.3                   | 1.7  | 3.1  | -1.6                                             | -4.1 | -3.7 |
|                           | Россия     | 2.9  | 5.0                   | 4.2  | 4.0  | -0.2                                             | -0.1 | 0.0  |
|                           | ЕАЭС       | 3.2  | 4.8                   | 4.2  | 4.0  | -0.1                                             | -0.1 | -0.1 |

Источник: совместные прогнозы ЕЭК и ЕАБР.

## Республика Армения

*По итогам 2018 года темпы прироста ВВП в Армении остаются наибольшими среди государств – членов ЕАЭС, однако они замедлились до 5,2% после 7,5% годом ранее. Продолжение начатых структурных реформ и стимулирующая денежно-кредитная политика обеспечивают необходимую поддержку экономике на фоне замедления, наблюдающегося в странах – основных торговых партнерах.*

**Рост ВВП в течение 2018 года постепенно замедлялся.** Со стороны спроса основными факторами замедления экономики стали более сдержанный рост потребления домашних хозяйств и спад потребления в государственном секторе, а поддержку экономическому росту оказало увеличение инвестиций. Со стороны предложения отрицательный вклад в формирование ВВП внесло сельское хозяйство в связи с неблагоприятными погодными условиями.

**Экономический рост в среднесрочной перспективе стабилизируется вблизи потенциальных темпов роста.** По предварительным данным прирост ВВП за I квартал 2019 года составил 7,1%. Несмотря на увеличение темпов экономического роста, вызванного в основном сферой услуг, ожидается некоторое замедление ВВП к концу 2019 года на фоне замедления роста в странах – торговых партнерах и сдерживающей фискальной политики Республики Армения. Согласно прогнозу в 2020-2021 годах темпы роста экономики Армении будут находиться вблизи потенциальных в связи с активным продолжением структурных реформ и новой программой правительства, что приведет к расширению производственных мощностей, ускорению темпов роста производительности и снижению безработицы. Таким образом, темпы роста ВВП за 2019 год могут составить 4,6%, а в 2020-2021 годах – 5,0-5,1%.

**Стимулирующие меры продолжают оказывать положительное влияние на экономику.** В 2018 году Национальный банк Армении не менял ставку рефинансирования, сохранив стимулирующее направление денежно-кредитной политики, которое будет нейтрализовано в среднесрочной перспективе по мере приближения инфляции к цели.

Инфляция в течение 2018 года оставалась ниже целевого уровня в 4%. Основным фактором, определяющим динамику инфляции за прошедший год, стало замедление роста цен на продовольственные товары.

С начала 2019 года сохраняется благоприятная инфляционная среда, однако высокие темпы роста кредитования и рост экономической активности окажут проинфляционное давление и приведут к стабилизации инфляции вблизи цели в 2021 году. Согласно прогнозу постепенное ускорение инфляции приведет к серии повышений ставки в 2020-2021 годах.

Инфляция в 2019 году составит 2,1%, а к концу 2020 года приблизится к целевому уровню – 4%.

**Безработица остается высокой.** Несмотря на рост экономики в 2018 году, уровень безработицы увеличился до 20,4%. Структурные преобразования и рост экономической активности будут способствовать снижению безработицы. По оценкам ЦБ РА уровень безработицы в 2019 году составит около 16,0% и будет ежегодно снижаться на 0,1-0,2 п.п.

**Бюджетно-налоговая политика продолжит оказывать сдерживающее влияние.** В 2018 году в условиях роста был осуществлен переход к сдерживающей налогово-бюджетной политике в целях сохранения долговой и налогово-бюджетной устойчивости. В среднесрочном периоде ожидается сохранение направленности фискальной политики.

Дефицит государственного бюджета по итогам текущего года составил 1,8% ВВП, сократившись с 4,8% годом ранее в связи с увеличением доходной части бюджета за счет поступлений налогов и пошлин и сохранения расходов на текущем уровне. Согласно прогнозу в 2020-2021 годах ожидается сохранение дефицита на уровне не менее 2,0% ВВП.

Государственный бюджет по итогам января-марта 2019 года был исполнен с профицитом, значительно превышающим значение за аналогичный период предыдущего года (в I квартале 2018 года наблюдался дефицит). Основным фактором увеличения профицита стал рост доходов на фоне усиления борьбы с уклонением от налогообложения.

Долг сектора государственного управления сократился до 55,8% в 2018 году, причем доля

внешнего долга сократилась до 40,2%. Сохранение тенденции усиления роли внутреннего долга как источника финансирования бюджетного дефицита будет способствовать росту устойчивости экономики Армении по отношению к внешним шокам.

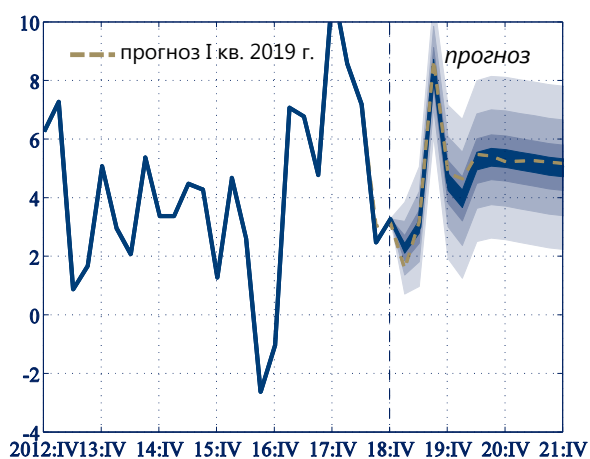
**В экономике будут продолжены начатые структурные реформы.** Основными экономическими задачами нового правительства являются: снижение уровня коррупции и теневой экономики, увеличение конкуренции, ускорение социального развития, решение проблем высокого уровня бедности и безработицы.

Правительство республики уже одобрило ряд программ по развитию сельского хозяйства и рассматривает варианты финансирования строительства трассы «Север – Юг», что может

создать дополнительные возможности для роста инвестиций в Армении. Также правительство Армении утвердило программу мероприятий по улучшению деловой среды на текущий год.

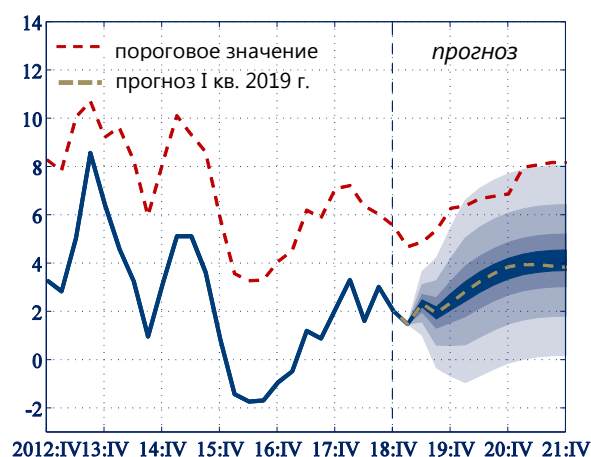
**Риски для экономического роста.** Все еще остаются актуальными риски для экономического роста в связи с неопределенностью относительно объемов добычи на ряде рудников эксплуатация которых была приостановлена. По итогам I квартала 2019 года горнодобывающая и металлургическая отрасли продемонстрировали спад. Однако ситуация может измениться в связи с возобновлением разработки Техутского медно-молибденового месторождения в ближайшее время. Возобновление роста в добыче руд и металлургии может оказать позитивное влияние на экономические показатели Армении.

**Рис. 1 ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % квартал к соотв. кварталу пред. года)**



Источник: расчеты ЕЭК.

**Рис. 2 Инфляция (прирост в %, квартал к соотв. кварталу пред. года)**



#### Основные параметры прогноза развития Республики Армения

|                                           |       | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019    | 2020 | 2021 |
|-------------------------------------------|-------|------|------|------|------|------|---------|------|------|
|                                           |       | Факт |      |      |      |      | Прогноз |      |      |
| ВВП                                       | %     | 3.6  | 3.2  | 0.2  | 7.5  | 5.2  | 4.6     | 5.0  | 5.1  |
| Домашние хозяйства                        | п.п.  | 0.0  | -6.2 | -0.8 | 6.2  | 3.7  | 3.4     | 4.0  | 3.9  |
| Валовое накопление                        | п.п.  | -0.7 | -0.3 | -1.8 | 2.6  | 5.6  | 0.7     | 4.0  | 1.9  |
| Государственное управление                | п.п.  | -0.1 | 0.6  | -0.2 | 1.7  | -0.7 | 0.8     | 0.8  | 0.9  |
| Чистый экспорт                            | п.п.  | 2.0  | 7.1  | 2.6  | -3.0 | -2.5 | -0.1    | -3.7 | -1.3 |
| Экспорт                                   | п.п.  | 1.6  | 1.3  | 5.0  | 6.2  | 1.8  | 1.6     | -0.1 | 1.2  |
| Импорт                                    | п.п.  | 0.4  | 5.9  | -2.4 | -9.2 | -4.3 | -1.7    | -3.6 | -2.5 |
| Среднегодовая инфляция                    | %     | 3.0  | 3.7  | -1.4 | 1.0  | 2.5  | 2.1     | 3.4  | 4.0  |
| Счет текущих операций                     | % ВВП | -7.6 | -2.6 | -2.3 | -3.5 | -3.4 | -2.6    | -2.4 | -2.0 |
| Баланс консолидированного бюджета СГУ*    | % ВВП | -1.9 | -4.8 | -5.5 | -4.7 | -1.8 | -2.2    | -1.8 | -1.7 |
| Долг сектора государственного управления* | % ВВП | 35.3 | 43.7 | 51.4 | 53.3 | 51.4 | 50.4    | 48.1 | 47.5 |

Примечание: \* показатели согласно Договору о ЕАЭС (статья 63).

## Республика Беларусь

*Благоприятные внешние условия и стимулирующая политика оказали положительное влияние на экономический рост в 2018 году, однако к концу года экономика постепенно замедлялась по мере снижения стимулирующего воздействия монетарных условий, увеличения импорта нефтепродуктов, а также на фоне замедления экономического роста в странах - торговых партнерах. По итогам 2018 года темпы экономического роста увеличились на 3%, что является максимальным значением с 2011 года. Однако стоит отметить, что структурные ограничения и сохраняющаяся уязвимость экономики сдерживают увеличение потенциальных темпов роста ВВП, и в среднесрочной перспективе экономический рост будет ограничен 1,5-2,0%.*

**В 2018 году темпы экономического роста достигли 3%, что является максимальным значением с 2011 года.** Однако стоит отметить, что в течение года рост оставался неравномерным. После фазы активного роста в первом полугодии 2018 года экономика Беларуси начала замедляться. Наблюдавшееся замедление происходило за счёт ослабления положительного эффекта от стимулирующей экономической политики, снижения объемов производства в сельскохозяйственной отрасли и умеренного роста промышленности. Основным драйвером роста продолжает выступать потребительский спрос, который оказывает поддержку экономической активности в результате роста заработной платы, а также высоких темпов роста кредитования населения. Учитывая наблюдающееся замедление экономики и в то же время благоприятные внешние условия, прогноз по темпам роста ВВП на 2019 год был пересмотрен в сторону незначительного повышения с 1,2% до 1,5%.

**В 2019 году ожидается замедление роста до 1,5%.** В отсутствии поддержки со стороны фундаментальных факторов и низких темпов роста производительности рост номинальной заработной платы может существенно замедлиться. Дополнительными факторами, оказывающими давление на расходы домашних хозяйств, являются ужесточение банками условий кредитования и сокращение численности занятых в экономике. В результате потребительский спрос может ослабнуть. Негативным фактором для экономики выступит и сокращение объемов производства и экспорта нефтепродуктов ввиду снижения объемов поставки из России. Также стоит отметить тот факт, что экономический рост во II квартале 2019 года будет ниже прогноза ввиду того факта, что в апреле-мае были приостановлены поставки нефти из России по нефтепроводу «Дружба», что привело к сокращению объемов. По итогам I квартала 2019 года темп прироста ВВП составил 1,1%.

**Потенциальные темпы роста остаются низкими, в пределах 1,5-2,0%.** В 2018 году продолжилось проведение мер по

либерализации в экономике, которые способствуют восстановлению экономической активности, однако имеют ограниченное влияние на потенциальные темпы роста экономики. Увеличение потенциального роста экономики возможно по мере реализации инициатив правительства в области либерализации бизнес-среды и повышения инвестиционной привлекательности страны. Позитивным шагом в данном направлении является утверждение в октябре 2018 года Стратегии развития малого и среднего предпринимательства, направленной на улучшение условий ведения бизнеса и повышение конкурентоспособности белорусской экономики. Дополнительную поддержку инвестиционному спросу обеспечивает финансирование расходов на строительство АЭС за счет внешних источников. В сложившихся условиях темпы роста ВВП в 2020–2021 годах немного превысят потенциальные и составят 1,9–2,1%.

**Инфляционные риски несколько возросли.** По итогам 2018 года инфляция составила 5,6%. Ускорение роста цен отмечено как в сегменте продовольственных, так и непродовольственных товаров. Базовая инфляция повысилась с 2,5% г/г в декабре 2017 года до 4,8% г/г в декабре 2018 года. Увеличение инфляции в 2018 году связано с исчерпанием дезинфляционного влияния внутреннего спроса, а также действием ряда временных факторов, прежде всего, низкого урожая 2018 года. Нарастание инфляционного давления сохраняется и в 2019 году, в результате среднегодовые темпы инфляции увеличатся до 5,9%, что несколько выше цели Национального банка. В условиях роста внешней неопределенности это потребует от монетарных органов проведения соответствующей сдерживающей денежно-кредитной политики. В результате инфляционные процессы могут замедлиться, что позволит в 2020 году снизить среднегодовую инфляцию до 5%, а в 2021 году до 4%.

**Обеспечивается внешняя сбалансированность.** По итогам 2018 года сохраняется умеренный дефицит счета текущих операций в размере 0,4 %

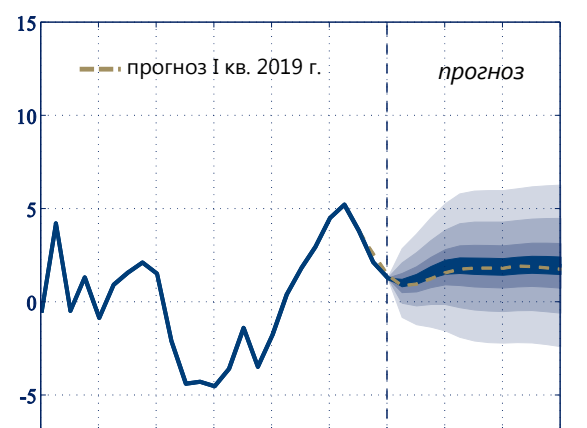
ВВП против 1,3% в 2017 году. Этому способствовали благоприятные условия торговли за счет роста мировой цены на нефть и калийные удобрения, и снижение цены на импортируемый природный газ. Положительный эффект от условий торговли демонстрируется увеличением экспортной выручки от нефтепродуктов на 1,6 п.п. ВВП, несмотря на уменьшение их физических объемов. Внешние заимствования государственного сектора значительно сократились на фоне формирования фискальных резервов и увеличения золотовалютных резервов для погашения внешней задолженности и обеспечения долговой устойчивости. В дальнейшем же дефицит счёта текущих операций расширится до 1,1-1,2% ВВП в результате реализации налогового маневра в России.

**Увеличение профицита консолидированного бюджета.** По итогам 2018 года профицит составил 3,8% ВВП, увеличившись с 2,9% ВВП годом ранее. Опережающий рост доходов бюджета над расходами во многом был обеспечен увеличением доходов от внешнеэкономической деятельности и поступлений косвенных налогов. Рост доходов от

внешнеэкономической деятельности поддерживался повышением цен на ключевые позиции белорусского сырьевого экспорта: нефть и калийные удобрения. Увеличение поступлений косвенных налогов в 2018 году было преимущественно связано с ростом экономической активности. В 2019 году снижение доходов бюджета вследствие дальнейшего сокращения поступления пошлин от экспорта нефтепродуктов в результате налогового маневра, а также временного сокращения объемов экспорта нефтепродуктов может привести к сокращению расходов консолидированного бюджета и объемов финансирования инвестиций.

**Сохранение государственного долга в пределах безопасного уровня.** Долг сектора государственного управления в 2018 году составил 41,9% ВВП. В среднесрочном периоде ожидается, что государственный долг будет находиться на уровне, не превышающем установленный Стратегией управления государственным долгом Республики Беларусь в 2015-2020 годах – не более 45%.

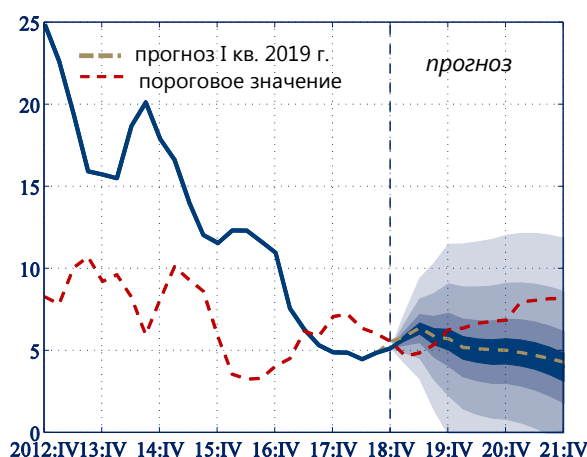
**Рис. 3 ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % квартал к соотв. кварталу пред. года)**



2012:IV 13:IV 14:IV 15:IV 16:IV 17:IV 18:IV 19:IV 20:IV 21:IV

Источник: расчеты ЕЭК.

**Рис. 4 Инфляция (прирост в %, квартал к соотв. кварталу пред. года)**



2012:IV 13:IV 14:IV 15:IV 16:IV 17:IV 18:IV 19:IV 20:IV 21:IV

### Основные параметры прогноза развития Республики Беларусь

|                                           |       | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019    | 2020 | 2021 |
|-------------------------------------------|-------|------|------|------|------|------|---------|------|------|
|                                           |       | Факт |      |      |      |      | Прогноз |      |      |
| ВВП                                       | %     | 1.7  | -3.8 | -2.5 | 2.4  | 3.0  | 1.5     | 1.9  | 2.0  |
| Домашние хозяйства                        | п.п.  | 2.6  | -1.5 | -2.0 | 3.0  | 5.3  | 1.4     | 1.8  | 1.8  |
| Валовое накопление                        | п.п.  | -2.0 | -6.9 | -3.9 | 2.5  | 1.3  | 1.3     | 1.5  | 1.5  |
| Государственное управление                | п.п.  | -0.3 | -0.1 | 0.0  | -0.1 | -0.2 | 0.2     | 0.2  | 0.2  |
| Чистый экспорт                            | п.п.  | 1.4  | 9.4  | 2.8  | -2.4 | -2.6 | -1.4    | -1.4 | -1.5 |
| Экспорт                                   | п.п.  | 2.9  | 1.4  | 1.8  | 5.5  | 2.7  | -0.2    | 0.1  | 0.1  |
| Импорт                                    | п.п.  | -1.5 | 8.0  | 1.0  | -7.9 | -5.3 | -1.2    | -1.6 | -1.6 |
| Среднегодовая инфляция                    | %     | 18.1 | 13.5 | 11.8 | 4.9  | 6.0  | 5.9     | 5.0  | 4.5  |
| Счет текущих операций                     | % ВВП | -6.7 | -3.3 | -3.4 | -1.7 | -0.4 | -1.1    | -1.1 | -1.1 |
| Баланс консолидированного бюджета СГУ*    | % ВВП | 0.8  | 2.4  | 1.7  | 2.9  | 4.6  | 1.7     | 1.5  | 1.3  |
| Долг сектора государственного управления* | % ВВП | 22.5 | 32.6 | 41.8 | 42.1 | 41.9 | 42.9    | 43.1 | 43.1 |

Примечание: \* показатели согласно Договору о ЕАЭС (статья 63).

## Республика Казахстан

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

**Ожидается плавное замедление экономического роста.** По итогам 2018 года он составил 4,1%, что соответствует темпам, сложившимся в 2017 году. Поддержку стабильных темпов роста обеспечивают государственные инвестиции в экономику, увеличение объемов добычи и переработки в нефтегазовом секторе. При этом экономика становится менее уязвимой к колебаниям мировых цен на энергоресурсы. Прогноз темпов роста ВВП на 2019 год составляет 3,4%. На прогнозном горизонте 2019-2021 годов на понижение темпов роста окажет воздействие ослабление эффекта от стимулирующей фискальной политики и общее снижение эффективности государственных инвестиций, что также негативно отразится на долгосрочных темпах роста ВВП, которые к концу 2021 года составят 2,9%. Еще одним фактором замедления экономики становится сокращение численности рабочей силы.

**Сальдо счёта текущих операций в течение последних двух кварталов находится в положительной зоне,** что обусловлено ростом профицита торгового баланса. Тем не менее, профицит счёта текущих операций в I квартале 2019 года сократился почти вдвое по сравнению с предыдущим периодом, что указывает на влияние временных факторов. Дальнейшее понижение величины чистого экспорта будет происходить в связи с более медленным по сравнению с ростом импорта темпом роста экспорта, несмотря на стимулирование внутреннего потребительского и инвестиционного спроса. Ожидаемое снижение цены и сокращение объемов добычи на ключевых месторождениях нефти также скажутся на формировании дефицита текущего счёта на прогнозном горизонте.

**Стимулирующие меры как со стороны бюджетной, так и монетарной политики окажут поддержку экономическому росту.** Однако несмотря на замедление бюджетной консолидации в пользу экономического роста, эффект фискального импульса будет слабopоложительным. Оказание поддержки слоям населения с низким уровнем доходов и рост их доходов окажут дополнительную поддержку в период 2019-2021 годов. Дефицит

бюджетной системы в 2019 году составит 2,1% (согласно предшествующему прогнозу – 1,2%) и к 2021 году плавно консолидируется к уровню 1,5% к ВВП.

**Мягкие монетарные условия на внешнем рынке** открыли возможность продления периода понижения базовой ставки Национальным банком Республики Казахстан. Возникший разрыв реальных процентных ставок позволит поддержать рост потребительского и простимулировать ипотечное кредитование при помощи мер денежно-кредитной политики вплоть до середины 2020 года. Базовая ставка была снижена в мае текущего года до 9%, и на фоне воздействия ряда внутренних и внешних факторов в среднесрочном периоде возможно дальнейшее снижение ставки, что связано с сокращением разрыва реальных процентных ставок и необходимостью достижения установленного целевого ориентира по инфляции.

**Следование тенденции поддержания экономического роста негативно отразится на уровне инфляции.** Установка на повышение темпов роста ВВП повлияла на решение Национального банка Республики Казахстан о повышении целевого уровня инфляции до 5%. Дополнительное давление на инфляцию оказывает рост цен на потребительские и непродовольственные товары, ускоренный рост цен производителей, потребительского кредитования и исчерпание эффекта регулирования цен на услуги ЖКХ. Инфляция к концу 2019 года может составить 5,8%, в начале 2020 года несколько выйдет за пределы коридора и начнет движение к целевому уровню вслед за ужесточением монетарных условий. Тем не менее, стабилизация инфляционных ожиданий на фоне благоприятной внешней конъюнктуры отражается в сохранении оптимизма относительно будущего уровня цен и не оказывает инфляционного давления на экономику.

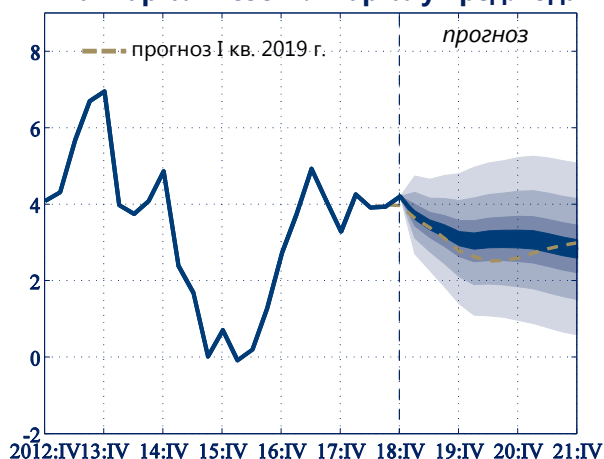
**Ухудшение сальдо текущих операций приведет к некоторому давлению на обменный курс в краткосрочной перспективе,** но на среднесрочном горизонте воздействие на

валютный курс снизится по мере улучшения внешней позиции.

**В конце 2019 года будут подведены итоги реализации программы «Нурлы жол»,** направленной на формирование единого экономического рынка путем интеграции макрорегионов страны, транспортной инфраструктуры в международную транспортную систему, реализации транзитного потенциала для

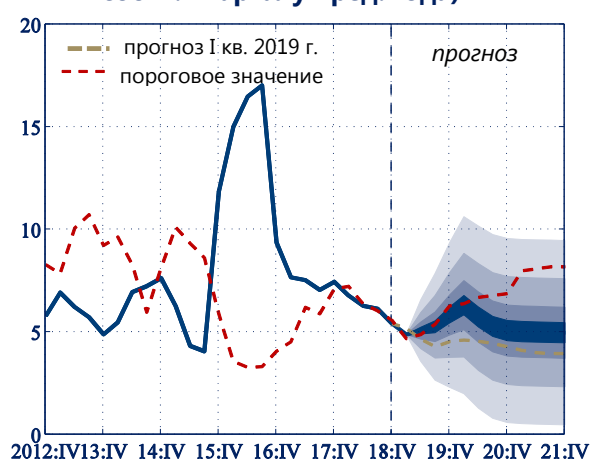
обеспечения долгосрочного экономического роста. В планы на 2019 год входит строительство и реконструкция автодорог, модернизация сетей ЖКХ и создание новых рабочих мест гражданам, что должно привнести дополнительный вклад в ВВП на уровне 0,57 п.п. В программе бюджета на период 2019-2021 годы предусмотрено плавное снижение поступления трансфертов наряду с наращиванием прочих поступлений, что позитивно скажется на доходной части бюджета.

**Рис. 5 ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % квартал к соотв. кварталу пред. года)**



Источник: расчеты ЕЭК.

**Рис. 6 Инфляция (прирост в %, квартал к соотв. кварталу пред. года)**



### Основные параметры прогноза развития Республики Казахстан

|                                           |       | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019    | 2020 | 2021 |
|-------------------------------------------|-------|------|------|------|------|------|---------|------|------|
|                                           |       | Факт |      |      |      |      | Прогноз |      |      |
| ВВП                                       | %     | 4.2  | 1.2  | 1.1  | 4.1  | 4.1  | 3.4     | 3.1  | 3.0  |
| Домашние хозяйства                        | п.п.  | 0.6  | 0.9  | 0.6  | 0.6  | 2.6  | 1.0     | 1.6  | 1.4  |
| Валовое накопление                        | п.п.  | 2.4  | 1.6  | 0.8  | 0.7  | -0.4 | 2.1     | 2.2  | 2.2  |
| Государственное управление                | п.п.  | 1.2  | 0.3  | 0.3  | 0.3  | -1.5 | 0.3     | 0.2  | 0.3  |
| Чистый экспорт                            | п.п.  | 0.3  | -1.6 | -1.1 | 2.7  | 3.3  | 0.7     | 0.3  | 0.3  |
| Экспорт                                   | п.п.  | -1.1 | -1.7 | -1.7 | 2.3  | 4.3  | 1.5     | 0.9  | 0.9  |
| Импорт                                    | п.п.  | 1.4  | 0.0  | 0.6  | 0.4  | -0.9 | -0.8    | -0.6 | -0.5 |
| Среднегодовая инфляция                    | %     | 6.8  | 6.6  | 14.5 | 7.4  | 6.2  | 5.3     | 5.6  | 5.0  |
| Счет текущих операций                     | % ВВП | 2.8  | -3.3 | -5.9 | -3.1 | 0.0  | -1.5    | -1.6 | -1.7 |
| Баланс консолидированного бюджета СГУ*    | % ВВП | 3.6  | -2.2 | -2.8 | -5.4 | 2.2  | -3.1    | -1.2 | -1.0 |
| Долг сектора государственного управления* | % ВВП | 14.1 | 17.5 | 19.2 | 19.9 | 19.8 | 20.5    | 21.0 | 21.2 |

Примечание: \* показатели согласно Договору о ЕАЭС (статья 63).

## Кыргызская Республика

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

**Рост экономики ускорился за счет золотодобычи.** В I квартале 2019 года экономика выросла на 5,3% за счет роста добычи на месторождении «Кумтор» в 1,5 раза. Без учета «Кумтора» рост составил 1,4%, причем годом ранее этот показатель составил 3,1%. Таким образом, волатильность экономики по-прежнему обусловлена значительным весом золотодобычи. С другой стороны, рост наблюдался в подавляющем большинстве отраслей экономики, пусть и небольшой. Рост экспорта золота (при снижении экспорта прочих товаров) на фоне снижения импорта за счет товаров конечного потребления позволил улучшить внешнеторговый баланс. Динамика золотодобычи на фоне стабильной внешнеэкономической ситуации отразилась на профиците бюджета. При этом рост инвестиций на 1% был обеспечен за счет иностранных вложений. В целом в начале 2019 года экономика демонстрирует положительную динамику, опирающуюся на конъюнктурные факторы.

**Ожидается стабилизация роста на потенциальных уровнях в среднесрочной перспективе.** В ожидании сохранения роста в России и Казахстане прогноз экономического развития в Кыргызстане на 2019-2020 годы практически не был пересмотрен. Ожидаемое ускорение роста в 2019 году продиктовано оптимистичными ожиданиями по добыче золота при устойчивом внешнем спросе, а также положительным фискальным импульсом, направленным на поддержку населения. Положительный разрыв выпуска, формирующийся в 2019 году ввиду улучшенной динамики добычи золота, будет постепенно закрываться на прогнозном горизонте при оценке потенциала роста экономики в 3,3-3,4%. Несмотря на ожидаемое постепенное замедление экономики в результате сокращения объемов добычи золота, ожидается, что ввод в эксплуатацию новых золотоносных месторождений позволит поддержать экономический рост в среднесрочном периоде вблизи 3,4-3,8%.

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

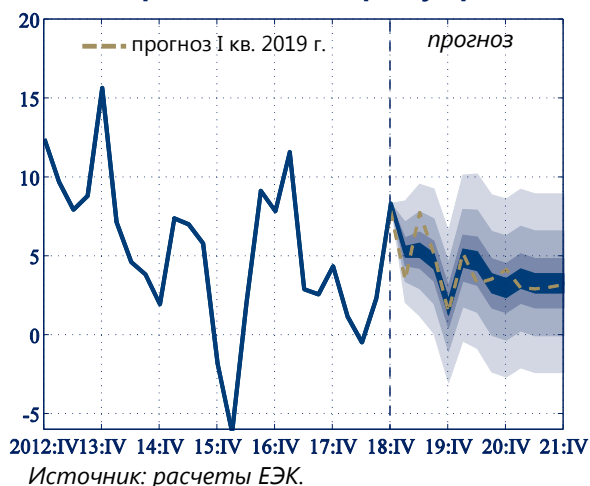
**Мягкая денежно-кредитная политика будет способствовать ускорению инфляционных процессов, в среднесрочном периоде ожидается нахождение инфляции ниже целевого диапазона в 5-7%.** Дефляционные процессы начала 2019 года связаны с динамикой цен на мировых рынках продовольствия. Ожидается, что в течение всего года в отсутствие значимых шоков инфляционный фон будет оставаться слабым и средняя инфляция по итогам 2019 года составит 0,3%. С учетом этого прогноз по инфляции был пересмотрен в сторону понижения и на 2020-2021 годы. Постепенное ускорение инфляционных процессов будет связано с ожидаемым восстановлением ценовой динамики на мировых рынках, а также ростом ставок акцизов. Национальный банк Кыргызской Республики на фоне дефляции снизил учетную ставку на 0,25 п.п. до 4,5%, однако с учетом избытка ликвидности на рынке в настоящее время краткосрочные рыночные ставки остаются значительно ниже учетной ставки. В связи с этим усилия монетарного регулятора будут направлены на повышение эффективности процентного канала трансмиссионного механизма и рост степени его влияния на

инфляцию. Ожидается сохранение приверженности денежно-кредитной политики к сглаживанию резких колебаний курса сома, что будет препятствовать трансмиссии внешних шоков на внутренний рынок.

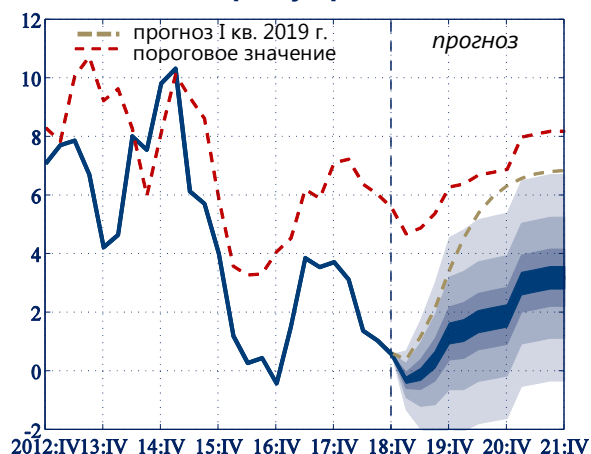
**Фискальная политика сохранит стимулирующий характер с плавной консолидацией в среднесрочном периоде.** По итогам I квартала государственный бюджет был исполнен с профицитом в 2,5% ВВП, что связано с неравномерным освоением бюджетных средств в течение года. В среднесрочном периоде бюджет сохранит социальную направленность. Постепенная фискальная консолидация позволит

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

**Рис. 7 ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % квартал к соотв. кварталу пред. года)**



**Рис. 8 Инфляция (прирост в %, квартал к соотв. кварталу пред. года)**



### Основные параметры прогноза развития Кыргызской Республики

|                                           |       | 2014  | 2015  | 2016  | 2017 | 2018 | 2019    | 2020 | 2021 |
|-------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|------|---------|------|------|
|                                           |       | Факт  |       |       |      |      | Прогноз |      |      |
| ВВП                                       | %     | 4.0   | 3.9   | 4.3   | 4.7  | 3.5  | 4.1     | 3.8  | 3.4  |
| Домашние хозяйства                        | п.п.  | 2.5   | -0.9  | -0.5  | 5.2  | 3.0  | 2.0     | 1.7  | 1.3  |
| Валовое накопление                        | п.п.  | 5.4   | -0.9  | 2.9   | 0.2  | 4.1  | 1.5     | 1.4  | 1.2  |
| Государственное управление                | п.п.  | 0.0   | 0.2   | 0.2   | 0.0  | 0.0  | 0.0     | -0.1 | -0.2 |
| Чистый экспорт                            | п.п.  | -3.8  | 7.9   | -0.6  | -2.6 | -4.7 | 2.0     | 0.3  | 0.9  |
| Экспорт                                   | п.п.  | -2.5  | -2.1  | -1.3  | 1.9  | -0.6 | 3.6     | 2.0  | 2.2  |
| Импорт                                    | п.п.  | -1.2  | 10.0  | 0.7   | -4.5 | -4.1 | -1.6    | -1.7 | -1.3 |
| Среднегодовая инфляция                    | %     | 7.5   | 6.5   | 0.4   | 3.2  | 1.5  | 0.3     | 1.7  | 3.1  |
| Счет текущих операций                     | % ВВП | -17.0 | -15.8 | -11.4 | -3.0 | -9.1 | -7.8    | -6.8 | -5.7 |
| Баланс консолидированного бюджета СГУ*    | % ВВП | -0.5  | -1.4  | -4.4  | -3.2 | -0.3 | -1.8    | -2.2 | -2.4 |
| Долг сектора государственного управления* | % ВВП | 48.6  | 57.1  | 58.9  | 59.7 | 59.9 | 59.9    | 59.9 | 60.4 |

Примечание: \* показатели согласно Договору о ЕАЭС (статья 63).

## Российская Федерация

*По итогам 2018 года экономика России продемонстрировала рост на 2,3%, что является максимальным значением с 2012 года. В среднесрочной перспективе темпы прироста ВВП будут находиться в диапазоне 1,4%-2,2%. В начале 2019 года наблюдается замедление экономики, вслед за снижением экономической активности снижается и инфляция после всплеска в I квартале в связи с увеличением налоговой ставки на добавленную стоимость с 1 января 2019 года. Ожидается, что инфляция стабилизируется вблизи цели в 4% к 2020-2021 годам.*

### **Рекордный экономический рост с 2012 года.**

Основным фактором ускорения роста экономики выступило улучшение внешнеэкономических операций, положительный вклад в экономический рост сохранился со стороны потребительской, инвестиционной активности и чистого экспорта. Также стоит отметить и разовый фактор, который оказал поддержку экономическому росту – завершение крупного инвестиционного проекта. Потребительская активность населения внесла существенный вклад в рост экономики. Расходы на конечное потребление домашних хозяйств выросли за год на 2,2%. Увеличению потребительского спроса способствовали рост розничного кредитования и повышение заработной платы, что отразилось на динамике розничного товарооборота (прирост в 2018 году на 2,6% к предыдущему году), в то время как реальные доходы населения продолжают стагнировать.

### **С начала 2019 года российская экономика демонстрирует признаки замедления.**

В I квартале 2019 года темпы роста ВВП составили 0,8%. Сдерживающее влияние на экономический рост в начале 2019 года оказало замедление потребительской активности в результате повышения ставки НДС, снижения реальных доходов на фоне временного ускорения инфляции. Также на снижение темпов роста ВВП оказало влияние снижение добычи нефти в рамках выполнения договоренностей ОПЕК+.

### **Россия выйдет на траекторию своего потенциального роста в среднесрочном периоде.**

Ожидается увеличение темпов прироста потенциального ВВП до 2% в связи с увеличением финансирования для достижения национальных целей и реализацией национальных проектов, направленных на увеличение инвестиций, производительности, занятости и объемов экспорта несырьевого сектора экономики. Среди факторов, оказывающих негативное влияние на экономическую динамику, можно выделить снижение в 2019 году потребительской активности, а также сохранение ограниченного доступа на международные финансовые рынки для банковского и корпоративного секторов. Таким образом, ожидается, что в 2019 году рост

ВВП составит 1,4%, в 2020 году – 2,1% и в 2021 году – 2,2%.

### **Инфляция стабилизируется у целевого значения ближе к концу прогнозного периода.**

Инфляция в 2018 году ускорилась под влиянием ослабления рубля, увеличения роста цен на отдельные товары, низкого урожая, а также на фоне ожиданий повышения ставки НДС. Инфляция по итогам I квартала 2019 года увеличилась и составила 5,2%. В 2019 году ожидается превышение цели ЦБ (в среднем за 2019 год – 4,8%-5,1%) в связи повышением ставки НДС до 20%, в 2020-2021 инфляционные процессы стабилизируются и динамика потребительских цен приблизится к целевому значению – 4%.

### **По мере снижения влияния разовых факторов инфляции и инфляционных ожиданий начнется снижение ставки.**

На фоне усиления инфляционных рисков Центральный банк Российской Федерации с апреля 2018 года приостановил цикл снижения ключевой ставки и перешел к ее повышению во второй половине 2018 года. В сентябре и декабре 2018 года Банк России дважды повысил ключевую ставку на 0,25 п.п. до 7,75% на конец года. Повышение ставки было обусловлено ускорением инфляции во второй половине 2018 года, а также ослаблением курса российского рубля, что сопровождалось ростом инфляционных ожиданий. Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 7,75% в начале 2019 года. При этом допускается возможность смягчения политики в течение года. Замедление инфляции и стабильность курса российского рубля при отсутствии новых рисков и шоков создадут условия для снижения ключевой ставки во второй половине 2019 года по мере замедления инфляции в результате отмеченных выше временных факторов. Ставки межбанковского рынка на протяжении 2018 года находились в нижней части коридора процентных ставок в связи с наличием структурного избытка ликвидности в банковском секторе РФ.

### **Постепенная девальвация рубля в среднесрочной перспективе.**

Хотя улучшение внешней позиции способствует укреплению

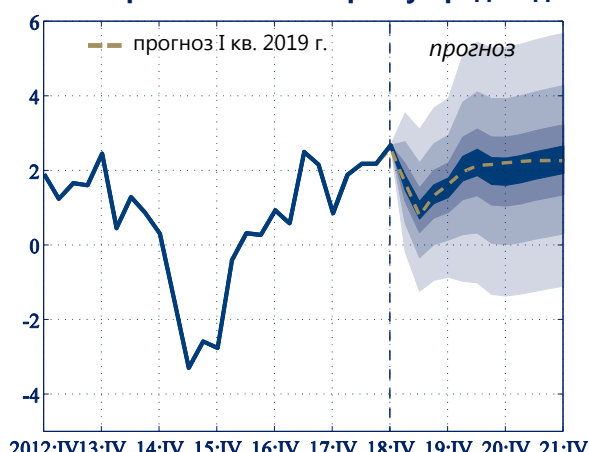
росийского рубля в начале года, обесценению валюты на прогнозном горизонте будут способствовать ожидаемое постепенное снижение цен на нефть в среднесрочной перспективе, а также покупка иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила. Также негативным фактором может выступить увеличение спроса на импорт в результате увеличения внутреннего спроса.

**Федеральный бюджет в 2018 году исполнен с профицитом впервые с 2011 года.** Основным фактором выступило значительное увеличение нефтегазовых доходов – на 51%, что связано с благоприятной конъюнктурой на рынке нефти на протяжении большей части прошлого года и увеличением добычи и экспорта углеводородов. Ненефтегазовые доходы выросли на 14,5%, что преимущественно обусловлено увеличением поступлений НДС на фоне роста экономической активности.

**Международные резервные активы РФ увеличились на фоне рекордного профицита текущего счета.** На 1 января 2019 года золотовалютные резервы составили 468,5 млрд. долл. США, увеличившись за год на 35,8 млрд. долл. США. Ключевым источником пополнения резервов в 2018 года выступила покупка Центральным банком Российской Федерации иностранной валюты в рамках бюджетного правила, которая составила 35,4 млрд долл. США.

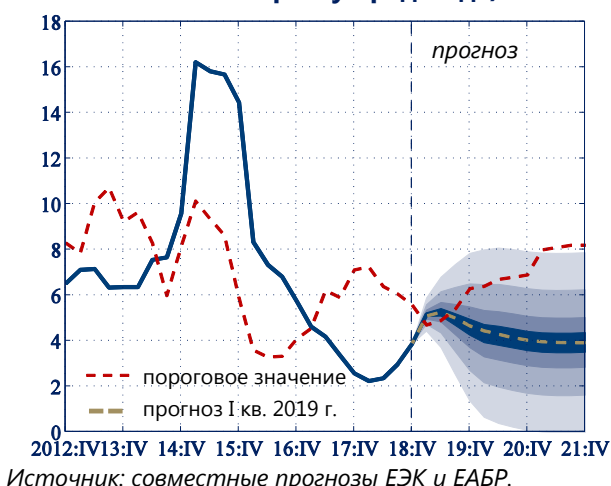
**Риски роста ВВП связаны с усилением санкций.** В этой связи темпы роста ВВП в краткосрочном периоде могут быть ниже прогнозных значений. Также негативный эффект может оказать продолжение торговых споров между США и Китаем и усиление политики протекционизма в развитых и развивающихся странах. Среди факторов, способствующих более высоким темпам роста ВВП в 2019 году, стоит отметить реализацию национальных проектов и проведение структурных реформ.

**Рис. 9 ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % квартал к соотв. кварталу пред. года)**



Источник: совместные прогнозы ЕЭК и ЕАБР.

**Рис. 10 Инфляция (прирост в %, квартал к соотв. кварталу пред. года)**



Источник: совместные прогнозы ЕЭК и ЕАБР.

### Основные параметры прогноза развития Российской Федерации

|                                           |       | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019    | 2020 | 2021 |
|-------------------------------------------|-------|------|------|------|------|------|---------|------|------|
|                                           |       | Факт |      |      |      |      | Прогноз |      |      |
| ВВП                                       | %     | 0.7  | -2.3 | 0.3  | 1.6  | 2.3  | 1.4     | 2.1  | 2.2  |
| Домашние хозяйства                        | п.п.  | 1.1  | -5.2 | -1.5 | 1.7  | 0.7  | 0.4     | 0.8  | 1.0  |
| Валовое накопление                        | п.п.  | -0.9 | -2.5 | -0.3 | 1.4  | 0.7  | 0.7     | 0.8  | 0.9  |
| Государственное управление                | п.п.  | -0.4 | -0.5 | 0.2  | -0.2 | 0.3  | 0.2     | 0.3  | 0.1  |
| Чистый экспорт                            | п.п.  | 2.0  | 7.0  | 1.7  | -1.0 | 0.2  | 0.3     | 0.2  | 0.3  |
| Экспорт                                   | п.п.  | 0.2  | 1.2  | 1.1  | 1.9  | 1.2  | 1.7     | 1.8  | 2.0  |
| Импорт                                    | п.п.  | 1.8  | 5.8  | 0.6  | -2.9 | -1.0 | -1.4    | -1.6 | -1.8 |
| Среднегодовая инфляция                    | %     | 7.8  | 15.5 | 7.0  | 3.7  | 2.9  | 5.0     | 4.2  | 4.0  |
| Счет текущих операций                     | % ВВП | 2.8  | 4.9  | 1.9  | 2.2  | 7.0  | 5.7     | 4.3  | 2.3  |
| Баланс консолидированного бюджета СГУ*    | % ВВП | -0.3 | -2.4 | -3.0 | -0.6 | 3.5  | 2.1     | 1.6  | 1.1  |
| Долг сектора государственного управления* | % ВВП | 10.8 | 11.4 | 11.9 | 12.0 | 11.1 | 14.1    | 15.5 | 16.3 |

Примечание: \* показатели согласно Договору о ЕАЭС (статья 63).

Прогноз подготовлен сотрудниками отдела методологии и анализа  
Департамента макроэкономической политики  
Евразийской экономической комиссии

Карачун Олег Ришардович  
*Начальник отдела*

Ахлебинин Сергей Михайлович  
Воронина Анна Амаяковна  
Кобяк Валерия Юрьевна  
Муканов Нурбулат Сагингеревич  
Полякова Олеся Владимировна

#### Раскрытие информации

Среднесрочный прогноз развития внешнего сектора и экономик государств – членов ЕАЭС подготовлен Департаментом макроэкономической политики ЕЭК совместно с Дирекцией по аналитической работе ЕАБР. При подготовке прогноза используются разработанная ЕЭК и ЕАБР мультистрановая динамическая стохастическая модель макроэкономического анализа и прогнозирования (DSFPAS, подробная информация представлена на сайте ЕЭК в разделе Департамента) и официальные статистические данные государств – членов ЕАЭС, Департамента статистики ЕЭК и международных организаций.

Представленная в настоящей аналитической записке информация носит ознакомительный характер. Формулировки и выводы отражают личное мнение сотрудников ЕЭК и не могут восприниматься как официальная позиция организации.

#### Дополнительно

Предложения и замечания по содержанию публикации просим направлять по электронной почте: [akhlebinin@eecommission.org](mailto:akhlebinin@eecommission.org).

Публикации с экономическими прогнозами и методологические материалы по построению прогнозов государств – членов ЕАЭС размещены на сайте ЕЭК:

[www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_makroec\\_pol/economyPrognoz](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_makroec_pol/economyPrognoz)