



КВАРТАЛЬНЫЙ ОБЗОР

Основных тенденций и перспектив в экономиках государств-членов ТС и ЕЭП

январь-июнь 2013 г.

г. Москва

Аналитическое резюме

В первом полугодии 2013 г.¹ в государствах-членах ТС и ЕЭП наблюдается замедление роста ключевых макроэкономических показателей относительно предыдущего года. Основным фактором, оказывающим влияние на формирование негативных тенденций в экономиках, является ухудшение конъюнктуры внешних рынков, однако больший вес начинают приобретать внутренние факторы.

На этом фоне основной прирост ВВП обеспечивает со стороны спроса – конечное потребление, а со стороны предложения – не сфера производства, а сфера услуг.

Во всех государствах-участниках ЕЭП основным источником экономического роста являются расходы домохозяйств на конечное потребление, поддерживаемые высоким уровнем потребительского кредитования (Казахстан, Россия), а также увеличением реальных заработных плат и пенсий (Беларусь, Россия). Однако оба источника роста ограничены: зарплаты и пенсии – ухудшающимися возможностями бюджета, потребительское кредитование – уровнем кредитоспособности.

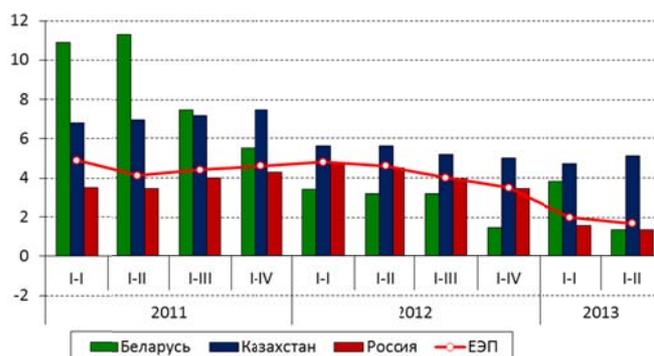


Рис. 1. Прирост ВВП в государствах-участниках ЕЭП

Источник: расчеты ЕЭК

При этом в ЕЭП наблюдается устойчивая стагнация промышленного производства (более 10 кварталов подряд), перешедшая в рецессию по данному показателю в России и Беларуси. Темпы роста промышленного производства Казахстана сохраняются положительными. Уровень безработицы в государствах-участниках ЕЭП остается на исторически низком значении, что, положительно влияет на социальный фон. Однако при падающих объемах производства это означает снижение производительности труда и ухудшение рентабельности производства. Следствием перечисленных факторов, является то, что в России падают инвестиции в основной капитал. В Беларуси показатель растет, но поддерживается значительным объемом государственного кредитования. В Казахстане в инвестициях растет доля заемных средств.

Вследствие сохранения негативного фона ситуация на внешних рынках остается нестабильной, что обуславливает волатильность экспорта. При этом устойчиво растет импорт. В нем все большую долю занимают неинвестиционные товары, т.к. на внутреннем рынке преобладает конечное потребление.

На фоне замедления экономического роста снижается налоговая база и в целом сжимается бюджет, оставаясь профицитным (Беларусь, Россия) и дефицитным (Казахстан). Долговая нагрузка в Казахстане растет, при сохранении массивной государственной поддержки экономики высока вероятность ее увеличения в Беларуси и России.

Ухудшение внешних условий привело к ухудшению сальдо счета текущих операций: имевший место в Казахстане и России профицит значительно сократился, в Беларуси сменился дефицитом. Положительный приток в Беларуси обусловлен растущими внешними

¹ Анализ проведен на основании имеющихся данных за январь-июнь данных 2013 года, если не указано иное.

заимствованиями (в том числе по линии АКФ). В Казахстане чистый ввоз капитала частным сектором существенно сократился как в части прямых инвестиций, так и по другим инструментам. Счет финансовых операций в России свидетельствует о сохраняющемся вывозе капитала частным сектором и хотя объем постепенно стабилизируется, вместе с тем все еще остается высоким.

В условиях ухудшения внешней позиции, а также сохранения неблагоприятного макроэкономического фона ЦБ РФ в рамках действующего режима валютной политики допустил снижение номинального обменного курса российского рубля. При этом национальные банки Казахстана и Беларуси в рамках обеспечения стабильности обменного курса сохранили активное присутствие на валютном рынке, обеспечивая поддержку обменного курса на текущем уровне, что, привело к сокращению международных резервных активов. Принимая во внимание сохраняющуюся разницу в инфляции со странами-торговыми партнерами реальный эффективный обменный курс белорусского рубля укрепился, что привело к ухудшению условий для экспорта.

I. Макроэкономические условия в государствах-участниках ЕЭП

Беларусь

В целом экономическая ситуация в Беларуси в первой половине 2013 г. характеризуется ухудшением ситуации в реальном секторе на фоне возросших рисков во внешнем секторе и высоким уровнем инвестиционного и потребительского спроса. Рост экономики продолжает замедляться. Так, если объем ВВП в I кв. 2013 г. вырос на 3,8%, то в январе-июле 2013 г., по предварительной оценке Белстата, темпы прироста снизились до 1,4%, что означает -0,6% прироста ВВП во II кв. 2013 г. к аналогичному периоду 2012 г. (см. рис. 2).

Расширение внутреннего спроса в I полугодии 2013 г. обусловлено приростом расходов на конечное потребление домашних хозяйств и увеличением объемов валового накопления основного капитала (рис. 2). Динамика прироста спроса определялась политикой направленной на стимулирование внутреннего спроса.

Потребительская активность в начале 2013 г. была обеспечена ростом реальных располагаемых доходов населения (прирост за I полугодие на 19,8% г/г), за счет увеличения заработной платы (доля в реальных располагаемых доходах – около 65%) и пенсий (доля социальных трансфертов – около 20%). Так, реальные назначенные пенсии выросли на 26,9% в I полугодии 2013 г. г/г, а зарплаты в органах государственного управления – на 25,6%, что способствовало росту заработных плат в других секторах экономики. Потребительский спрос также поддерживался набирающим обороты кредитованием населения.

Также происходил ускоренный рост цен в сфере инвестиций по сравнению с ростом цен в целом в экономике. Как следствие, возможности для финансирования капитальных расходов оставались ограниченными, несмотря на рост валового накопления основного капитала (ВНОК).

Усиливается зависимость инвестиционной деятельности от средств государственного бюджета, включая средства на выдачу льготных кредитов и на компенсацию потерь банкам при кредитовании по льготным процентным ставкам.

Ухудшение ситуации во **внешнем секторе экономики** приводит к постепенному снижению вклада чистого экспорта в ВВП в текущих ценах. Если в I кв. 2013 г. доля чистого экспорта в ВВП составляла 2,8%, то по данным за I полугодие положительное сальдо внешней торговли товарами и услугами составило 1,3% к ВВП. При этом вклад чистого экспорта в прирост ВВП отрицателен (с момента сокращения экспорта растворителей) и в I полугодии 2013 г. составил -9,1 п.п.

Снижение внешнего спроса в 2013 г., прежде всего, на такие товары как «Машины, оборудование, транспортные средства» и «Текстиль и кожа» при сохраняющемся объеме производства привело к резкому росту уровня их запасов. Снижение импорта из России

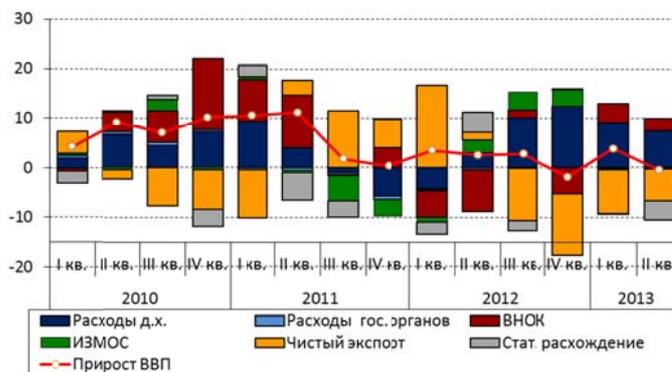


Рис. 2. Декомпозиция прироста ВВП Беларуси по компонентам спроса, г/г, %

Источник: Белстат, расчеты ЕЭК

минеральных продуктов и продукции химического производства привело к снижению экспорта по соответствующим товарным группам в третьи страны.

Таким образом, сложившаяся с начала 2013 года ситуация во внешнем секторе привела к сокращению **предложения**. Вклад сферы производства товаров в прирост ВВП в I полугодии 2013 г. составил **-1,1** п.п. (по оценке). Объем промышленного производства демонстрирует замедление 10 кварталов подряд и отрицательный прирост с начала 2013 г. За I полугодие 2013 г. сокращение составило **4,8%**.

Положительный прирост ВВП достигается только благодаря увеличению внутреннего спроса, обуславливающего рост сферы услуг (**1,5** п.п. прироста ВВП) и объемов строительства (**0,3** п.п.).

Несмотря на падение объемов промышленного производства, наблюдается снижение **официально зарегистрированной безработицы**, что приводит к замедлению темпов роста производительности труда (до **2,6%** в январе-мае 2013 г. по сравнению с ростом на **5,7%** за аналогичный период предыдущего года).

Инфляционные процессы в экономике, несмотря на высокие темпы увеличения внутреннего спроса, замедляются на фоне стабилизации курса национальной валюты. Потребительские цены за январь-июнь выросли на **20,5%** г/г. Наибольшими темпами растут цены на услуги, в основном за счет роста регулируемых тарифов ЖКХ. С другой стороны, темпы роста цен производителей промышленной продукции значительно замедлились по сравнению с предыдущим годом.

Замедление экономической активности сказывается на налоговых поступлениях **республиканского бюджета**. Прежде всего, уменьшаются поступления по налогу на прибыль и налоговых доходов от ВЭД. При этом план по доходам пока не пересматривается. Снижение доходов по этим статьям компенсируются интенсивным ростом других налоговых поступлений (акцизы, НДС), а также неналоговых доходов.

С другой стороны, расходная часть бюджета периодически корректируется в сторону увеличения в результате повышения плановых расходов на национальную экономику, основную часть которых составляют компенсации предприятиям процентов по банковским кредитам.

Профицит республиканского бюджета Беларуси по итогам II кв. 2013 г. сократился на 0,4 п.п. по сравнению с I кв. 2013 г. и составил 0,3% к ВВП. Долг центрального правительства, а также гарантированный правительством долг по отношению к ВВП в течение последних 4-х кварталов стабилизировался и, по оценке Комиссии, находился на уровне близком к значениям по итогам I полугодия 2013 г.: 24,6% к ВВП и 6,9% к ВВП соответственно. Увеличение дефицита, а также более низкие темпы экономического роста могут привести к увеличению долговой нагрузки.

Внешний сектор. В I полугодии 2013 г. наблюдалось увеличение макроэкономических рисков, обусловленных растущим внутренним спросом, сохранением внешних дисбалансов,



Рис. 3. Сальдо республиканского бюджета и государственный долг, в % к ВВП

Источник: Министерство финансов РБ, расчеты ЕЭК

ухудшением условий торговли в результате замедления темпов роста основных торговых партнеров и снижения цен на основные статьи экспорта. В сложившихся условиях отрицательное сальдо счета текущих операций вновь начало быстро увеличиваться и по итогам января-июня 2013 г. достигло **-9,4%** к ВВП (в аналогичном периоде 2012 г. сальдо было положительным – **+2,5%** к ВВП). При этом усиливаются риски его дальнейшего ухудшения в результате сокращения цен и объемов поставок хлористого калия на внешние рынки и сохранения внутреннего спроса на высоком уровне.

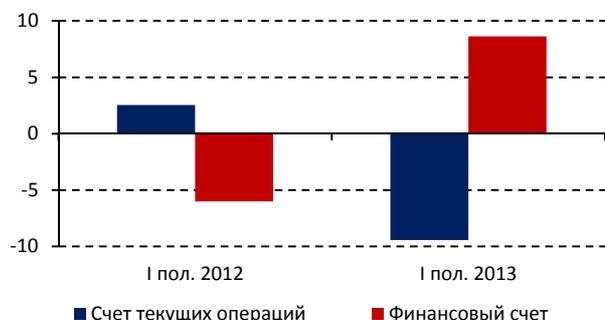


Рис. 4. Показатели платежного баланса, в % к ВВП

Источник: Национальный банк РБ, расчеты ЕЭК

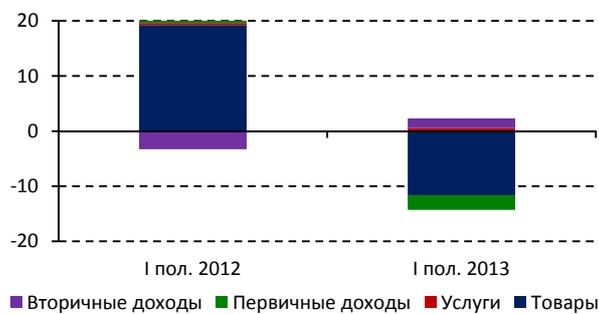


Рис. 5. Изменение компонентов текущего счета, период к соответствующему периоду предыдущего года, в процентных пунктах к ВВП²

Источник: Национальный банк РБ, расчеты ЕЭК

После кратковременной стабилизации внешний долг вновь начал увеличиваться как за счет операций государственного, так и частного сектора. Отсутствие доступа к достаточным объемам внешних заимствований на фоне значительных внешних выплат, растущий дефицит счета текущих операций, увеличение спроса на иностранную валюту, обусловленное девальвационными ожиданиями и сезонными факторами, привело к увеличению давления на международные резервные активы.

Исключительное финансирование не обеспечивает в сложившейся ситуации наращивание резервов до безопасного уровня, и наблюдается их постепенное сокращение (с начала 2013 г. – на **1%**). Несмотря на это, курс оставался относительно стабильным, изменяясь в узком диапазоне колебаний.

Сохраняющийся высокий уровень инфляции привел к быстрому укреплению реального эффективного курса: в январе-июне 2013 г. укрепление составило **5,8%** (за аналогичный период 2012 г. укрепление составило **14,3%**). В условиях сокращения деловой активности данный фактор может оказать негативное влияние на экспортные возможности производителей.

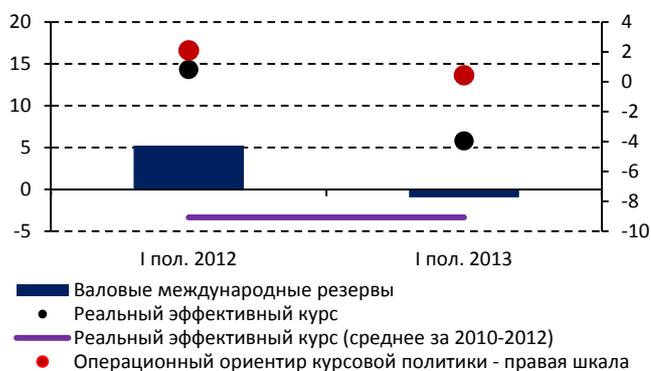


Рис. 6. Изменение валовых международных резервов и показателей обменного курса, с начала года, %

Источник: Национальный банк РБ, расчеты ЕЭК

² Первичные доходы включают оплату труда работников, доходы от инвестиций (доходы от прямых, портфельных и других инвестиций).

Вторичные доходы отражают текущие трансферты (денежные переводы работающих, трансферты сектора государственного управления (например, перечисление пошлин из бюджета одного государства в бюджет другого), гранты, гуманитарная и техническая помощь).

Денежно-кредитная сфера. Снижение ставки рефинансирования, сформировавшийся структурный избыток ликвидности и сохранение практики директивного кредитования способствовали увеличению предложения денег и быстрому росту кредитов экономике. Усиление девальвационных ожиданий и рост напряженности на внутреннем валютном рынке обусловили необходимость сохранения жесткой денежно-кредитной политики и отказа от планов по снижению ставки рефинансирования до запланированного уровня. Темпы роста кредитования по-прежнему остаются на высоком уровне: в I кв. 2013 г. по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. темпы роста кредитования составили **38,9%**, во II кв. – **38,4%**. Растущие реальные доходы привели к увеличению спроса на кредит со стороны населения: темпы прироста увеличились с **28,6%** в I кв. 2013 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до **33,7%** во II кв.



Рис. 7. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: Национальный банк РБ, расчеты ЕЭК

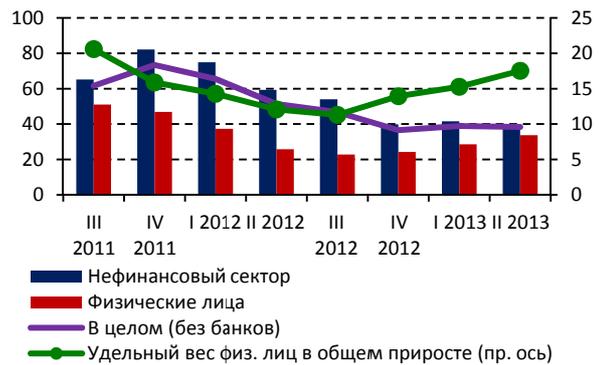


Рис. 8. Темпы прироста требований банков к экономике, кв. к соотв. кв. предыдущего года, %

Источник: Национальный банк РБ, расчеты ЕЭК

Казахстан

По итогам I полугодия 2013 г. реальный ВВП вырос на **5,1%**. При этом во II кв. 2013 г. происходил более интенсивный рост в сравнении с I кв. 2013 г. **Со стороны спроса** наибольший вклад в прирост ВВП вносят расходы домохозяйств (рис. 9). В текущем году их рост поддерживается в основном потребительским кредитованием (удвоение годовых темпов прироста), в то время как темпы роста реальных заработных плат и реальных доходов замедлился.

Рост валового накопления по итогам I кв. был обеспечен увеличением запасов и материальных оборотных средств (ИЗМОС).

Вклад в прирост ВВП валового накопления основного капитала был меньшим. Однако инвестиции в основной капитал показывают высокие темпы роста относительно предыдущих лет. При этом в структуре источников финансирования инвестиций растет удельный вес заемных средств (двукратно в 2013 г.).

Вклад чистого экспорта в рост ВВП остается отрицательным, что обусловлено сокращением

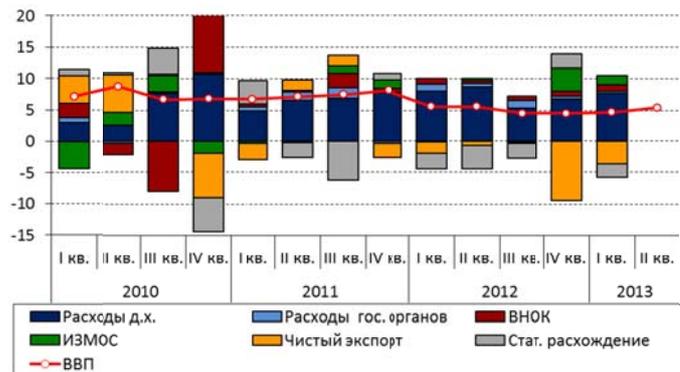


Рис. 9. Декомпозиция прироста ВВП Казахстана по компонентам спроса, г/г, в %

Источник: Агентство РК по статистике, расчеты ЕЭК

стоимостных объемов экспорта и ростом стоимостных объемов импорта товаров. Падение экспорта объясняется сокращением внешнего спроса в первую очередь на минеральные продукты и металлы. При этом наблюдается существенное увеличение объемов импорта минеральных продуктов из государств-участников ЕЭП, а также продукции машиностроения из стран вне евразийского блока.

Со стороны предложения основную поддержку экономическому росту оказывает сектор услуг. Наибольший вклад в прирост ВВП как в I кв., так и во II кв. 2013 г. обеспечен такими сферами услуг, как торговля и ремонт, транспорт и связь, услуги, попадающие в категорию «прочие».

Динамика промышленного производства демонстрировала замедление роста, которое длилось 11 кварталов подряд и остановилось в 2013 г. По итогам 1 пол. 2013 г. прирост составил **1,8%**. Низкий рост связан в основном с отраслями обработки сырья. Сектора производства, ориентирующиеся на потребительский и инвестиционный спрос, демонстрируют позитивную динамику.

Замедление роста промышленного производства происходит на фоне медленного прироста цен производителей промышленной продукции, который стал отрицательным во II кв. 2013 г. Инфляция также находится на низком уровне. Ее рост в начале года был обусловлен преимущественно увеличением цен на услуги в связи с ростом регулируемых тарифов естественных монополий.

Сохраняется исторически низкий уровень безработицы. На фоне медленного роста промышленного производства это означает рост занятости населения в сфере услуг, в основном в торговле, образовании и государственном секторе.

Сальдо республиканского бюджета Казахстана по итогам I полугодия сложилось отрицательным в размере **1,3%** к ВВП (в I кв. 2013 г. – дефицит **0,6%** к ВВП). Это в целом соответствует итогам I полугодия 2012 г. В 2013 г. дефицит прогнозируется в размере **2,5%** к ВВП.

По итогам I полугодия 2013 г. доходы бюджета в реальном выражении сократились за счет снижения объемов корпоративных подоходных налогов, вызванного замедлением роста экономики, а также невысокими объемами перечислений гарантированного трансферта из Национального фонда (что, однако, может быть компенсировано увеличением поступлений во II полугодии в рамках предельной величины). С другой стороны, по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года наблюдается значительный рост поступлений косвенных налогов (НДС, акцизы).

На фоне сокращения доходов затраты бюджета в реальном выражении выросли. Осуществление поддержки экономики в период замедления роста прослеживается по



Рис. 10. Сальдо республиканского бюджета и государственный долг, в % к ВВП

Источник: Министерство финансов РК, расчеты ЕЭК

бюджетным корректировкам по сальдо бюджетного кредитования: в июне план по выдаче бюджетных кредитов был повышен, по их погашению – сокращен.

Замедление экономики также стало оказывать влияние на рост объемов Национального фонда Казахстана (по состоянию на 31 июня 2013 г. – 36% к ВВП, оценка Комиссии). По итогам июня и июля текущего года остатки средств фонда сокращались относительно предыдущих месяцев из-за замедления темпов роста поступлений от организаций нефтяного сектора, которые служат источниками формирования Фонда.

Государственный долг республики находится на относительно низком уровне (12,2% к ВВП по итогам II кв., оценка Комиссии, в сравнении с 12,7% на конец 2012 г.). При этом с начала 2013 года наблюдалось сокращение внутреннего долга Национального Банка и внешнего долга Правительства одновременно с ростом внутреннего долга Правительства.

Внешний сектор. Снижение цен на сырьевые товары и ослабление с начала 2013 г. внешнего спроса (прежде всего на минеральные продукты), а также растущий внутренний спрос (в значительной степени за счет потребительского импорта) привели к быстрому снижению положительного сальдо счета текущих операций с 8,5% к ВВП в 1 полугодии

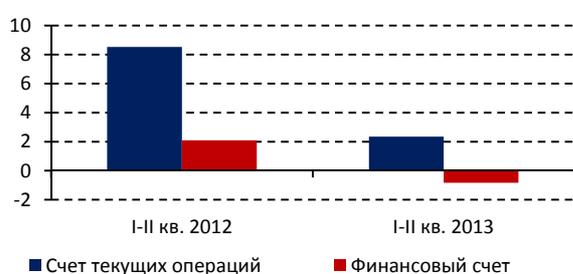


Рис. 11. Показатели платежного баланса, % к ВВП

Источник: Национальный банк РК, расчеты ЕЭК

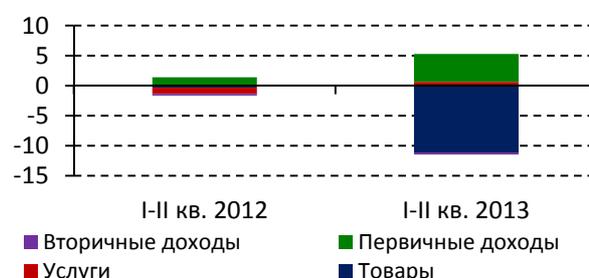


Рис. 12. Изменение компонентов текущего счета, период к соотв. периоду пред. года, в п.п. к ВВП

Источник: Национальный банк РК, расчеты ЕЭК

2012 г. до 2,4% в аналогичном периоде текущего года.

В результате значительного сокращения притока прямых иностранных инвестиций имевшее место в январе-июне 2012 г. чистое внешнее заимствование (1,8 млрд. долларов США) сменилось в I полугодии 2013 г. чистым кредитованием

(0,7 млрд. долларов США). Ухудшение внешней позиции было компенсировано за счет международных резервных активов, которые с начала года снизились на 7,6% с 28,3 млрд. долларов США до 26,1 млрд. долларов США, при этом курс

тенге к доллару США снизился на 0,6% в номинальном выражении.

Денежно-кредитная сфера. Динамика цен находилась в рамках установленного целевого показателя. Инфляционное давление как со стороны внешних, так и монетарных факторов было незначительным. На фоне сформировавшегося структурного избытка ликвидности процентные ставки на денежном рынке находились на уровне ставок по постоянно

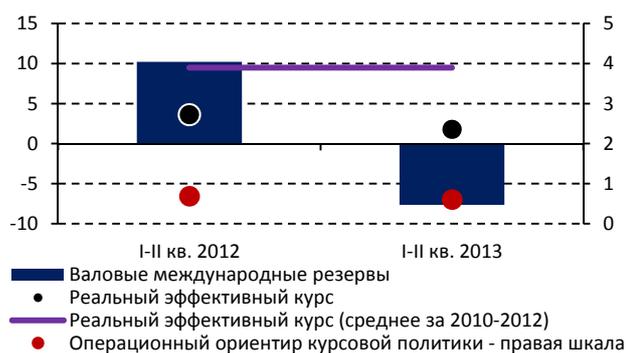


Рис. 13. Изменение валовых международных резервов и показателей обменного курса, с начала года, %

Источник: Национальный банк РК, расчеты ЕЭК

действующим инструментам изъятия ликвидности. Таким образом, отсутствовали значимые предпосылки для изменения ставок по инструментам Национального Банка.

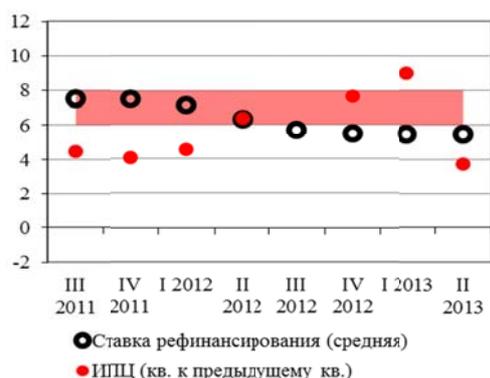


Рис. 14. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: Национальный банк РК, расчеты ЕЭК

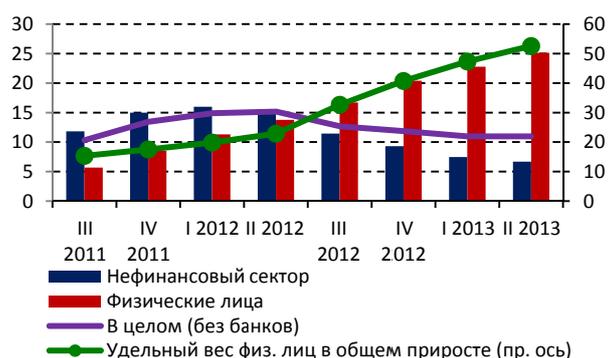


Рис. 15. Темпы прироста требований банков к экономике, квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, %

Источник: Национальный банк РК, расчеты ЕЭК

После некоторого замедления темпы роста кредитования стабилизировались за счет увеличения спроса на кредит со стороны домашних хозяйств. В I кв. 2013 г. темпы прироста кредитов банков физическим лицам составили **23,3%**, во II кв. 2013 г. – **26,1%**. При этом темпы прироста кредитования нефинансового сектора снизились с **9,4%** в I кв. 2013 г. до **8,7%** во II кв.

Россия

Замедление экономического роста, наблюдаемое с конца 2011 г., продолжилось и в 2013 г. Прирост ВВП в I кв. составил **1,6%** г/г, по итогам I полугодия 2013 г. прирост снизился до **+1,4%**. Среднесрочные тенденции текущего года указывают на продолжение стагнации.

Со стороны спроса основным драйвером роста является спрос домохозяйств. Данный вклад устойчив, т.к. он определяется ростом реальных доходов населения и расходами бюджета. Однако оба данных фактора демонстрируют ослабление влияния.

Вклад инвестиционного спроса в ВВП устойчиво падает (рис. 16), отражая как сокращение собственных средств предприятий (более 50% общего объема инвестиций в основной капитал), так и завершение масштабных трубопроводных и олимпийских проектов.

Негативным фактором является отрицательная динамика изменения запасов (см. рис. 16), что указывает на высокую степень неуверенности в реальном секторе. Ранее это было характерно для периодов кризиса (1998-1999 гг., 2008-2009 гг.).

Вклад чистого экспорта в прирост ВВП по-прежнему отрицателен, что является следствием опережающего роста импорта в сравнении с экспортом. При этом внешняя торговля сжимается: экспорт – вследствие снижения внешнего спроса со стороны ЕС как основного торгового партнера (сокращение физических объемов поставок природного и

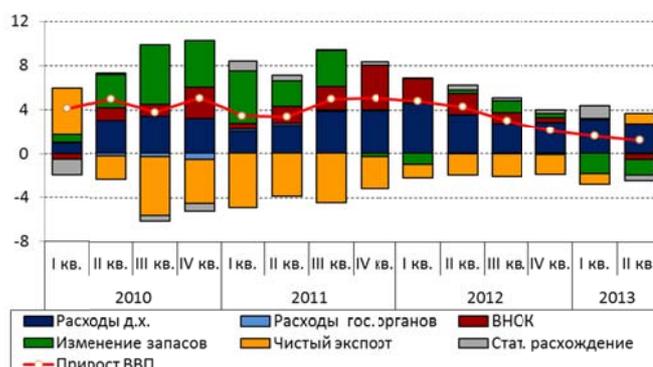


Рис. 16. Декомпозиция прироста ВВП России по компонентам спроса, г/г в %

Источник: ФСГС, расчеты ЕЭК

сжиженного газа), импорт – вследствие снижения инвестиционной активности (основная статья – машины, оборудование и транспортные средства). Значительно вырос импорт продовольственных товаров и сельскохозяйственного сырья (в частности, как эффект вступления в ВТО) и продукции химической промышленности из третьих стран (например, импорт фармацевтической продукции вырос на 20% г/г).

Со стороны предложения наблюдается падение ВДС в сфере производства. Объем промышленного производства замедляется 12 кварталов подряд, а вклад в ВВП в I и II кв. 2013 г. составляет -0,3 п.п., что означает рецессию в промышленности с точки зрения международного определения этого понятия. Снижение демонстрируют ВДС добывающих и обрабатывающих отраслей. Если на топливно-энергетические отрасли влияет негативный внешний фон, то на обрабатывающие производства (металлургия и машиностроение) – сокращение инвестиционной активности.

Сфера услуг создает основной прирост ВВП. В I полугодии 2013 г. основной вклад был обеспечен сферами недвижимости и финансов на фоне стагнации торговли и ремонта.

Безработица уменьшается с начала года и сейчас находится на исторически низком уровне – 5,4%. В условиях экономической рецессии может начаться плавный рост показателя.

Рецессия в сфере производства товаров отражается в ценах производителей промышленных товаров: с начала года они упали на 0,9%, причем снижение цен имело место как в добывающей и обрабатывающей промышленности, так и в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды. Потребительская инфляция замедляется и в июне 2013 г. составила 6,9% г/г.

Профицит федерального бюджета России по итогам I полугодия составил 1,0% к ВВП (оценка Минфина России, по итогам I кв. 2013 г. – дефицит 0,4% к ВВП), что близко к уровню сальдо бюджета в прошлом году. В законе о федеральном бюджете на 2013 г. заложен дефицит бюджета в размере 0,8% к ВВП. В реальном выражении доходы и расходы бюджета сократились в сравнении с I полугодием 2012 г. Сокращение доходов связано как с внутренними факторами – замедлением экономического роста (падение поступлений налога на прибыль), так и внешними – торможением развития мировой экономики (сокращение объемов вывозных таможенных пошлин на нефть и газ).

Кроме того, в текущем году значительно сократились поступления НДС за товары, реализуемые на территории страны, по причине возмещения НДС компаниям, завершившим крупные инвестиционные проекты федерального значения. Текущий профицит бюджета обеспечен более высоким уровнем нефтегазовых доходов к ВВП, а также более низкими расходами по отношению к ВВП в сравнении с годовым планом.

Государственный долг и нефтегазовые фонды.

Государственный долг находится на относительно низком уровне. Суммарный внешний и внутренний государственный долг по итогам I полугодия составил 9,7% к ВВП



Рис. 15. Сальдо федерального бюджета и государственный долг, в % к ВВП

Источник: Министерство финансов РФ, расчеты ЕЭК

(данные Минэкономразвития России). Объем Резервного фонда вырос до 4,2% к ВВП по итогам I полугодия (к плановому ВВП 2013 г., данные Минфина России), объем Фонда национального благосостояния не изменился по сравнению с началом года – 4,3% к плановому ВВП 2013 г. (данные Минфина России).

Внешний сектор. Несмотря на стабилизацию цен на сырьевых рынках, внешние экономические условия оказывали сдерживающее влияние на развитие экономики. Ухудшение условий внешней торговли привело к ухудшению сальдо счета текущих операций: за январь-

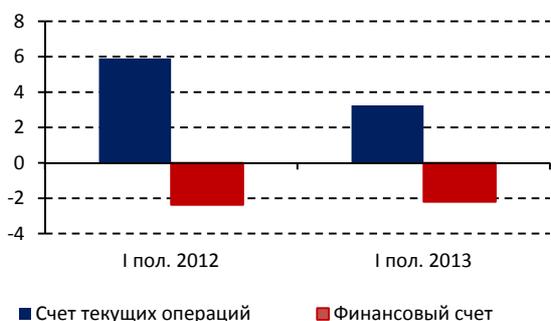


Рис. 16. Показатели платежного баланса, в % к ВВП

Источник: Банк России, расчеты ЕЭК

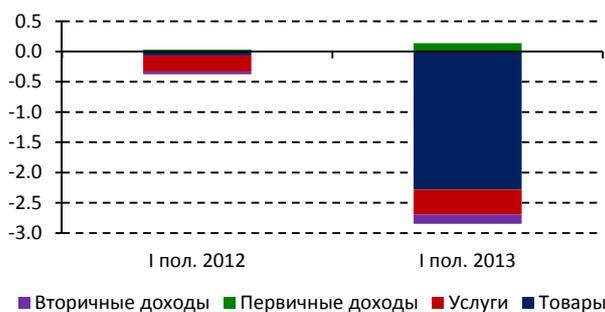


Рис. 17. Изменение компонентов текущего счета, период к соответствующему периоду предыдущего года, в процентных пунктах к ВВП

Источник: Банк России, расчеты ЕЭК

июнь 2013 г. положительное сальдо снизилось по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. на 42,3% (с 5,9% к ВВП до 3,2% к ВВП).

Основными факторами стали сокращение стоимостных объемов экспорта и увеличение импорта, а также увеличение отрицательного баланса торговли услугами.

Сохраняющийся отток капитала из России связан с увеличением вывоза капитала банками, в то время как вывоз капитала нефинансовым сектором снизился³.

В результате описанных тенденций за январь-июнь 2013 г. международные резервные активы сократились на 4,4%, стоимость бивалютной корзины увеличилась на 6,9%. Общий объем валютных интервенций с начала года составил 3,2 млрд. долларов США. В июне 2013 г. границы операционного плавающего интервала Банка России были сдвинуты вверх на 5 копеек.

Денежно-кредитная сфера. Банк России осуществлял постепенное снижение процентных ставок по инструментам предоставления ликвидности. При этом ставка рефинансирования оставалась без изменений с сентября 2012 г. чему способствовало сохранение уровня инфляции вблизи целевого значения Банка.

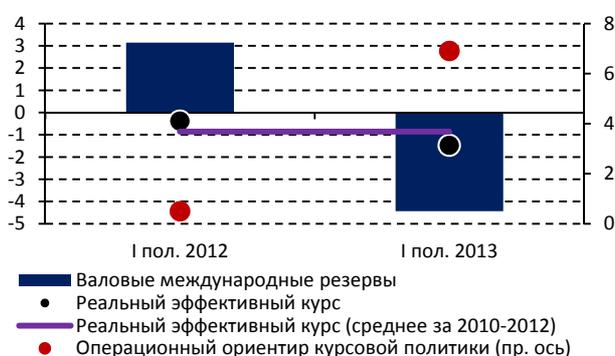


Рис. 18. Изменение валовых международных резервов и показателей обменного курса, с начала года, %

Источник: Банк России, расчеты ЕЭК

³ Увеличение иностранных активов в результате сделки слияния и поглощения ОАО «НК «Роснефть» компании ТНК-ВР Ltd было компенсировано увеличением внешних заимствований для ее финансирования.

На фоне сформировавшегося структурного дефицита ликвидности и высоких темпов кредитования, наблюдалось постепенное увеличение ставок по активным операциям банков, а также ставок на денежном рынке. Обеспечение поддержки ликвидности банковского сектора со стороны Центрального банка и сохранения спроса на кредит со стороны домашних хозяйств способствовало стабилизации темпов роста кредитов.



Рис. 19. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: Банк России, расчеты ЕЭК



Рис. 20. Темпы прироста требований банков к экономике, кв. к соответствующему кв. предыдущего года, %

Источник: Банк России, расчеты ЕЭК

II. Оценка рисков и перспектив экономического развития для государств-участников ЕЭП в 2013 г.

В течение I полугодия 2013 г. наблюдались негативные тенденции как относительно внешних, так и относительно внутренних рисков для устойчивого экономического развития государств-членов ТС и ЕЭП. Основные внешние риски развития по-прежнему заключаются в неопределенных перспективах еврозоны, замедлении темпов роста крупных развивающихся стран, фискальных проблемах в США, а также в снижении цен на энергоносители.

Резкого ухудшения ситуации во внешнеэкономической конъюнктуре не ожидается, поэтому гипотезы, определяющие краткосрочные перспективы развития, опираются на улучшение внешней конъюнктуры (рост мирового спроса). При этом сохраняются внутренние риски, связанные со снижением инвестиционной активности, ослаблением спроса со стороны домохозяйств и возможным формированием разрыва выпуска⁴ и рецессии. Остаются нерешенными проблемы низкой эффективности экономик, обусловленные слабым уровнем развития инфраструктуры и институциональной среды для развития.

2.1. Внешние риски

Динамика экономического роста в мире

Ввиду высокой зависимости от сырьевого экспорта основные угрозы для экономик сосредоточены в рисках внешнеэкономической конъюнктуры (низкая вероятность продолжения глобального роста спроса на сырье) и слабости совокупного спроса на экспортную продукцию ТС и ЕЭП. В целом, внешнеэкономическая конъюнктура развивается неблагоприятным образом. Согласно оценкам Всемирного банка (ВБ) и Международного Валютного Фонда (МВФ), мировая экономика все еще находится на траектории посткризисного восстановления. Однако восстановление происходит низкими темпами, и риски возвращения в острую стадию рецессии по-прежнему существуют, хотя и снизились относительно 2012 г. Тем не менее, МВФ и ВБ к концу II кв. 2013 г. пересмотрели прогнозы темпов роста в сторону понижения относительно предыдущих вариантов (конец 2012 г.). Рост мировой экономики в 2013 г., согласно скорректированным оценкам ВБ (Global Economic Perspectives, June 2013), составит **+2,2%**, по оценке МВФ (World Economic Outlook Update, July 2013) **+3,0%**.

В первой половине 2013 г. помимо «традиционных» для последнего времени рисков, связанных с сохраняющейся рецессией в еврозоне и умеренными темпами роста в США, усугубились риски более существенного, чем ожидалось, замедления роста ключевых развивающихся экономик мира. Если ранее, в 2012 г., крупные развивающиеся страны поддерживали мировой экономический рост, то в 2013 г. ожидается снижение влияния данного фактора. Ситуация в еврозоне в первом полугодии развивалась менее оптимистично, чем ожидалось, хотя обострения рецессии удалось избежать. Кроме того, дополнительными факторами негативных ожиданий стали возможное сворачивание программы монетарного смягчения в США и неоднозначная ситуация относительно дальнейшего решения вопроса по обслуживанию госдолга.

Под влиянием достаточно пессимистичной макроэкономической динамики в начале 2013 г. МВФ пересмотрел прогноз темпов роста развивающихся рынков в сторону понижения (**+5,0%** в

⁴ Не все государства-участники ЕЭП находятся на одной фазе экономического цикла, поэтому разрыв выпуска имеет разные знаки.

2013 г.). Пересмотренный МВФ прогноз темпов роста еврозоны в 2013 г. составляет –0,6%, США – +1,7%, Китая – +7,8%.

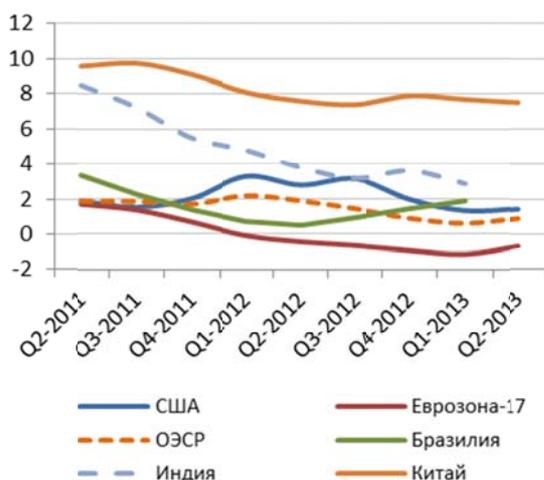


Рис. 21. Темпы прироста реального ВВП ключевых экономик мира, % кв. к соотв. кв. пред. года

Источник: OECD



Рис. 22. Темпы прироста реального ВВП стран ТС и ЕЭП, % кв. к соотв. кв. пред. года

Источник: органы нац. статистики

Динамика мировых цен

Динамика цен на мировых товарных рынках определяется низкими темпами роста и, как следствие, слабым спросом со стороны основных мировых потребителей – развитых стран Европы и США, а также снижением темпов роста в Китае. В целом, I полугодие 2013 г. характеризовалось снижением общего уровня товарно-сырьевых цен, что отразилось на понижении индекса фьючерсных цен CRB, являющегося одним из ключевых показателей состояния мирового товарно-сырьевого рынка. В частности, индекс цен ВБ на основные металлы снизился на 11%, индекс цен на продовольствие, рассчитываемый ВБ, снизился к концу июня на 3,0% относительно конца I кв. 2013 г.

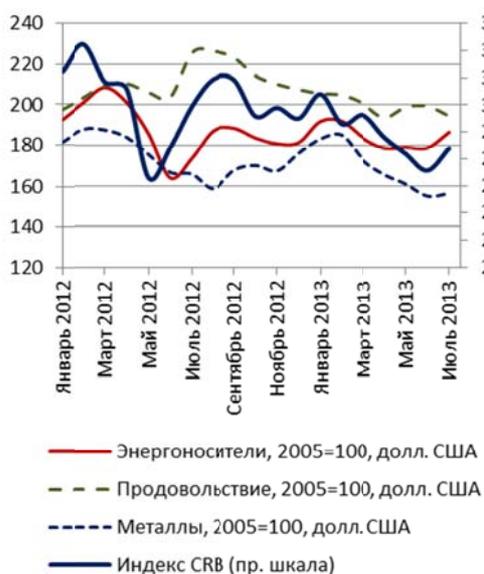


Рис. 23. Динамика основных товарных индексов Всемирного банка

Источник: World Bank



Рис. 24. Динамика мировых цен на энергоносители

Источник: World Bank

Цена на природный газ на европейском рынке сезонно снижается с апреля 2013 г. относительно конца I кв. 2013 г. Цены на нефть, которые в начале года оставались на высоком уровне преимущественно благодаря нестабильной геополитической ситуации на Ближнем Востоке, снижались в течение II кв. 2013 г. под влиянием замедления спроса со стороны развитых стран и Китая. Так, цена на нефть марки Brent снизилась более чем на 8%. Тем не менее, снижение не превысило психологически критического значения и цена на нефть продолжает поддерживаться на уровне выше 100 долл. США за баррель. Ввиду эскалации геополитической напряженности в Сирии и ожиданиях холодной зимы в текущем году, ожидается, что высокий уровень цен на нефть будет поддерживаться в 2013 г.

По оценкам МВФ и ВБ в среднесрочном периоде предполагается сохранение динамики снижения мировых цен на нефть как в связи с низкими темпами роста мировой экономики, так и ввиду долгосрочных факторов, связанных с дальнейшим развитием новых технологий разработки («нетрадиционной» нефти и газа) и альтернативных источников энергии. С другой стороны, ввиду низких темпов развития мировой экономики значительные инвестиции в развитие альтернативных источников энергии и соответствующей инфраструктуры в ближайшее время маловероятны.

Негативные тенденции во внешнеэкономической конъюнктуре будут превалировать на протяжении второй половины 2013 г. Существенных положительных изменений для экономики ЕЭП и, следовательно, дополнительного экономического роста за счет внешних факторов не ожидается.

2.2. Внутренние риски

Наблюдалось дальнейшее ухудшение состояния платежного баланса, ставшее результатом, как ухудшения условий торговли, так и растущего внутреннего спроса. Растущее давление обменные курсы в условиях ограниченной гибкости действующих режимов курсовой политики трансформировалось в снижение международных резервных активов. Сокращение доходов привело к необходимости фискальной консолидации.

Риски, обусловленные внешнеэкономической конъюнктурой, обострили внутренние риски для экономического роста в ЕЭП, связанные с проблемами структурного характера. По итогам I полугодия 2013 г. часть этих рисков стала реализовываться, что стало дополнительным фактором сдерживания экономической активности.

Потенциал экономического роста, связанный с закрытием разрыва выпуска и посткризисным восстановлением экономик ЕЭП, практически себя исчерпал уже в 2012 г. В этих условиях стимулирование спроса посредством инструментария макроэкономической политики может привести к росту инфляционного давления внутри страны и ухудшению платежного баланса (Беларусь, Казахстан).

Возможности стимулирования совокупного предложения в настоящее время ограничены. При текущем достаточно высоком уровне загрузки производства наблюдается замедление экономического роста и инвестиционной активности. С одной стороны, недостаток инвестиционных ресурсов определяется снижением доходов (вследствие ухудшения внешних условий), с другой стороны, существует дефицит негосударственных источников долгосрочного финансирования («длинных денег»), необходимых для реализации масштабных инфраструктурных проектов.

Более того, наблюдаемые тенденции снижения инвестиций в основной капитал при усилении чистого оттока частного капитала, снижении прибыли нефинансовых организаций и негативных ожиданий способны еще более ухудшить ситуацию. Проблемы низкой инвестиционной активности связаны с недостаточно привлекательным деловым климатом. В связи с этим, отсутствие предпосылок для улучшения институтов и слабое развитие инфраструктуры являются ключевыми внутренними рисками для экономического развития в текущей ситуации и в долгосрочной перспективе.

Беларусь. Негативная динамика макроэкономических показателей обусловлена не только ухудшением внешних условий, но и сохранением ранее сформировавшихся дисбалансов во внешнем секторе: сохранение на протяжении длительного времени дефицита счета текущих операций привело к увеличению долговой нагрузки и расходов бюджета на обслуживание государственного долга. В результате чего наблюдается дальнейшее ухудшение показателей не только во внешнем, но и фискальном секторе.

Казахстан. Ухудшение внешних условий и замедление темпов роста негативно сказывается на формировании государственного бюджета и необходимости проведения постепенной фискальной консолидации. Выпадающие доходы могут быть частично компенсированы за счет увеличения трансферта из Национального фонда, что позволит снизить скорость фискальной консолидации и оказать поддержку замедляющемуся росту в случае, если рост инфляционного давления в экономике, обусловленный высокими темпами кредитования сектора домашних хозяйств, приведет к необходимости ужесточения денежно-кредитной политики. В части финансового сектора необходимо отметить, что сохраняющийся значительный объем рисков на балансах банков (удельный вес проблемных кредитов все еще остается высоким) в случае внешних шоков может увеличиться. Это окажет негативное влияние на финансовую устойчивость банков.

Реальный сектор в значительной степени зависит как от конъюнктуры товарных рынков (вследствие высокого удельного веса сырьевых товаров в структуре экспорта), так и финансовых рынков (одними из ключевых источников финансирования инвестиций продолжают оставаться внешние кредиты и займы, а также прямые иностранные инвестиции).

Россия. Фискальный и реальный сектора экономики в наибольшей степени подвержены рискам, связанным с изменением внешних условий. Вместе с тем, риски формирования устойчивых диспропорций остаются низкими в силу накопленных международных и бюджетных резервов, которые могут быть использованы для финансирования временных дисбалансов и их быстрой корректировки посредством гибкого использования инструментов экономической политики. Запланированная правительством умеренная фискальная консолидация может привести к дальнейшему снижению темпов экономического роста. Таким образом, вторичные эффекты, связанные с ухудшением ситуации в реальном секторе экономики, а также быстрым оттоком капитала, могут потенциально оказать значительный негативный эффект на перспективы развития.

2.3. Прогнозы развития экономик ЕЭП в 2013-2014 годах

Практически все среднесрочные прогнозы в 2013 г. построены на ожиданиях относительно траектории замедления роста в развитых экономиках (в первую очередь, США и Европа) и развивающихся (Китай и др.). Соответственно, вслед за ухудшением ожиданий снижался и прогнозный рост (см. табл. 1). Ухудшение внешних условий и негативная динамика

большинства макроэкономических показателей привела к пересмотру официальных прогнозов государств-участников ЕЭП.

Табл. 1. Прогноз прироста ВВП, в % г/г

Организация	Дата обновления	Беларусь			Казахстан			Россия		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
МВФ	апр.13	2,1	2,6	2,9	5,5	5,7	6,2	3,4	3,8	3,7
	окт.13	2,1	2,5	3,1	5,0	5,2	6,1	1,5	3,0	3,5
ЕБРР	янв.13	1,5	–	–	6,0	–	–	3,5	–	–
	май.13	2,0	2,5	–	4,9	5,5	–	1,8	3,0	–
ВБ	янв.13	4,0	4,0	4,5	5,5	5,7	6,0	3,6	3,9	3,8
	июн.13 *	2,5	2,8	3	5,0	5,3	5,5	1,8	3,1	3,9
ЭК	сент.13	1,7	2,4	1,9	5,5	5,4	5,3	1,9	1,4	1,2
Официальный прогноз **		8,5	–	–	6,0	6,0	7,1	1,8	3,0	3,1

Источник: официальные публикации

Примечания:

* Прогноз ВБ для России на 2013-2014 гг. опубликован 01.10.2013.

** Указ Президента РБ № 418 от 25.09.2012; прогноз СЭР РК на 2014-2018 гг. от 28.08.2013; прогноз СЭР РФ на 2014-2016 гг. от 24.09.2013.

Прогноз Комиссии в рамках базового сценария предполагает инерционное развитие мировой экономики при сохранении текущих рисков и трендов. В основе количественных значений ключевых параметров сценария лежат прогнозы темпов роста мировой экономики, основных групп стран и динамики товарных рынков, сформированные МВФ.

В частности, предполагается постепенное преодоление кризисных явлений в мировой экономике и умеренное восстановление экономического роста в 2013-2015 гг. (3,1% в 2013 г., рост до 4,4% к 2015 г.). В базовом сценарии не предполагается дальнейшего обострения долгового кризиса в еврозоне, а, напротив, ожидается стабилизация проблемных экономик к концу 2013 г. Однако динамика темпов восстановительного роста в Европе будет умеренной в течение прогнозного периода (в пределах 1,2-2,0%). Также ожидается умеренный рост экономики США на фоне фискальной консолидации. Кроме того, несмотря на наблюдаемое снижение динамики роста в 2013 г., предполагается сохранение высоких темпов роста ключевых развивающихся экономик, в первую очередь, Китая.

Цены на нефть находятся на достаточно высоком уровне – в области 105 долларов США за баррель. Однако ожидания в среднесрочном периоде разнонаправлены. В данном сценарии предполагается динамика цены на нефть марки Brent исходя из прогнозируемых Всемирным Банком темпов роста цен на нефть. В частности, предполагается постепенное снижение цены на нефть со 104 долларов США за баррель в 2014 г. до 99,5 доллара США в 2015 г. Аналогичное изменение цен в процентах использовались для получения прогноза цен на нефть марки Юралс.

С одной стороны, умеренное восстановление основных экономик мира в некоторой степени поддержит спрос на энергоносители. С другой стороны, предполагается рост поставок энергоносителей из традиционных и нетрадиционных источников на общем фоне повышения энергоэффективности потребителей углеводородов и дальнейшего развития альтернативных источников энергии. При общей ограниченной динамике спроса на углеводороды это будет оказывать понижающее давление на цены на нефть. При этом возможны краткосрочные шоки предложения нефти в случае обострения геополитической ситуации на Ближнем Востоке. Это

может вызвать кратковременный рост цен на нефть, но, однако, не повлияет на долгосрочные тенденции на мировых рынках.

Беларусь

Официальный прогноз в Беларуси на 2013 г. составляет 8,5%. Однако при оценке темпов роста за I полугодие 2013 г. в 1,4% достижение плановых темпов является труднореализуемым.

По оценке Комиссии разрыв выпуска в Беларуси по итогам I полугодия 2013 г. – положительный, что подтверждается загрузкой мощностей, низким уровнем безработицы и высокими объемами запасов готовой продукции на складах. Согласно базовому сценарию Комиссии ожидается, что в 2013 г. темпы прироста ВВП относительно предыдущего года составят 1,7%. В случае значительного притока в страну иностранного капитала возможны более высокие темпы роста.

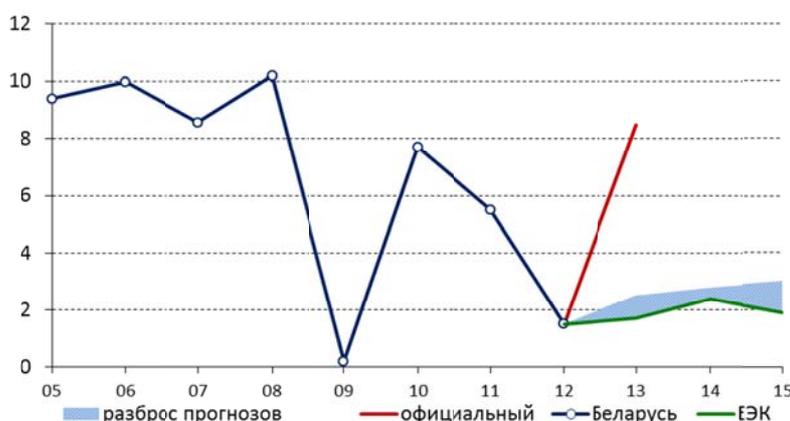


Рис. 25. Прогноз прироста ВВП Беларуси, в % к предыдущему году

Источник: расчеты ЕЭК, Bloomberg

В последующие несколько лет экономический рост будет постепенно восстанавливаться, но темпы роста ВВП останутся на низком уровне. Так, в 2014 г. ожидается, что объем ВВП увеличится на 2,4%, в 2015 г. – на 1,9%. В условиях замедления темпов прироста реальных доходов населения до уровня 7% и дальнейшего сокращения объема кредитования государственных программ, а также плавной девальвации номинального обменного курса белорусского рубля инфляционные процессы в экономике будут замедляться.

Казахстан

В целом, несколько улучшенная динамика ВВП Казахстана по итогам I полугодия 2013 г. повышает вероятность достижения целевого значения годового прироста ВВП в 6,0%, однако для этого темпы прироста во втором полугодии должны достичь 6,8% (по итогам I полугодия 2013 г. – 5,1%), и основным драйвером должна быть сфера услуг.

По оценке Комиссии, объем выпуск в Казахстане находится на уровне близком к потенциальному. Статистические данные по итогам 2013 г. позволяют уточнить вероятность формирования отрицательного разрыва выпуска.

В базовом сценарии Комиссии темпы экономического роста в Казахстане замедляется с прогнозируемых в 2013 г. 5,5% до 5,4% к 2014 г. и 5,3% в 2015 г. Стабильные невысокие среднегодовые индексы потребительских цен обеспечат нахождение уровня инфляции в обоих сценариях в рамках установленного коридора (6-8%, декабрь к декабрю). При этом сценарий

предполагает незначительное изменение номинального обменного курса. Поэтому реальный эффективный курс в базовом сценарии будет укрепляться (3,1% в 2013 г., 3,2% в 2014 г.).

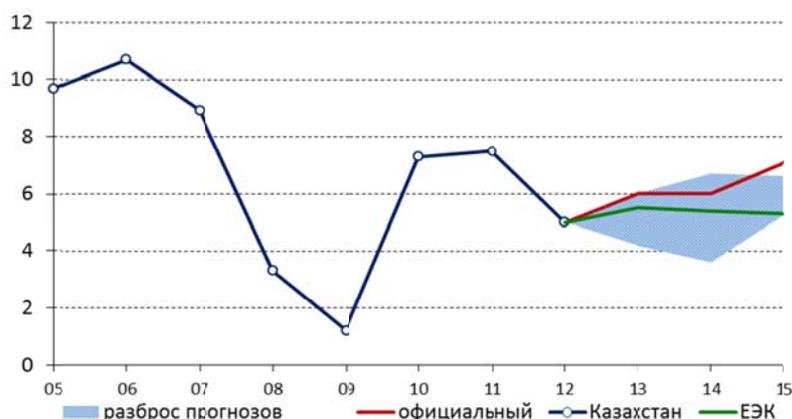


Рис. 26. Прогноз прироста ВВП Казахстана, в % к предыдущему году

Источник: расчеты ЕЭК, Bloomberg

Россия

Официальный прогноз прироста ВВП в 2013 г. менялся трижды, каждый раз ухудшаясь. Текущий прогноз – **1,8%**. С учетом текущих тенденций для его реализации необходимо ускорение экономического роста во второй половине года до **2,1%** (по итогам I полугодия 2013 г. – **1,4%**).

Разрыв выпуска по оценке Комиссии в России – отрицательный и является следствием негативных внешних шоков и инерционной компоненты. Темп прироста ВВП в 2013 г. в рамках базового сценария Комиссии оценивается в **1,7-1,9%**. Сложившая в начале 2013 г. тенденция снижения инвестиционной активности сохранится. В силу замедления внутреннего спроса (как потребительского, так и инвестиционного) основным источником роста станет внешний спрос, динамика которого также ожидается умеренной. В связи с этим, в основном сценарии российская экономика перейдет на новый долгосрочный тренд низкого роста: в 2014 г. рост ВВП ожидается на уровне **1,4%**, в 2015 г. – **1,2%**.



Рис. 26. Прогноз прироста ВВП России, в % к предыдущему году

Источник: расчеты ЕЭК, Bloomberg