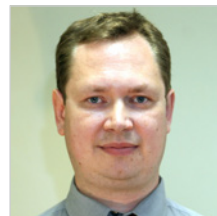


СТРАНЫ СНГ: ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ПРОГНОЗЫ



**Константин
Федоров**



**Эльвира
Курманалиева**

Константин Сергеевич Федоров – PhD (Econ) (Johns Hopkins University), заместитель начальника отдела странового анализа Аналитического управления ЕАБР. С 1997 по 1999 год был консультантом проекта по поддержке налоговой реформы в России (Barents Group и Georgia State University). В 2004–2006 годах – экономист в Международном валютном фонде (США). В 2007–2011 годах – главный аналитик управляющей и брокерской компании LT Group. С 2009 по 2011 год – доцент Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (Москва). В Евразийском банке развития работает с 2011 года.
Электронная почта: fedorov_ks@eabr.org

Эльвира Станкуловна Курманалиева – PhD, начальник отдела странового анализа Аналитического управления ЕАБР. Закончила магистратуру Сайтамского университета (Япония) и докторантуру Национального исследовательского института государственной политики и политических наук (Япония). Опыт работы в Национальном банке Кыргызской Республики, институте Азиатского банка развития и Американском университете в Центральной Азии. Автор и соавтор ряда статей по международной торговле и инвестициям в Китае, Юго-Восточной и Центральной Азии.
Электронная почта: kurmanalieva_es@eabr.org



CIS Countries: Key Macroeconomic Metrics and Projections

Konstantin Fedorov, Elvira Kurmanalieva

In a traditional quarterly review of CIS economies, the authors note that the adverse factors which triggered a deceleration and, later, reduction of economic activity in CIS countries continued to operate during the period under review despite partial recovery of oil prices and the growth of physical volume of exports. The latter continued to exert a beneficial impact on CIS economies, partially offsetting the negative factors. Shrinking investments and consolidation of domestic demand within the region significantly reduced or slowed down imports relative to exports in virtually all countries. The authors project that in 2015 the aggregate GDP of CIS countries will go down by 3–4% to rebound at a later time.

Keywords: macroeconomics, CIS.

JEL: E20, E52, E60, F15

Анализируя в традиционном ежеквартальном обзоре состояние экономик стран региона СНГ, авторы отмечают, что негативные факторы, определившие замедление роста и, позднее, снижение экономической активности в странах СНГ, продолжили действовать в рассматриваемый период, несмотря на имевшее место частичное

восстановление цен на нефть и рост физических объемов экспорта. Последний фактор продолжил оказывать положительное влияние на экономику стран СНГ, отчасти компенсируя влияние отрицательных факторов. Падение инвестиционной активности и консолидация внутреннего спроса в регионе привели к существенно-му сокращению или замедлению импорта по сравнению с экспортом практически во всех странах. Авторы прогнозируют, что совокупный ВВП стран СНГ в 2015 году снизится на 3–4% и вернется к росту позднее.

Ключевые слова: макроэкономика, СНГ.

Во II квартале 2015 года снижение ВВП стран СНГ достигло 4.4% (аналогичный показатель за I квартал был равен 2.6%). Его ухудшение отразило, прежде всего, увеличившиеся масштабы спада в экономиках России и Беларуси, а также замедление роста экономики Казахстана. Одновременно уменьшилась глубина спада экономики Украины (в основном в связи с эффектом более низкой базы сравнения II квартала 2014 года) и повысились показатели роста экономик Армении, Азербайджана, Кыргызстана и Таджикистана. Таким образом, экономическая динамика стран региона во II квартале не имела единого тренда.

Негативные факторы, определившие замедление роста и, позднее, снижение экономической активности в странах СНГ начиная с 2014 года, а именно низкие цены на сырьевые товары и ограничения на доступ к международным рынкам капитала, обусловленные санкциями против российских компаний и банков, продолжили действовать во II квартале, несмотря на имевшее место в этот период частичное восстановление цен на нефть. Реальный рост экспорта из региона, по-видимому, дополнительно ускорился по сравнению с I кварталом, судя по динамике физических объемов поставок сырья на экспорт (в апреле — июне, в частности, покинул отрицательную область показатель роста экспорта природного газа из России). Этот фактор продолжил оказывать положительное влияние на экономику стран СНГ, частично компенсируя влияние отрицательных факторов.

В группе стран — экспортеров нефти и газа сохранилась разнонаправленная экономическая динамика, наблюдавшаяся в I квартале: показатели роста ВВП ухудшились в России и Казахстане, в то время как в Азербайджане рост ВВП вновь ускорился на фоне мягкой фискальной политики, поддерживающей быструю экспансию потребления домохозяйств, а также роста сельскохозяйственного производства.

В большинстве стран — экспортеров трудовых ресурсов рост ВВП увеличился благодаря усилению активности в добывающих отраслях промышленности (в Армении и Кыргызстане) и повышению показателей роста в сельском хозяйстве (в Армении и Таджикистане). В названных странах действие этих факторов перевесило влияние общих для стран — экспортеров трудовых ресурсов негативных обстоятельств: снижения объема денежных переводов, направляемых мигрантами, притока инвестиций и уменьшения спроса на товары их экспорта. Единственной страной в этой группе, замедлившей рост,



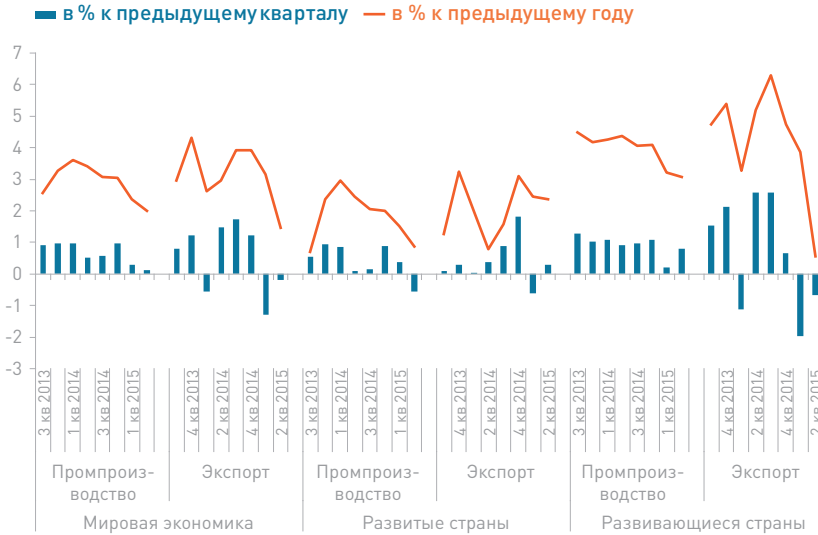


Рисунок 1. Промышленное производство и торговля в мире, %

Источник: CPB World Trade Monitor.

оказалась Молдова. Как результат, показатель роста ВВП по сравнению с тем же периодом прошлого года стран — экспортеров трудовых ресурсов повысился до 5.6% во II квартале (с 4.6% в I квартале).

Масштаб падения ВВП в странах с диверсифицированной структурой экспорта — в Беларуси, Украине и Узбекистане — во II квартале снизился, оставшись весьма значительным. Его размер и динамика отражают развитие ситуации в экономике Украины, где на фоне внутреннего вооруженного конфликта имело место двузначное падение



■ в % к предыдущему кварталу
— в % к аналогичному кварталу предыдущего года

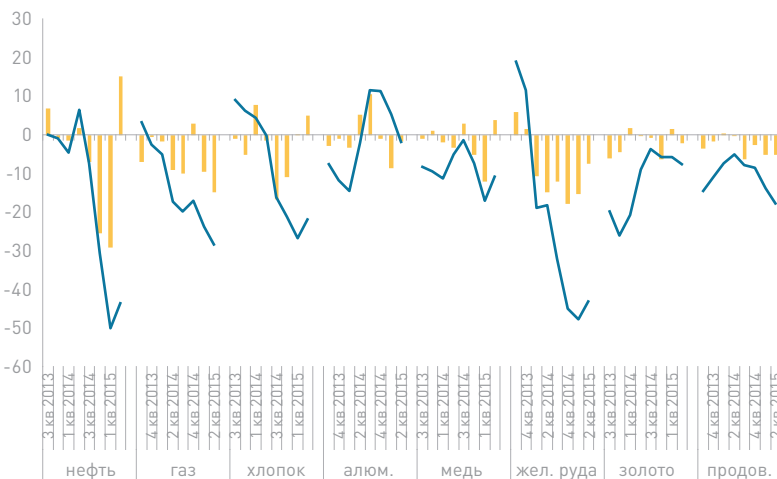


Рисунок 2. Условия торговли: мировые цены на сырье, %

Источник: Всемирный банк.

ВВП. Благодаря снижению базы сравнения (экономический спад в этой стране начался в первые месяцы 2014 года) и стабилизации активности в украинской экономике в течение весны падение ВВП уменьшилось до 14.7% во II квартале с 17.6% в I квартале, что и определило уменьшение аналогичного показателя для данной группы стран в целом (13.2% в I квартале, 11.8% во II квартале).

Падение инвестиционной активности и консолидация внутреннего спроса в регионе привели к существенному сокращению или замедлению импорта по сравнению с экспортом практически во всех странах. Во II квартале на фоне стабилизации внешней ситуации повышение гибкости и реальное ослабление национальных валют с начала года способствовали экспортной активности и улучшению показателей торговых балансов по сравнению с аналогичными показателями прошлого года. В экономиках экспортеров трудовых ресурсов коррекция реальных обменных курсов и возврат к валютному паритету способствовали уменьшению темпов сокращения денежных переводов. Как результат относительной стабилизации геополитической ситуации, уменьшились объемы оттока капитала из стран — экспортеров нефти и газа и стран с диверсифицированной структурой экспорта. В итоге на фоне уменьшенных объемов валютных интервенций резервные активы центральных банков стран СНГ увеличились за квартал на \$4.6 млрд, сложившись на уровне, достаточном для финансирования 12 месяцев импорта товаров.

Государственные бюджеты стран СНГ во II квартале 2015 года сложились с несколько меньшим по сравнению с I кварталом дефицитом, но значительно отличающимся уровнем расходов в сравнении со II кварталом прошлого года. Такая динамика связана с контрциклической бюджетной политикой на фоне замедленных темпов экономического роста в странах — экспортерах нефти и газа. В экономиках экспортеров трудовых ресурсов на фоне свертывания менее приоритетных расходов наблюдались значительные сокращения дефицита госбюджетов. Улучшение в сфере госфинансов также демонстрировали экономики стран с диверсифицированным экспортом, где наблюдались рост доходов и консолидация госрасходов. Среднее сальдо консолидированных бюджетов государств региона во II квартале сложилось с дефицитом в размере 1.9% ВВП против профицита +2.1% ВВП во II квартале 2014 года.

Во II квартале 2015 года стабилизация ситуации на валютных рынках стран СНГ способствовала сокращению валютных интервенций и небольшому смягчению денежной политики центральных банков. По мере исчерпания эффекта девальвации конца 2014 — января 2015 года и спада инфляционных ожиданий во всех экономиках региона наблюдалось постепенное снижение темпов роста потребительских цен. К июню 2015 года средний индекс годовой инфляции в странах СНГ составил 16.9%, замедлившись по сравнению с 17.5% в марте 2015 года. По итогам II квартала среднеквартальный рост индекса потребительских цен для стран СНГ относительно того же периода 2014 года составил 17.1%. Значительное снижение объемов ва-

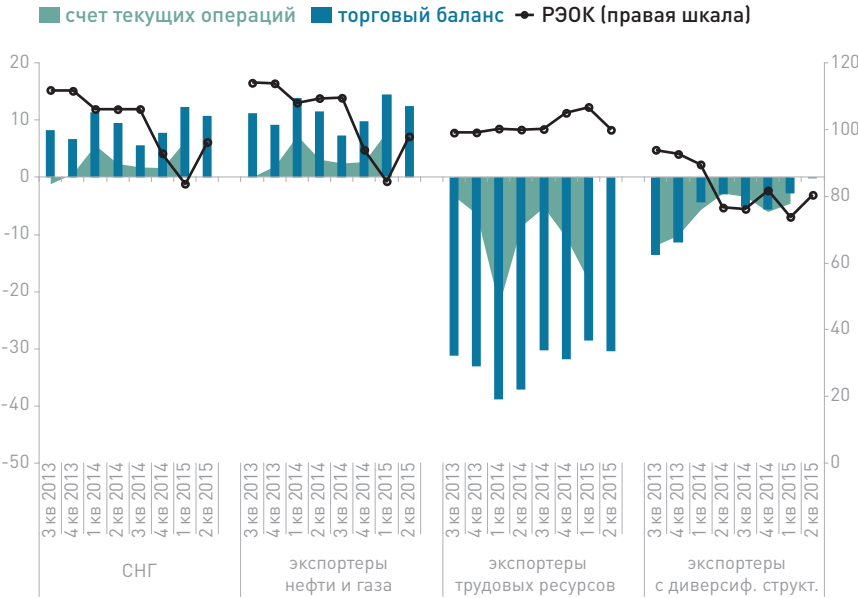


Рисунок 3. Платежный баланс: показатели счета текущих операций и резервы центральных банков

Источник: национальные ведомства.

лютных интервенций способствовало небольшому ускорению темпов роста денежной массы в странах — экспортерах нефти и газа и уменьшению темпов сжатия денежного предложения в странах — экспортерах трудовых ресурсов. В Украине на фоне девальвации гривны инфляция ускорилась с 33,6% до 58,9%, а интенсивные валютные

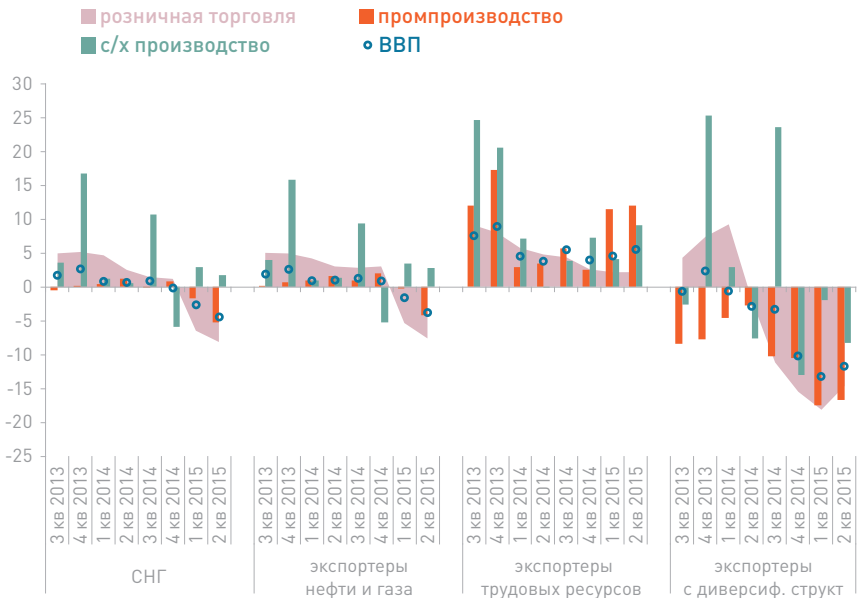


Рисунок 4. Реальный сектор экономик СНГ, % к аналогичному кварталу предыдущего года

Источник: национальные ведомства.



интервенции привели к сокращению темпов роста денежной массы. Рост процентных ставок в начале года сказался на удорожании кредитных ресурсов и замедлении банковского кредитования практически во всех государствах региона. Слабая экономическая ситуация также отразилась на качестве активов коммерческих банков региона: в кредитных портфелях банков многих экономик наблюдалось увеличение доли неработающих займов.

В III квартале 2015 года внешняя ситуация для экономик стран СНГ вновь ухудшилась: цены на большинство сырьевых товаров испытали снижение в течение июля и первой половины августа — на фоне усилившихся в этот период опасений по поводу замедления экономического роста в Китае, а также перспектив увеличения экспорта нефти из Ирана в связи со снятием с этой страны международных экономических санкций. Снижение цен на товары, составляющие основу экспорта за пределы СНГ, привело к новым эпизодам девальваций в регионе. В частности, снизилась стоимость российского рубля, белорусского рубля и казахстанского тенге. Национальный банк Казахстана прекратил действовавшую до того политику жестко контролируемой скользящей привязки тенге к доллару и заявил о переходе к режиму плавающего валютного курса. С точки зрения воздействия на экономический рост указанные события имели ограниченные последствия для экономик России и Беларуси, уже испытавших значительную консолидацию внутреннего спроса, ослабление национальных валют и, как следствие, заметно укрепивших свои платежные балансы в текущем году.

Между тем риски существенного влияния волны девальваций III квартала на рост ВВП значительны в экономиках центральноазиатской части СНГ, оставшихся более устойчивыми в 2014-м и первой половине 2015 года. В рамках определенной общей стабилизации на международных финансовых рынках волатильность цен на нефть и другие виды сырья (а также волатильность российского рубля относительно основных мировых валют) ощутимым образом снизилась к текущему моменту по сравнению с имевшей место во второй половине лета. Если это снижение окажется устойчивым, экономикам центральноазиатской части СНГ будет намного проще завершить адаптацию к ухудшившимся внешнеэкономическим условиям, включая перенастройку поддерживаемых национальными банками режимов политики в отношении валютных курсов. Наиболее значительные риски для сохранения регионом в целом макроэкономической стабильности и восстановления темпов роста ВВП в течение оставшейся части этого и в следующем году связаны с развитием экономической ситуации в Китае и, в значительно меньшей степени, с возможным в обозримой перспективе ужесточением денежной политики (повышением процентной ставки ФРС) в США.

Мы считаем, что наиболее вероятен в настоящий момент сценарий развития экономической ситуации в мире, в рамках которого эконо-

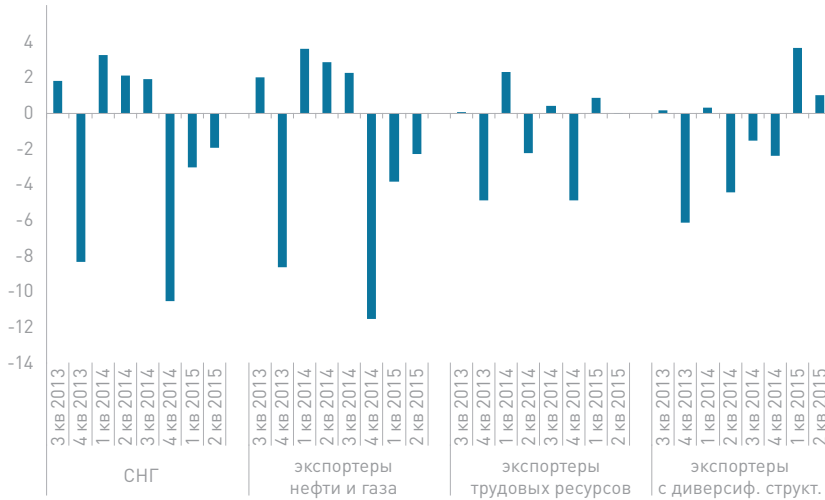


Рисунок 5. Государственный бюджет: saldo государственного бюджета, % ВВП

Источник: национальные ведомства.

мика Китая продолжит плавное замедление своего роста, поддерживаемого в случае необходимости стимулирующей политикой со стороны властей, в то время как экономики США, Европы и Японии сохраняют темпы роста ВВП на уровнях, сопоставимых с наблюдаемыми в настоящий момент. Цены на нефть будут находиться одновременно под влиянием увеличения экспорта из Ирана и снижения добычи в странах, не входящих в ОПЕК (мы ожидаем, что средняя цена на нефть Brent составит \$50 в 2015-м и \$55 в следующем году).

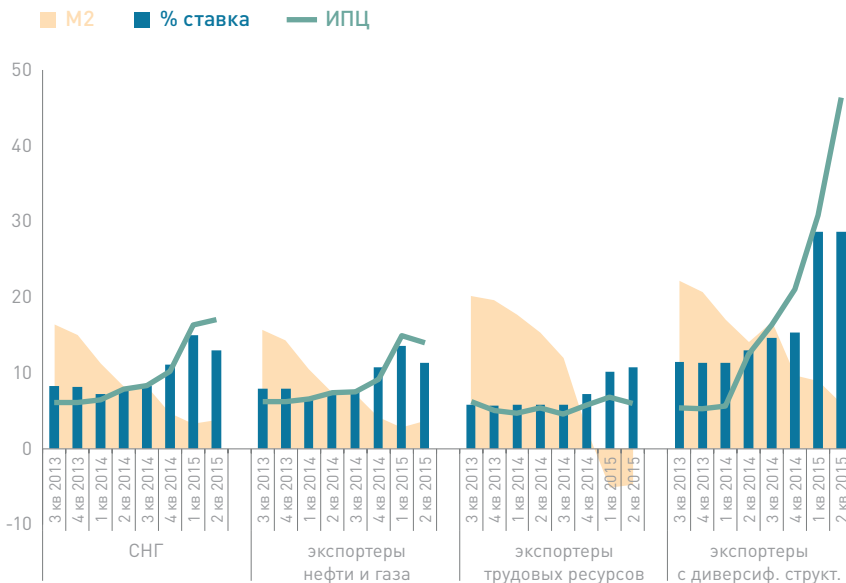
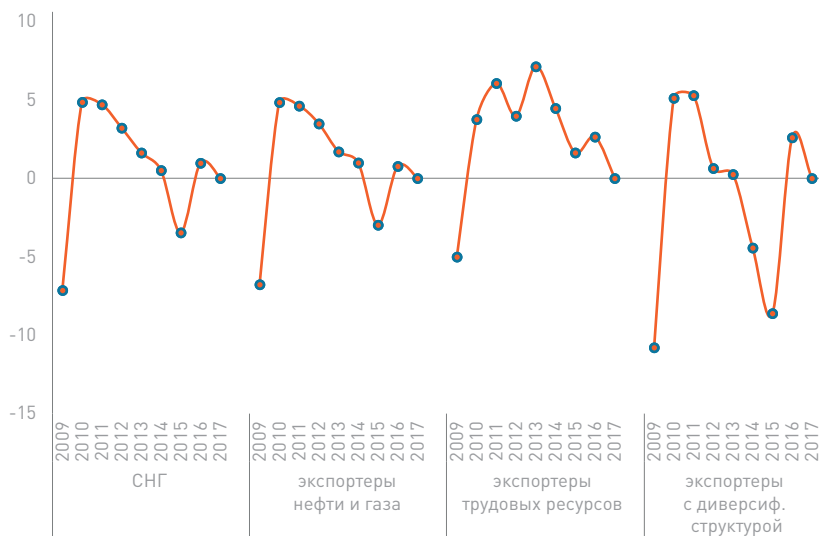


Рисунок 6. Монетарная сфера, % к аналогичному месяцу предыдущего года

Источник: национальные ведомства.

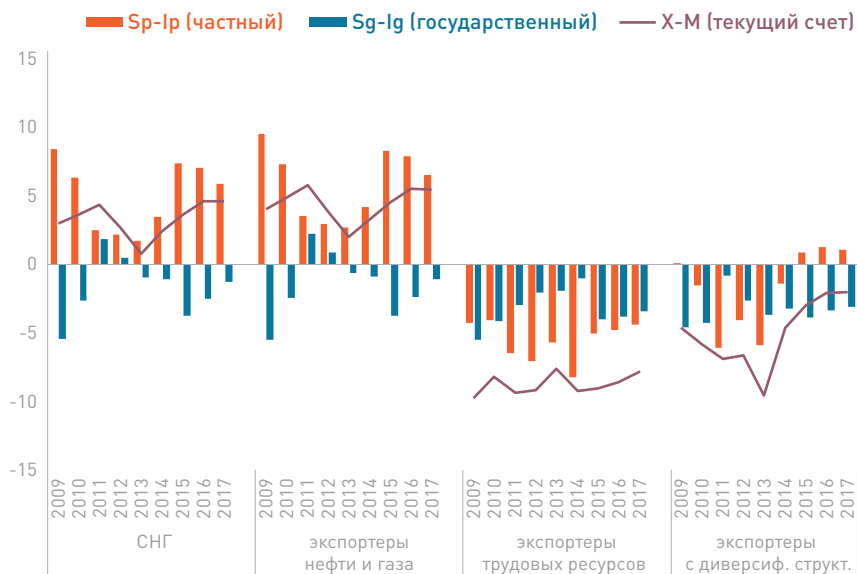
Рисунок 7. Экономический рост (рост ВВП): консенсус-прогнозы национальных и международных институтов, %



Источник: оценки и прогнозы национальных ведомств, ЕАБР, МВФ, ЕБРР, Всемирного банка, АБР.

Исходя из указанного выше сценария можно прогнозировать, что совокупный ВВП стран СНГ снизится на 3–4% в 2015 году и вернется к росту позднее, увеличившись на 0.5–1.5% в 2016-м. По итогам этого периода большинство экономик региона повысят свою устойчивость благодаря мерам по консолидации государственных бюджетов и повышению гибкости курсовой политики, предпринимаемым в текущих условиях.

Рисунок 8. Сбережения и инвестиции, % ВВП: баланс частных инвестиций и сбережений (Sp-Ip), государственный бюджет (Sg-Ig), текущий счет (X-M)



Источник: национальные ведомства, оценки и прогнозы МВФ.