



Евразийская
экономическая
комиссия

КВАРТАЛЬНЫЙ ОБЗОР

Основных тенденций в экономиках государств – членов ЕАЭС

январь-сентябрь 2015 г.

г. Москва

Аналитическое резюме

На фоне ухудшения внешнеэкономических условий для государств – членов ЕАЭС (снижение цен на товарно-сырьевых рынках, в первую очередь на рынке нефти) продолжается замедление экономического роста в Казахстане и наметилась аналогичная тенденция в Армении, в то время как в Беларуси и России ожидается восстановительная динамика после достижения экономиками нижней точки цикла. В целом во всех странах наблюдается переориентация экономик на внешний спрос, тогда как внутренний рынок сужается на фоне снижения реальных доходов населения (обусловленных высоким уровнем инфляции в Беларуси и России, снижением курса тенге и последовавшим за этим всплеском инфляции в Казахстане, а также падением денежных переводов в Армении) и слабой инвестиционной активности.

В III квартале 2015 года экономический рост наблюдался только в Армении, во всех остальных государствах-членах имело место падение ВВП, причем в Беларуси и России оно замедлилось (по сравнению со II кварталом). Подобная динамика частично объясняется сезонной составляющей – как правило, темп прироста год к году в III квартале выше, чем во втором. При этом в Казахстане впервые с 2009 года ВВП сократился (на 0,1%).

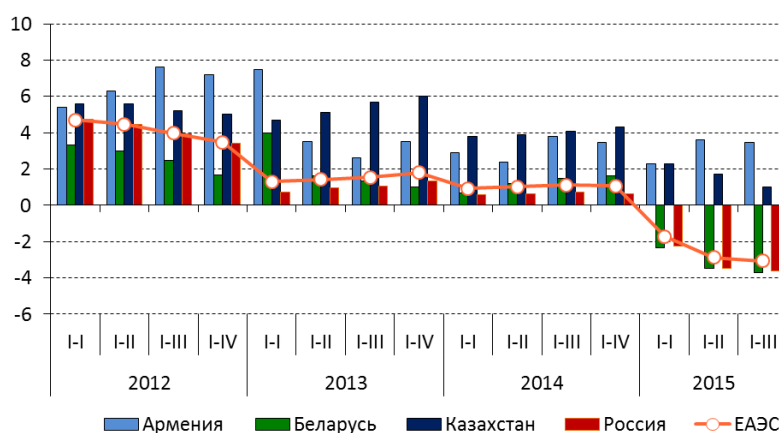


Рис. 1.1. Прирост ВВП в государствах – членах ЕАЭС
накопленным итогом период к соотв. периоду пред. года

Источник: данные статистических органов, расчёты Комиссии

Такая динамика обусловлена дальнейшим снижением цен на сырьевые товары на мировых рынках, а также негативной динамикой на внутренних рынках государств-членов. Ухудшение внешнеэкономической ситуации в III квартале 2015 года усугубило негативные тенденции в экономиках государств – членов ЕАЭС. Так, снижение цен на нефть повлекло очередное снижение курса российского рубля и значительно увеличило давление на тенге, в связи с чем Национальный Банк Республики Казахстан в августе перешел на режим плавающего валютного курса, что вызвало резкое снижение курса тенге в сентябре. Ослабление курсов активизировало инфляционные процессы, что отразилось на дальнейшем падении реальных доходов населения и, соответственно, снизило активность на потребительском рынке. С другой стороны, в Беларуси и Армении наблюдается снижение инфляции, что обусловлено как мерами регуляторов в отношении уменьшения инфляционного давления, так и общим снижением потребительской активности в странах (в Беларуси – в силу снижения реальных доходов по причине снижения курса белорусского рубля и высоких уровней инфляции, в Армении – по причине снижения денежных переводов из России). Таким образом, денежно-кредитная политика в государствах-членах в III квартале была умеренно жесткой на фоне обострения инфляционных и девальвационных рисков.

В производственной сфере также нарастают негативные тенденции, положительную динамику демонстрируют в основном отрасли, ориентированные на внешние рынки (добыча металлических руд в Армении, химическая промышленность в Беларуси, добыча нефти в России),

за исключением Казахстана, где в III квартале началось падение горнодобывающей промышленности (сократилась добыча нефти, а также руд черных металлов) на фоне закрытия отдельных рудных месторождений на ремонт. Низкие цены на нефть снижают вероятность запуска Кашаганского месторождения в ближайшее время.

Ввиду снижения доходов бюджетов (на фоне снижения экономической активности в странах, а также снижения поступлений от внешнеэкономической деятельности) и проводимых поддерживающих экономику фискальных мер во всех государствах – членах ЕАЭС, за исключением Беларуси по итогам 9 месяцев бюджет сложился с дефицитом, так как ранее профицит в Беларуси был обусловлен необходимостью выплат по долгам, приходящимся на 2015 год, однако их рефинансирование за счет займа в России позволило снизить профицит в III квартале по сравнению с первым полугодием 2015 года. Такая ситуация наряду со снижением курсов национальных валют (эффект переоценки отражается на уровне государственного долга) привела к росту государственного долга в процентах ВВП во всех государствах-членах (по итогам 9 месяцев 2015 года в сравнении с аналогичным периодом 2014 года). С учетом сужения ресурсной базы фискального стимулирования экономик политика государств-членов направлена на оптимизацию расходов и сокращение неэффективных трат (в том числе в рамках реализации программ экономического развития в Казахстане). В целом наиболее активно растущей статьёй расходов продолжают оставаться расходы на социальное обеспечение, что отражает политику контрциклической поддержки населения (платежеспособного спроса) в кризисное время.

I. Внешнеэкономическая конъюнктура и внешние риски для ЕАЭС

Внешнеэкономические условия в III квартале 2015 года ухудшились, более того обострились риски дальнейшей негативной динамики. Ожидания относительно скорого восстановления роста мировой экономики не оправдались, и, видимо, странам придется приспосабливаться к новым условиям и переходить на иные модели экономического роста, предполагающие более низкие темпы. Так, в октябре МВФ пересмотрел прогноз роста мировой экономики в 2015 году с 3,3% до 3,1%, в 2016 году также ожидается снижение темпов экономического роста с 3,8% до 3,6%.

Несмотря на постепенное восстановление экономического роста после кризиса в странах с развитой экономикой (восстановление роста в зоне евро, возобновление роста в Японии), отчасти обеспеченного длительной поддержкой со стороны денежно-кредитной политики, дефляционное давление в этих странах сохраняется, что создает дополнительные риски для экономической активности. В странах с развивающимся рынком экономический рост замедляется (а в ряде стран и вовсе наблюдается снижение валового выпуска) по различным причинам. Для стран-экспортеров сырьевых товаров ключевую роль играет нисходящая ценовая динамика на мировых рынках на эти товары. Также значительное влияние оказывает имевшее место в недавнем прошлом наращивание кредитования, переросшее в кредитные бумы, последствия которых при значительном снижении экономической активности оказывают негативное влияние как на состояние предприятий, так и на состояние банковской системы и государств в целом. Нестабильная политическая обстановка в ряде стран также влечет дальнейшие риски снижения экономической активности.

В целом сохраняется тренд на долгосрочные низкие темпы потенциального роста мировой экономики ввиду медленного роста производительности на фоне низкого уровня инвестиций, обусловленного в том числе низким совокупным спросом. Замедление потенциального роста также обусловлено старением населения в развитых странах, а также политической нестабильностью в ряде регионов, которая увеличивает уровень неопределенности, что затрудняет деятельность экономических агентов (в первую очередь негативно отражается на инвестиционном климате) и ухудшает перспективы экономического развития.

Начиная с середины августа имело место ускоренное падение цен на сырьевые товары (особенно металлы) ввиду повышенной волатильности на финансовых рынках, вызванной в том числе девальвацией юаня. Это подстегнуло очередную волну ослабления национальных валют в странах-экспортерах, перешедших на плавающий валютный курс (в том числе в России и в Казахстане, который в это время объявил переход к режиму плавающего валютного курса). Последствия ослабления имели разнонаправленные эффекты. С одной стороны, это позволило в автоматическом режиме провести макроэкономическую корректировку в странах, поддержало их торговые балансы (за счет роста чистого экспорта), позволило пополнить бюджеты. С другой стороны, – повысило риски долговой устойчивости для стран со значительным уровнем внешнего долга, номинированного в долларах. Наряду с замедлением роста ВВП в странах ослабление национальной валюты вызвало переоценку долга по отношению к ВВП в сторону увеличения.

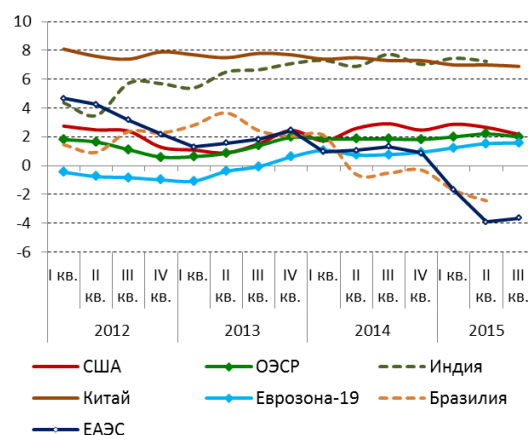


Рис. 1.2. Темпы прироста реального ВВП ключевых экономик мира, кв. к соотв. кв. пред. года.

Источник: ОЭСР, расчеты Комиссии

Стоит отметить, что наряду с негативным давлением уровня мировых цен на сырьевые товары, которое они оказывают на валюты стран-экспортеров, свою роль в снижении курсов оказало снижение потоков капитала на развивающиеся рынки. В ожидании ужесточения монетарной политики в США (повышение ключевой ставки остается весьма вероятным к концу 2015 года) обостряется риск оттока капитала с развивающихся рынков. В целом финансовые условия для развивающихся стран ухудшаются, что на фоне значительных уровней государственного долга в ряде стран снижает возможности по фискальной поддержке экономики ввиду необходимости обслуживания долга (при ограниченных возможностях его рефинансирования).

Падение цен на сырьевые товары, с одной стороны, поддерживает страны-импортеры, позволяя им наращивать выпуск, однако с другой, – снижает доходы стран-экспортеров, что сдерживает рост спроса в этих странах, в том числе на товары, произведенные в развитых странах. Таким образом, общий эффект от снижения цен скорее носит сдерживающий характер для развития мировой экономики, в том числе посредством снижения инвестиций не только в добывающие сектора, но и в развитие альтернативных источников энергии.

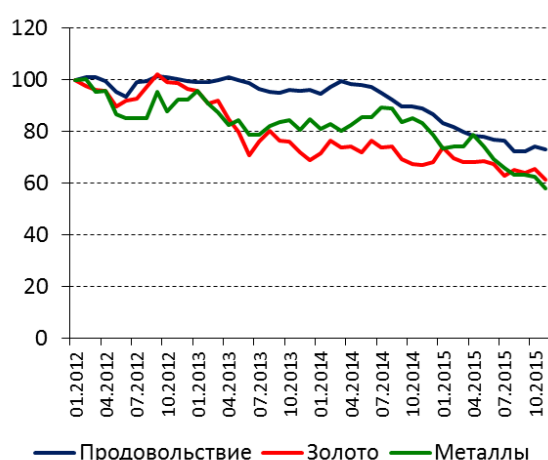


Рис. 1.3. Динамика основных товарных индексов, янв. 2012 г.=100

Источник: Bloomberg

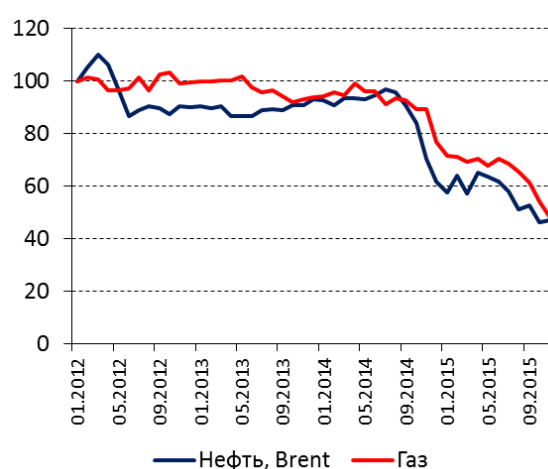


Рис. 1.4. Динамика мировых цен на энергоносители, янв. 2012 г.=100

Источник: Bloomberg

Несмотря на общий негативный внешний фон, в 2016 году ожидается некоторое ускорение экономического роста в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком ввиду нормализации ситуации в странах, испытывающих повышенное негативное давление в 2015 году (Бразилия, Россия, страны Ближнего Востока), а также ускорение роста в развитых странах ввиду дальнейшей сдержанной динамики цен на сырьевых рынках.

II. Макроэкономические условия в государствах – членах ЕАЭС

2.1. Республика Армения

Реальный сектор. ВВП Армении в январе-сентябре вырос на 3,5% г/г, при этом экономический рост в III квартале 2015 года замедлился до 3,3% г/г.

Рост поддерживается вкладом чистого экспорта, а также расходами государственных органов на фоне падения расходов домашних хозяйств.

Негативные тенденции на потребительском рынке в III квартале усилились: продолжается замедление роста реальной заработной платы (на 4,9%¹ по итогам 9 месяцев 2015 года г/г) и кредитования физических лиц (на 3,6% за тот же период), ускоряется снижение розничного товарооборота (на 7,6% в январе-сентябре 2015 года). Пик сокращения денежных переводов пройден, и можно ожидать некоторого восстановления этого потока, что, однако, пока не отразилось на ситуации на потребительском рынке.

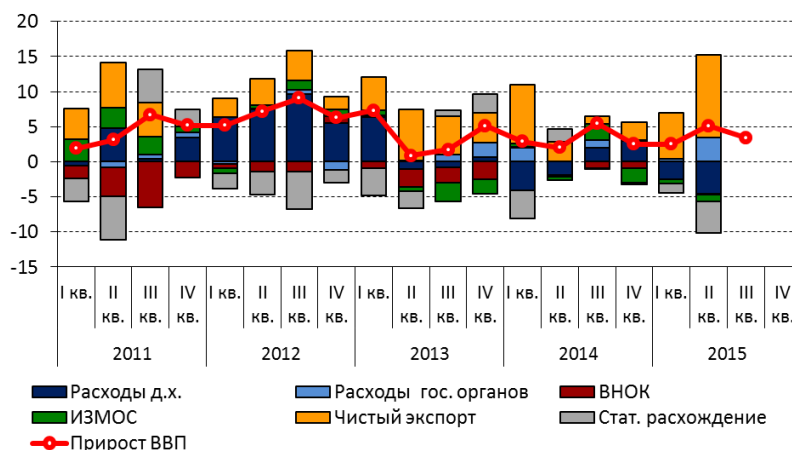


Рис. 2.1. Декомпозиция прироста ВВП Армении по компонентам спроса, г/г в %

Источник: Национальная статистическая служба РА, расчеты Комиссии

Строительство перешло в стагнацию (рост практически прекратился), несмотря на рост вложений населения и иностранных инвесторов (включая кредиты иностранных банков). Таким образом, внутренний спрос в Армении сужается.

Рост физических объемов экспорта на фоне падения импорта (по оценке Комиссии, экспорт вырос на 0,7% в январе-сентябре 2015 года г/г, импорт сократился на 30,1%) увеличил вклад чистого экспорта в рост ВВП. Снижение внутреннего спроса повлекло падение импорта. Экспорт вырос за счет поставок медных руд и концентратов.

На фоне оживления внешнего спроса прекратилось замедление роста промышленности, который по итогам 9 месяцев составил 4,8% г/г. Рост был обеспечен горнодобывающей промышленностью (при доле ее в общем объеме промышленного производства менее 20% рост за 9 месяцев 2015 года составил 40,5%), тогда как обрабатывающая промышленность по-прежнему демонстрирует негативную динамику (сокращение на 3,8%).

Охлаждение потребительского рынка способствует снижению инфляционного давления в экономике: в сентябре инфляция замедлилась до 3,3% г/г.

Уровень безработицы во II квартале снизился по сравнению с I кварталом 2015 года (до 18,2%), однако находится выше уровня 2014 года (17,5%).

Денежно-кредитная сфера. В рамках проведения денежно-кредитной политики в режиме инфляционного таргетирования Центральный банк Республики Армения (ЦБ РА) осуществляет меры по обеспечению ценовой и финансовой стабильности, а также способствует институциональным преобразованиям. Ориентир по достижению инфляции на среднесрочную

¹ В реальном выражении, расчеты Комиссии

перспективу установлен на уровне 4% ($\pm 1,5$ п.п.). Основными инструментами по предоставлению ликвидности банковскому сектору являются ломбардное РЕПО, а также 7-дневное РЕПО.

Инфляция в III квартале снизилась до 3,7% г/г. На фоне замедления инфляционных процессов, а также сохранения процентных ставок в развитых странах (снижение рисков оттока капитала и увеличения давления на курс национальной валюты) ЦБ РА снизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п. до 10,25% и понизил ставки по инструментам предоставления/изъятия ликвидности.

Ситуация в банковском секторе несколько ухудшилась в III квартале относительно II квартала. Спрос банков на инструменты рефинансирования регулятора в III квартале повысился относительно II квартала, и ставки по кредитам на межбанковском рынке находились у верхней границы коридора ставок.

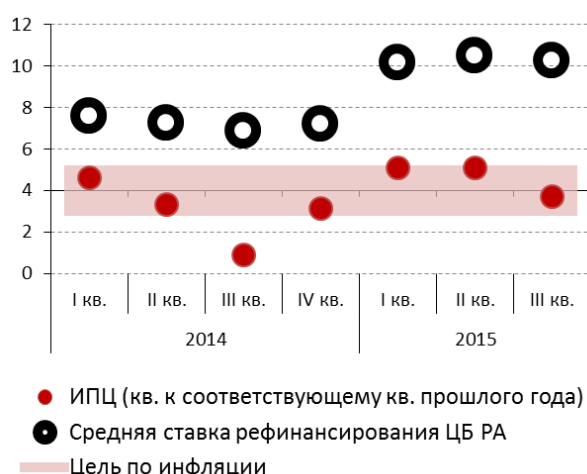


Рис. 2.2. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: Центральный банк Республики Армения, расчеты Комиссии

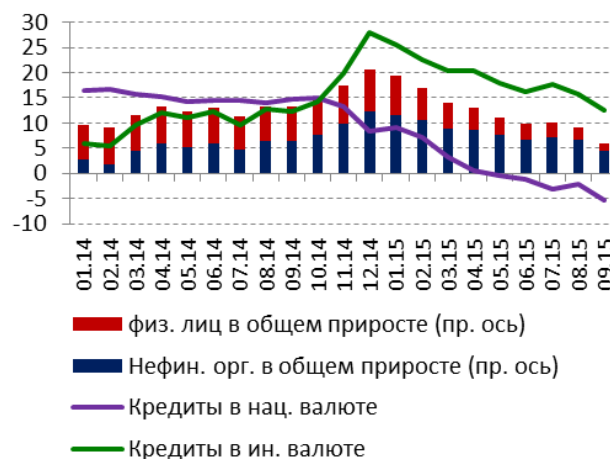


Рис. 2.3. Структура прироста кредитов банков к экономике, прирост кредитов в ин. и нац. валюте, мес. к соотв. мес. предыдущего года, %

Источник: Центральный банк Республики Армения, расчеты Комиссии

Несмотря на снижение ставок на межбанковском рынке, ставки банков по кредитам для населения и предприятий в III квартале увеличивались, а темп роста объема кредитования продолжил снижаться. Кредитная активность продолжает снижаться как со стороны населения, так и со стороны предприятий. Сохранение высоких ставок в экономике характеризует возросшие валютные и кредитные риски, связанные со снижением доходов населения и предприятий, негативно влияющим на кредитную активность. При этом предприятия в основном предъявляют спрос на кредиты в иностранной валюте, удельный вес которых в общем объеме выданных кредитов нефинансовым предприятиям составляет в 2015 году около 85%.

В то же время в III квартале наблюдается спрос на депозиты в иностранной валюте как со стороны населения, так и предприятий. Особенно высокие темпы роста показали депозиты предприятий, а население стало переводить вклады из национальной валюты в иностранную.

Налогово-бюджетный сектор. Дефицит государственного бюджета Республики Армения по итогам января-сентября составил 3,4% ВВП (оценка Комиссии). Величина дефицита увеличилась по сравнению с дефицитом за первое полугодие 2015 года, что связано с проведением политики умеренного стимулирования роста экономики. По итогам 2015 года официальный уровень дефицита запланирован в размере около 4,0% ВВП, что является следствием низких темпов роста поступлений в бюджет и сохранения стимулирующей бюджетной политики.

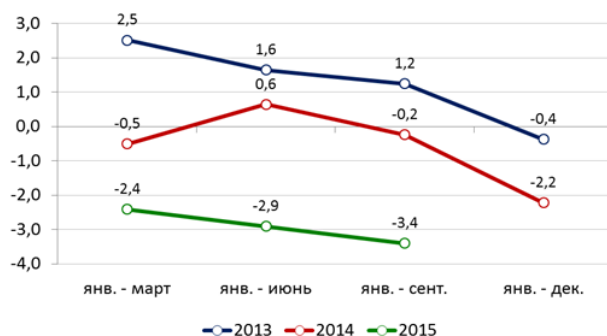


Рис. 2.4. Баланс государственного бюджета (по СГФ-2001), в процентах к ВВП

Источник: Национальная статистическая служба Республики Армения



Рис.2.5. Долг Центрального правительства, в процентах к ВВП

Источник: Национальная статистическая служба Республики Армения

Рост доходов бюджета в III квартале ускорился, тем не менее находится ниже инфляции. На низкие темпы роста бюджетных доходов повлияло сокращение поступлений налога на добавленную стоимость и налога на прибыль вследствие замедления внутреннего спроса, снижения объемов импорта и по причине предоставления налоговых льгот для стимулирования экономической активности. Рост доходов бюджета был поддержан поступлениями таможенных пошлин, налога на доход и целевых социальных выплат.

Расходы бюджета, рост которых значительно превысил уровень инфляции, ориентированы в 2015 году на поддержку экономики и дополнительную социальную защиту населения. Основное увеличение произошло по таким статьям, как «социальные пособия и пенсии», «заработная плата» и «приобретение услуг и товаров». Кроме того, в III квартале существенно выросли расходы по операциям с нефинансовыми активами. Увеличение расходов на обслуживание государственного долга связано с обслуживанием внешнего долга, в то же время расходы на обслуживание внутреннего долга сократились.

Основным источником финансирования дефицита бюджета в III квартале был банковский сектор. Однако, учитывая большой объем погашения долга банковского сектора и выпуск облигаций в иностранной валюте в I квартале в размере 0,5 млрд. долларов США, внутренний долг за 9 месяцев 2015 года изменился незначительно, а внешний долг вырос. Совокупный государственный долг с начала текущего года увеличился на 7,7% в драмах или на 7,6% в долларовом исчислении.

Внешний сектор. Отрицательная величина сальдо счета текущих операций по итогам первого полугодия 2015 года сократилась относительно соответствующего периода 2014 года с 643,3 (14,3% ВВП) до 207,2 млн. долларов США (5,0% ВВП), что связано с улучшением сальдо торгового баланса. Сокращение стоимостного объема импорта товаров на 23,7% при одновременном росте экспорта на 2,2% позволило уменьшить дефицит торгового баланса на 428,2 млн. долларов США, который в результате за анализируемый период сложился на уровне 545,7 млн. долларов США. Дополнительную поддержку динамике счета текущих операций оказало уменьшение выплат нерезидентам доходов от прямых инвестиций. Сонаправленное воздействие этих факторов позволило полностью нивелировать эффект от сокращения чистого притока денежных переводов с 873,2 (34,9% ВВП) до 594,3 млн. долларов США (25,4% ВВП).

Чистое заимствование по финансовому счету без учета изменения резервных активов в январе-июне 2015 года составило 305,3 млн. долларов США (37,2 млн. долларов США в январе-июне 2014 года) и было преимущественно обеспечено ростом долговых обязательств Правительства перед нерезидентами. Вместе с тем относительно сопоставимого периода 2014 года объем поступивших в экономику прямых инвестиций на сальдированной основе сократился с 289,6 до 67,4 млн. долларов США.

Реальный эффективный курс в январе-июне 2015 года укрепился на 8,9%. Резервные активы за рассматриваемый период увеличились на 97,8 млн. долларов США против падения на 465,9 млн. долларов США в сопоставимом периоде 2014 года.

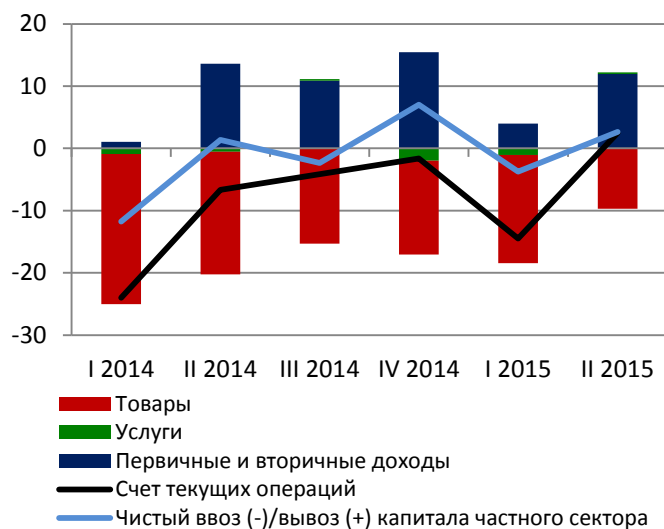


Рис. 2.6. Основные компоненты платежного баланса, в % к ВВП

Источник: Центральный банк Республики Армения, расчеты Комиссии

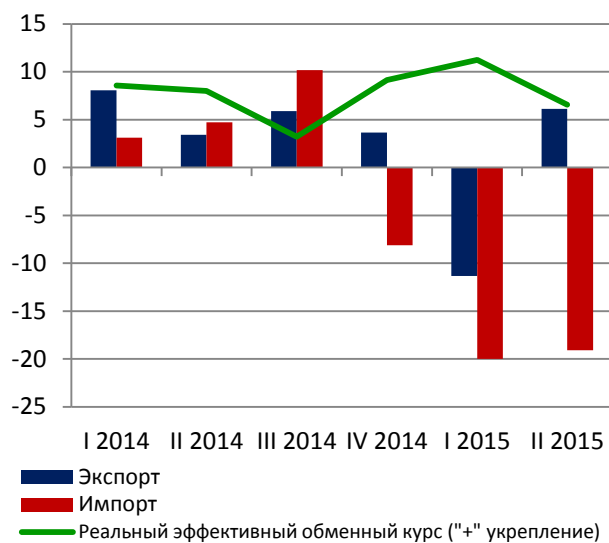


Рис. 2.7. Показатели внешней торговли и обменного курса, в % к соответствующему периоду предыдущего года

Источник: Центральный банк Республики Армения, расчеты Комиссии

2.2. Республика Беларусь

Реальный сектор. По итогам 9 месяцев 2015 года ВВП Беларуси сократился на **3,7%**, таким образом, падение совокупного выпуска замедлилось. Однако в январе-октябре падение вновь ускорилось (до **3,9%** г/г). Падение наблюдается во всех основных отраслях, в наибольшей степени сократилась валовая добавленная стоимость в обрабатывающей промышленности (**-6,8%**) и строительстве (**-7,6%**), в наименьшей — в розничной торговле (**-0,6%**).

В условиях снижения внутреннего спроса положительный вклад в ВВП вносит чистый экспорт за счет роста физических объемов экспорта (на **2,3%** в январе-сентябре 2015 года г/г) при падении импорта (на **10,8%** за тот же период). Причем в наибольшей степени растет физический объем экспорта энергетических товаров (на **15,0%**), а также продовольственных товаров (на **13,2%**). С другой стороны, имеет место опережающий рост физических объемов импорта продовольственных товаров (**21,5%**), что на фоне слабого, продолжающегося замедляться роста розничного товарооборота (до **0,9%** за январь-сентябрь 2015 года г/г) может свидетельствовать о реэкспорте продовольственных товаров, в частности, в Россию.

Замедление роста потребительского спроса вызвано продолжающейся негативной динамикой как заработных плат, так и реальных доходов населения в целом. Инвестиционный спрос по-прежнему находится в отрицательной зоне, хотя после падения инвестиций в основной капитал во II квартале на **23,1%** в III квартале падение замедлилось до **13,3%**, составив по итогам 9 месяцев **13,9%**. Снижение инвестиций наблюдается за счет всех источников финансирования, кроме собственных средств населения (на фоне роста ввода в эксплуатацию жилья на **1%** за январь-сентябрь 2015 года). Снижение инвестиционного спроса отражается на сокращении импорта инвестиционных товаров (физических объемов), составившего за 9 месяцев 2015 года **34,8%**.

Промышленное производство сократилось на **7,7%**, наибольший вклад в сокращение объемов внесло производство машин и оборудования. С другой стороны, продолжается рост химической промышленности, в частности, за счет роста производства фармацевтической продукции на **37%**. Химическое производство поддерживается также внешним спросом: растут физические объемы экспорта калийных и азотных удобрений. Общее снижение объемов промышленного производства на фоне низкого спроса ведет к постепенному снижению запасов готовой продукции на складах.

В условиях негативного экономического фона на рынке все сложнее оставаться средним и малым предприятиям, их вытесняют крупные, обладающие как большей устойчивостью, так и возможностью получать поддержку со стороны государства. Так, доля убыточных предприятий выросла с **13,2%** в январе-сентябре 2014 года до **19,9%** в 2015 году.

На фоне снижения экономической активности продолжается снижение инфляции: в сентябре г/г ИПЦ вырос на **11,9%**, таким образом, этот показатель находится в рамках **12%**,

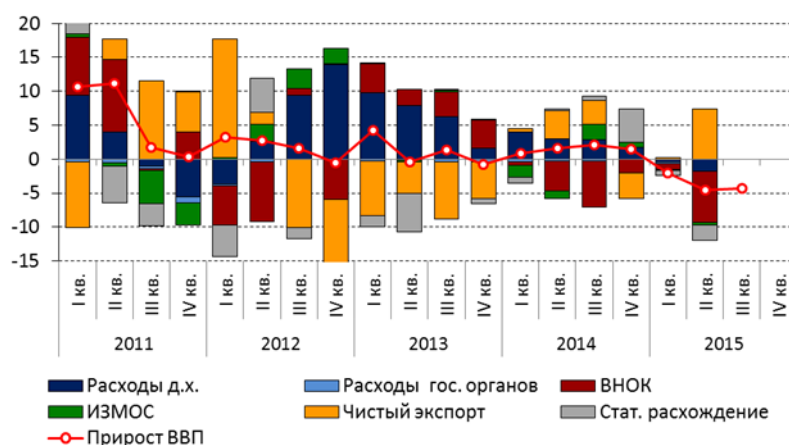


Рис. 2.8. Декомпозиция прироста ВВП Беларуси по компонентам спроса, г/г в %

Источник: Белстат, расчеты Комиссии

предусмотренных параметрами прогноза, утвержденного Указом Президента Республики Беларусь от 01.12.2014 г. № 550. Наибольший вклад в прирост цен вносит группа непродовольственных товаров.

Уровень зарегистрированной безработицы составляет на конец сентября 2015 года 1%, при этом численность работников, работающих неполное рабочее время и находящихся в отпусках по инициативе работодателя, в III квартале сократилась по сравнению с первым полугодием 2015 года, однако все еще находится на значительно более высоких уровнях, чем в 2014 году.

Денежно-кредитная сфера. Национальный банк Республики Беларусь (НБ РБ) в конце II квартала перешел на новый режим курсообразования (стал формироваться на основе корзины валют), что позволило быстрее адаптироваться к последствиям внешних шоков, реализовавшихся в III квартале (усиление падения цен на нефть и обесценение российского рубля), путем ускорения снижения курса национальной валюты. Девальвационные процессы в основном предопределили динамику широкой денежной массы, являющейся промежуточным ориентиром монетарной политики. Так, в сентябре ее прирост составил 40,6% г/г, что выше ориентира 30% на конец года, определенного регулятором. В то же время, несмотря на рост широкой денежной массы, инфляционные процессы продолжили замедляться. Прирост потребительских цен снизился до 11,9 % г/г в сентябре 2015 года с 17,1% в январе и находится ниже объявленного целевого параметра $18\% \pm 2$ п.п. на 2015 год.

На фоне замедления инфляционных процессов НБ РБ продолжил снижение ставок по операциям предоставления/изъятия ликвидности. Так, в III квартале 2015 года процентные ставки по инструментам предоставления ликвидности (ломбардные кредиты, сделки своп), формирующие верхнюю границу коридора процентных ставок, составили 30% снизившись с 33% во II квартале, ставки по операциям изъятия ликвидности, формирующие нижнюю границу (депозит овернайт), понизились до 16% с 18%. Наряду со снижением ставок регулятора в начале III квартала снижались ставки на межбанковском рынке, при этом в результате притока ликвидности в банковский сектор в конце II квартала за счет операций правительства ставки на денежном рынке приближались к нижней границе коридора ставок. Однако с августа резко вырос спрос на ликвидность, и ставки находились в верхнем диапазоне коридора. Возросший спрос на ликвидность НБ РБ удовлетворял в основном с помощью такого инструмента как валютный своп.

При определении объемов аукционных операций регулятор исходит из необходимости достижения установленных операционных ориентиров по денежной базе. Темпы роста денежной базы в августе и сентябре значительно выросли, в основном за счет увеличения регулятором нормы резервирования для банков, что в том числе привело к росту спроса банков на кредитные ресурсы.

Несмотря на рост ставок на межбанке, ставки по кредитно-депозитным операциям как для населения, так и для предприятий снижаются. В то же время снижаются объемы депозитов в национальной валюте, и замедляется рост кредитования в национальной валюте. Девальвационные процессы привели к увеличению спроса со стороны населения на депозиты в иностранной валюте, прирост которых возобновился в августе-сентябре (исключая курсовую переоценку).

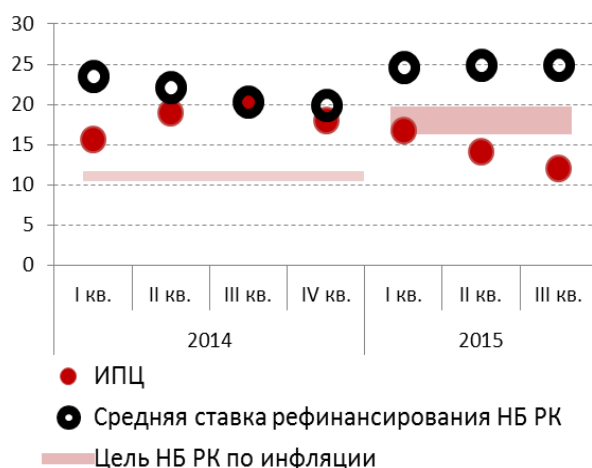


Рис. 2.9. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

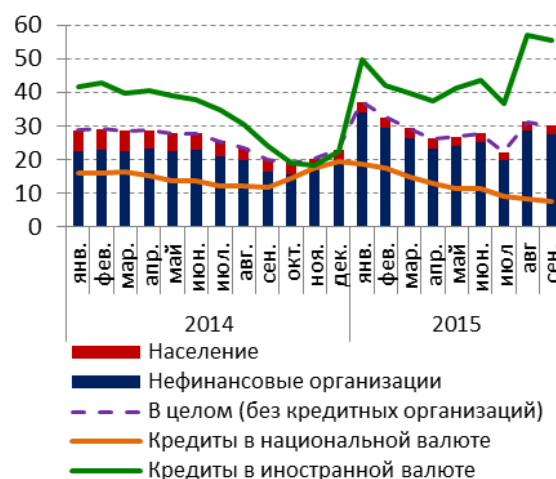


Рис. 2.10. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соответствующему мес. предыдущего года, %

Источник: Национальный банк Республики Беларусь, расчеты Комиссии

Источник: Национальный банк Республики Беларусь, расчеты Комиссии

Замедление кредитования продолжается на фоне проводимой политики НБ РБ и правительства по снижению макроэкономических дисбалансов, а также продолжающегося ухудшения состояния заемщиков.

Налогово-бюджетный сектор. Профицит республиканского бюджета Республики Беларусь по итогам января-сентября 2015 года составил 2,3% ВВП (профицит бюджета сектора государственного управления – 2,2% ВВП), против 0,2% ВВП в прошлом году. Увеличивать профицит потребовалось в связи с большими выплатами по государственному долгу. В первом полугодии профицит был обеспечен как за счет новых поступлений в бюджет, так и за счет снижения темпов роста расходов. Однако в III квартале 2015 года рост бюджетных расходов ускорился в годовом сравнении, в итоге баланс республиканского бюджета в этом квартале сложился отрицательным (-1,5% ВВП). Расходы бюджета по итогам года, согласно новым бюджетным проектировкам, будут увеличены относительно прежних планов, что поддержит рост экономики.

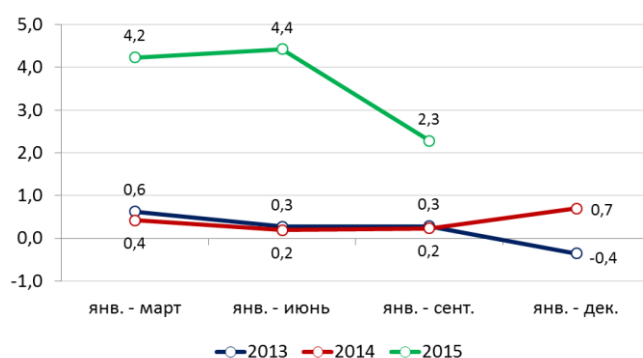


Рис. 2.11. Баланс республиканского бюджета, в процентах к ВВП

Источник: Министерство финансов Республики Беларусь



Примечание: оценка на основе ВВП в нац. валюте

Рис. 2.12. Государственный долг, в процентах к ВВП

Источник: Министерство финансов Республики Беларусь

На доходной части бюджета негативно отразился глубокий спад в экономике, в частности, повлияло сокращение экспорта, импорта, внутреннего спроса, а также негативная внешнеэкономическая конъюнктура. В результате сократились акцизы, демонстрируют низкие

темпы роста поступления налога на добавленную стоимость и налога на прибыль, снизились ввозные таможенные пошлины из-за сокращения импорта в целом в ЕАЭС. Однако за счет нормативных решений (зачисление в бюджет вывозных таможенных пошлин от экспорта нефтепродуктов, ранее направляемых в российский бюджет; возвращение вывозной таможенной пошлины на калийные удобрения) общий уровень доходов за 9 месяцев 2015 года значительно превысил доходы за соответствующий период 2014 года (на 37,2% в номинальном выражении).

По итогам полугодия расходы показывали сдержанный рост. Но в III квартале расходы значительно выросли, в частности, по статье «Общегосударственная деятельность». Успешное привлечение средств на внутреннем и внешнем рынках капитала для рефинансирования прежних заимствований, а также ожидаемое увеличение доходной части бюджета за счет неналоговых поступлений позволили увеличить плановые годовые расходы бюджета. В итоге, в соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 24 сентября 2015 г. № 399 «Об уточнении отдельных показателей республиканского бюджета на 2015 год», профицит республиканского бюджета был снижен. Расходы увеличиваются по таким статьям, как «Общегосударственная деятельность» (для поддержки местных бюджетов и прочее) и «Национальная экономика» (для возмещения (компенсации) процентов по кредитам и прочее).

Долговая позиция является нестабильной. Рефинансирование долга в 2015 году проводится за счет ресурсов преимущественно со стороны России. За 9 месяцев 2015 года Беларусь погасила внешний долг на сумму 1,76 млрд. долларов США и привлекла долг в размере 1,81 млрд. долларов США, в основном из России (1,33 млрд. долларов США). При этом для диверсификации источников заимствований требуется проведение структурных реформ в экономике и поддержание жесткой макроэкономической политики, что является условиями таких международных кредиторов, как Евразийский фонд стабилизации и развития ЕАБР и МВФ, с которыми Беларусь ведет консультации по предоставлению кредитов.

Поскольку внешний государственный долг и основная часть внутреннего долга номинированы в иностранной валюте, то снижение обменного курса белорусского рубля значительно ухудшило состояние долга. Совокупный государственный долг вырос на 53,9% (по состоянию на 1 октября), в то же время внешний государственный долг в долларовом эквиваленте сократился на 1,6%. Кроме того, большой объем средств в долларах США привлекается на внутреннем рынке, что усугубляет валютные риски для государственного долга.

Спад в экономике негативно отразился на других уровнях бюджетной системы Беларуси. За январь-июнь 2015 года консолидированный местный бюджет исполнен с дефицитом в 0,2% ВВП, что соответствует дефициту прошлого года. Однако вследствие низких темпов роста доходной части местных бюджетов для обеспечения сбалансированности бюджетов темпы роста номинальных расходов также сдерживаются, причем капитальные расходы местных бюджетов по итогам первого полугодия 2015 года сократились на 28%. Дефицит фонда социальной защиты населения (ФСЗН) составил 0,6% ВВП, против бездефицитного баланса за 6 месяцев 2014 года, кроме того, поддержка республиканского бюджета достигла 0,4% ВВП, тогда как в 2013 году для балансировки бюджета ФСЗН не требовались субвенции из республиканского бюджета.

Внешний сектор. В первом полугодии 2015 года относительно соответствующего периода 2014 года дефицит счета текущих операций снизился с 2,5 (7,1% ВВП) до 0,5 млрд. долларов США (1,9% ВВП). Основным фактором улучшения остается достигнутая договоренность о зачислении в полном объеме в бюджет Республики Беларусь вывозных таможенных пошлин при экспорте нефтепродуктов, произведенных из российской нефти, которые ранее перечислялись в бюджет Российской Федерации. Как следствие, платежи сектора государственного управления по текущим трансфертам за рассматриваемый период сократились с 2,2 до 0,3 млрд. долларов США. Значимый положительный вклад также внес рост профицита сальдо торговли товарами и услугами на 0,6 до 1,2 млрд. долларов США под влиянием сокращения как экспорта, так и

импорта. При этом если снижение экспорта товаров складывалось под влиянием ценового фактора (ИФО вырос на 2,1% г/г, индекс цен упал 27,8% г/г), то на падение импорта также оказало влияние сокращение физических объемов поставок (ИФО и индекс цен сократились на 9,6% и 16,7% соответственно)².

Чистое кредитование по финансовому счету в январе-июне 2015 года составило 0,4 млрд. долларов США против чистого заимствования в размере 0,7 млрд. долларов США, которое наблюдалось в соответствующем периоде 2014 года. Переход в область положительных значений обеспечен в основном ростом положительной величины сальдо статьи иных инвестиций за счет погашения задолженности перед нерезидентами при одновременном росте спроса на внешние активы. Приток средств в форме прямых инвестиций (преимущественно по операциям реинвестирования доходов) составил на сальдированной основе 1,3 млрд. долларов США, незначительно снизившись по отношению к январю-июню 2014 года (на 40 млн. долларов США).

После значительного укрепления в конце предыдущего года реальный эффективный курс в анализируемом периоде постепенно ослабевал, но относительно января-июня 2014 года он укрепился на 4,8%. Падение валютных резервов составило 437,5 млн. долларов США, при этом операции по исключительному финансированию внешних обязательств, в отличие от II квартала 2014 года, отсутствовали.

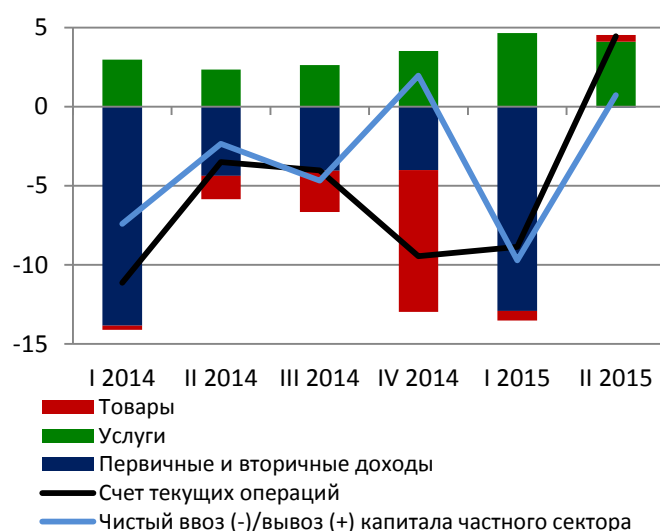


Рис. 2.13. Основные компоненты платежного баланса, в % к ВВП

Источник: Национальный банк Республики Беларусь, расчеты Комиссии

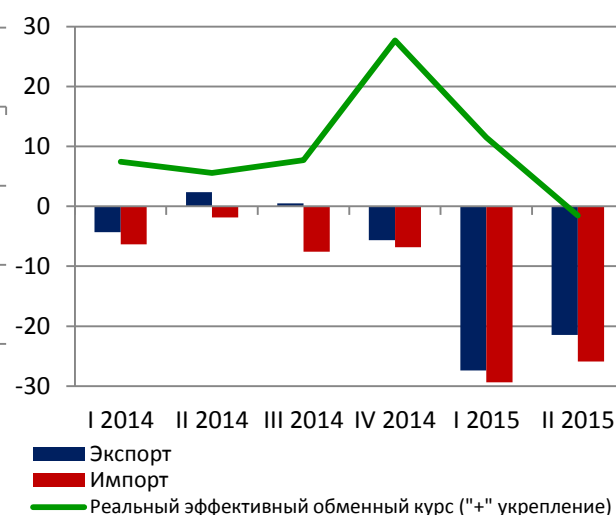


Рис. 2.14. Показатели внешней торговли и обменного курса, в % к соответствующему периоду предыдущего года

Источник: Национальный банк Республики Беларусь, расчеты Комиссии

² По данным Национального статистического комитета Республики Беларусь.

2.3. Республика Казахстан

Реальный сектор. ВВП Казахстана за январь-сентябрь 2015 года вырос на **1,0%**, однако по оценке Комиссии в III квартале ВВП Казахстана сократился на **0,1%**. Замедление роста экономической активности внутри страны (как потребительской, так и инвестиционной) на фоне слабого внешнего спроса истощает источники роста экономики.

Внутренний спрос сжимается на фоне снижения заработной платы (на **0,6%** в январе-сентябре 2015 года г/г), хотя согласно пересмотренным данным Комитета по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан, реальные денежные доходы населения продолжают расти, но снижающимся темпом³. Несмотря на ускорение роста кредитования физических лиц, прирост розничного товарооборота продолжает снижаться: по итогам 9 месяцев рост составил **2,4%** г/г. При этом в сентябре впервые с 2009 года розничный товарооборот сократился г/г на **0,7%**.

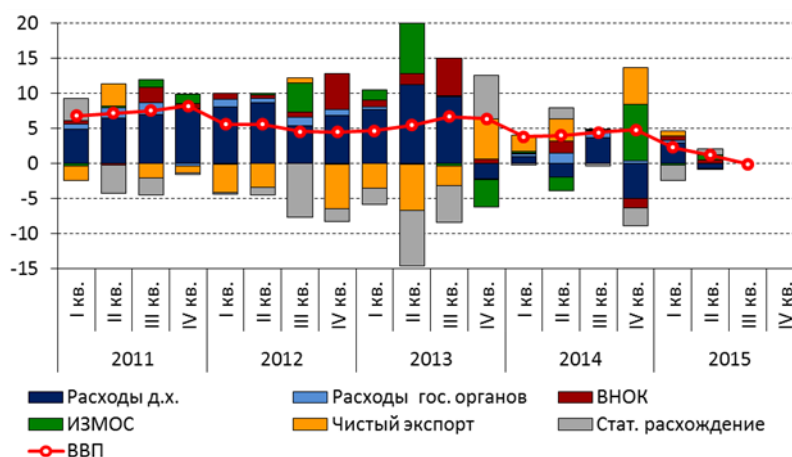


Рис. 2.15. Декомпозиция прироста ВВП Казахстана по компонентам спроса, г/г в %

Источник: Агентство по статистике РК, расчеты Комиссии

Инвестиции в основной капитал по итогам января-сентября выросли на **3,5%**. Рост был профинансирован за счет собственных средств предприятий, а также заемных средств, в том числе иностранных инвестиций. Растут инвестиции в горнодобывающую промышленность, строительство, а также сферу услуг, тогда как инвестиции в обрабатывающую промышленность начали сокращаться.

Промышленное производство сократилось по итогам 9 месяцев на **1%** за счет снижения производства в горнодобывающей промышленности на **1,8%** (добыча железной руды упала на **18,7%**, что, однако, объясняется ремонтными работами на горнодобывающих предприятиях, добыча сырой нефти сократилась на **0,8%**).

После некоторого роста внешнеторгового сальдо в мае и июне, в июле и августе продолжилось сокращение, несмотря на приостановку падения стоимостных объемов экспорта и ускоренное падение импорта. Отчасти такая динамика была вызвана реальным укреплением тенге, и ожидается улучшение внешнеторговой ситуации после проведенной в августе девальвации.

Последствия девальвации отразились на ускорении роста цен до **1%** в сентябре по сравнению с августом и до **5,2%** в октябре. В начале сентября были «отпущены» цены на бензин, таким образом, за месяц они выросли на **13,2%**. В октябре основной вклад в ускорение инфляции внесла группа непродовольственных товаров (рост цен за месяц здесь составил **10,2%**), где значительную долю занимает импортная продукция.

Безработица продолжает находиться на низком уровне в **4,9%**.

³ Согласно пересмотренным данным по итогам первого полугодия, реальные денежные доходы населения выросли на **2,1%** против сокращения на **0,9%** в соответствии с первоначальным данным. Изменение динамики произошло вследствие пересмотра в сторону снижения динамики реальных денежных доходов за 2014 год.

Денежно-кредитная сфера Национального Банка Казахстана (НБ РК) в III кв., согласно утвержденной в апреле новой программе Денежно-кредитной политики, перешел к режиму свободно плавающего обменного курса (с 20 августа) и установил в сентябре на уровне 12% базовую ставку, которая будет являться ориентиром для среднего уровня ставок на межбанковском рынке (в октябре ставка была повышена до 16%). Также НБ РК установил коридор процентных ставок ± 5 п.п. (в октябре сузив его до ± 1 п.п.) для механизмов постоянного действия по предоставлению и абсорбированию ликвидности.

Новый режим обменного курса привел к резкому обесценению национальной валюты (в III квартале снижение курса тенге к доллару США составило 16% относительно II квартала) под воздействием ухудшения платежного баланса в связи с падением цен на нефть и снижением курса российского рубля к иностранным валютам. В то же время некоторую поддержку курсу тенге оказывали интервенции на валютном рынке, связанные в том числе с необходимостью финансирования государственных программ. Так, валовые резервы, включая резервы Национального Фонда, сократились за III квартал почти на 1,8 млрд. долларов США (за октябрь снижение на 3,5 млрд. долларов США), в том числе в целях стабилизации валютного курса были проведены интервенции в сентябре в размере 144 млн. долларов США. Ослабление национальной валюты привело к развитию инфляционных процессов (резкий рост цен с сентября) и высокой волатильности процентных ставок на денежном рынке. Тем не менее в целом за III квартал рост цен составил 4,1% г/г, что ниже целевого коридора 6-8%, установленного НБ РК.

Процентные ставки на межбанковском рынке в конце II и начале III квартала находились на низком уровне (2-6%) под влиянием притока ликвидности в банковский сектор, но с августа вслед за обесценением курса тенге произошел резкий их рост. Так, ставки по сделкам РЕПО поднимались до 60%, а ставка по межбанковским депозитам в сентябре выросла до 9,6%, затем в результате действий регулятора ставки стабилизировались в районе установленного коридора.

Активы банковского сектора в сентябре продолжили рост г/г, в основном за счет снижения обязательств по счету капитала, а также за счет роста требований к НБ РК и требований к небанковским финансовым организациям, тогда как требования к нефинансовым организациям и населению значительно сократились. Уровень неработающих кредитов (просроченная задолженность свыше 90 дней) в банковском секторе остается на запланированном уровне 9,2% на начало октября после снижения во II квартале. В то же время качество займов физических лиц ухудшается: уровень неработающих кредитов вырос до 14,4% с 13,8% на начало года. В целом доходность банковского сектора выросла в III квартале относительно II квартала.

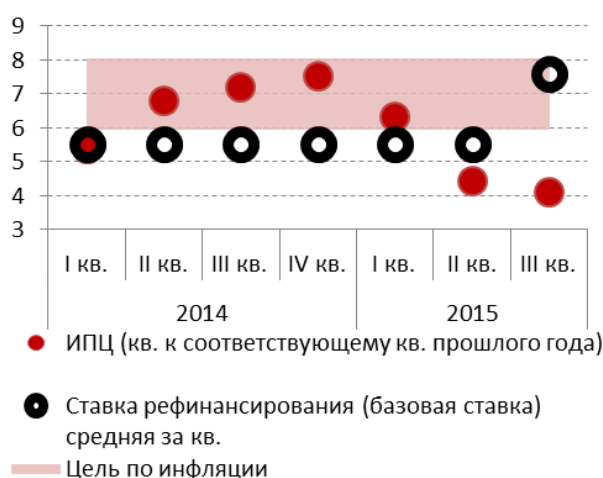


Рис. 2.16. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: Национальный Банк

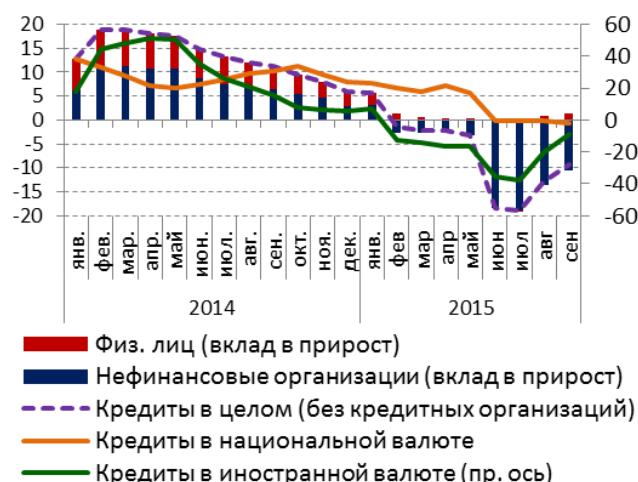


Рис. 2.17. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соотв. мес. предыдущего года, %

Источник: Национальный Банк

Несмотря на высокую волатильность ставок на межбанковском рынке, ставки по кредитам в национальной валюте для нефинансовых организаций и для населения в III квартале сохранялись на одном уровне (14% и 18% процентов соответственно). При этом в сентябре выросли ставки по депозитам в национальной валюте, особенно для нефинансовых предприятий.

Кредитная активность продолжает снижаться за счет снижения объемов кредитования нефинансовых организаций, тогда как объемы кредитования населения в последние месяцы III квартала стали увеличиваться. На кредитную активность оказывают влияние высокий уровень ставок, ограниченность инструментов привлечения ликвидности у банков, ухудшение качества активов в результате девальвации тенге, а также падение спроса.

Девальвационные процессы привели к росту спроса на банковские депозиты в иностранной валюте, также в результате валютной переоценки уровень долларизации превысил 60% (в 2014 году в среднем этот уровень составлял около 50%).

Бюджетный сектор. Республиканский бюджет в III квартале 2015 года был исполнен со значительным дефицитом (-6,8% ВВП, оценка Комиссия⁴), что было вызвано сокращением поступлений в бюджет. В этой связи дефицит республиканского бюджета за 9 месяцев 2015 года ухудшился относительно итогов полугодия и составил 2,8% ВВП. Государственный бюджет (консолидирует республиканский бюджет и местные бюджеты) в силу профицита местных бюджетов был исполнен с меньшим дефицитом – 2,6% ВВП.

Налоговые поступления в бюджет сократились вследствие замедления роста внутреннего спроса и сокращения объемов внешнеторговых операций. В частности, произошло сильное уменьшение поступлений корпоративного подоходного налога и налога на добавленную

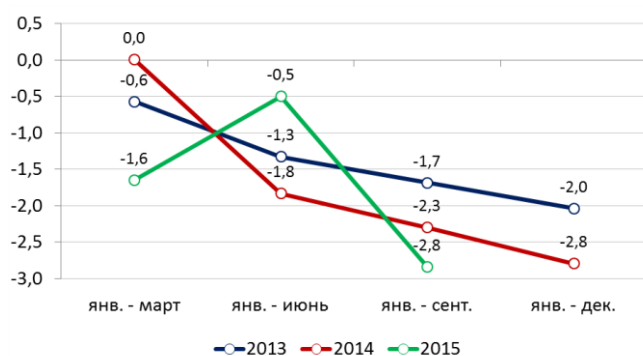


Рис. 2.18. Баланс республиканского бюджета, в % к ВВП

Источник: Министерство финансов Республики Казахстан



Рис. 2.19. Долг Правительства РК, в % к ВВП

Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

стоимость. Поддержку бюджетной системе оказали поступления индивидуального подоходного налога, социального налога, акцизов.

На фоне снижения налоговых поступлений в первом полугодии доходную часть бюджета в значительной мере поддерживали трансферты из Национального фонда. Однако в III квартале данный источник во многом был исчерпан, поскольку в июне установленный объем гарантированного трансферта (1 702 млрд. тенге) был полностью перечислен в бюджет, и бюджет получал из Национального фонда только целевые трансферты, что вызвало снижение доходной части бюджета и увеличение дефицита.

⁴ Номинальный ВВП Республики Казахстан за период январь-сентябрь 2015 г. рассчитан на основе темпов роста краткосрочного экономического индикатора и инфляции.

Расходы бюджета оказывают слабую поддержку экономике. Рост расходов (затраты бюджета, выдача бюджетных кредитов, приобретение финансовых активов) находится на уровне ниже инфляции. Темп роста затрат государственного бюджета снизился по сравнению с итогами первого полугодия 2015 года из-за сокращения затрат на уровне местных бюджетов. Прирост расходов государственного бюджета обусловлен увеличением текущих затрат и бюджетных кредитов, в то же время сокращаются объемы капитальных затрат и приобретения финансовых активов. В разрезе экономической классификации расходов основной их прирост связан со статьями «Социальная помощь и социальное обеспечение» и «Государственные услуги общего характера».

Снижение цен на нефть повлекло сокращение поступлений в Национальный фонд. За 9 месяцев 2015 года объем поступлений сократился на 71,8% в годовом сравнении. Средства фонда использовались для перечисления в бюджет трансфертов (гарантированный и целевые). В условиях слабого пополнения фонда и активного его использования активы фонда сократились на 4,5% в национальной валюте (на 7,7% в долларовом исчислении) и по отношению к ВВП на 1 октября 2015 года составили 40,0% ВВП.

Местные бюджеты по итогам 9 месяцев были исполнены с профицитом. В то же время сложившийся дефицит республиканского бюджета профинансирован в основном внешними ресурсами, важным источником которых стало размещение в июле еврооблигаций в размере 4 млрд. долларов США. Привлечение крупного внешнего займа отразилось на увеличении государственного долга. Совокупный долг Правительства вырос с 14,4% ВВП на 1 июля 2015 года до 19,0% ВВП на 1 октября 2015 года (19,4% ВВП с учетом долга НБ РК и долга местных исполнительных органов).

К концу 2015 года, в соответствии с Прогнозом социально-экономического развития РК на 2016-2020 гг. (утвержден в августе 2015 года), планируется в большей мере снизить расходы государственного бюджета и обеспечить дефицит на уровне 3,1% ВВП. Также, согласно официальному прогнозу, в среднесрочной перспективе ожидается поддержание низкого уровня дефицита (снижение до уровня 1,0% ВВП к 2018 году) за счет сдерживания роста бюджетных расходов и перечисления дополнительных трансфертов из Национального фонда. Дефицит бюджета планируется финансировать за счет внутренних источников.

Внешний сектор. За январь-сентябрь 2015 года по предварительной оценке НБ РК дефицит счета текущих операций составил 4,0 млрд. долларов США (2,9% ВВП). При этом за сопоставимый период 2014 года профицит был равен 6,1 млрд. долларов США (4,2% ВВП). В условиях сохранения низких цен на нефть и иные минеральные продукты наибольшее негативное влияние на него оказало сокращение профицита торгового баланса с 30,6 (21,2% ВВП) до 10,7 (7,6% ВВП) млрд. долларов США. Стоимостные объемы экспорта и импорта товаров уменьшились на 42% и 20% соответственно. Частично эффект от ухудшения торгового баланса был сглажен сокращением выплат нерезидентам доходов от прямых инвестиций (нетто), что отражает снижение экспортной выручки предприятий. Как следствие, отрицательная величина сальдо первичных доходов сократилась с 18,8 до 9,6 млрд. долларов США.

Чистое заимствование по финансовому счету без учета изменения резервных активов за 9 месяцев 2015 года увеличилось до 8,4 млрд. долларов США как следствие операций Правительства и Национального Банка по продаже иностранных активов (I и II квартал 2015 года) и наращению задолженности перед нерезидентами (III квартал 2015 года). В том числе в июле 2015 года для финансирования дефицита бюджета Казахстан разместил еврооблигации на 4 млрд. долларов США. Чистый вывоз капитала частным сектором увеличился с 0,8 до 4,0 млрд. долларов США, при этом значительно сократилось чистое принятие внешних обязательств.

Переход к более гибкому валютному курсу в конце августа оказал положительное воздействие на динамику реального эффективного обменного курса тенге. Так, если в I и II

кварталах 2015 года относительно сопоставимого квартала 2014 года тенге укрепился на 19,7% и 20,5% соответственно, то в III квартале это значение составило 6,7%. Резервные активы в январе-сентябре 2015 года уменьшились на 0,8 млрд. долларов США, при этом основной объем сокращения пришелся на II и III кварталы.

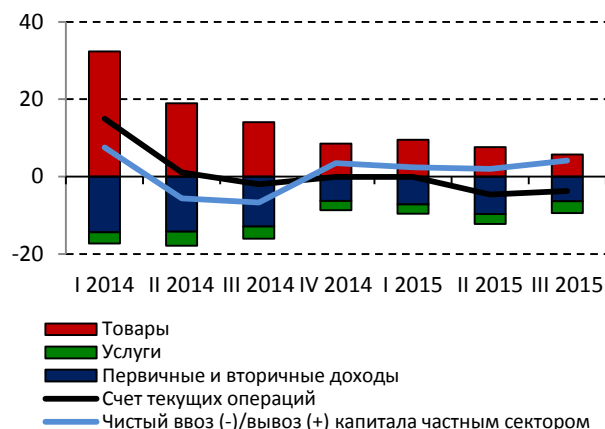


Рис. 2.20. Основные компоненты платежного баланса, в % к ВВП

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан, расчеты Комиссии

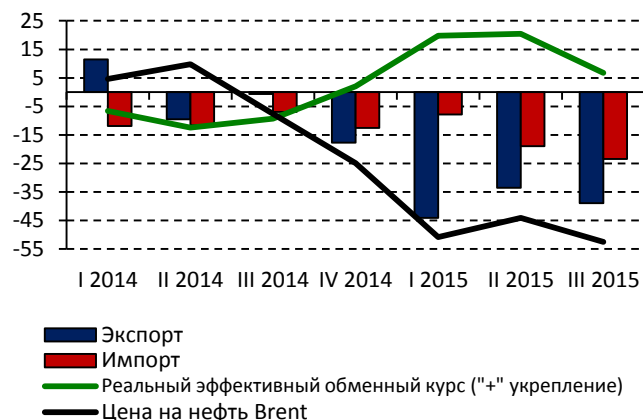


Рис. 2.21. Показатели внешней торговли и обменного курса, в % к соответствующему периоду предыдущего года

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан, расчеты Комиссии

2.4. Российская Федерация

Реальный сектор. Снижение ВВП в III квартале 2015 года замедлилось до **4,1%**, по итогам 9 месяцев падение ВВП составило **3,6%**.

Потребительский рынок продолжает сжиматься (падение ускорилось до **8,5%**) на фоне падения реальных располагаемых доходов населения: по итогам 9 месяцев оно составило **3,3%**, при этом падение реальной заработной платы составило уже **9%**. В структуре доходов прослеживается долгосрочная тенденция снижения доли доходов от предпринимательской деятельности и частичное замещение их социальными выплатами, таким образом, государство увеличивает

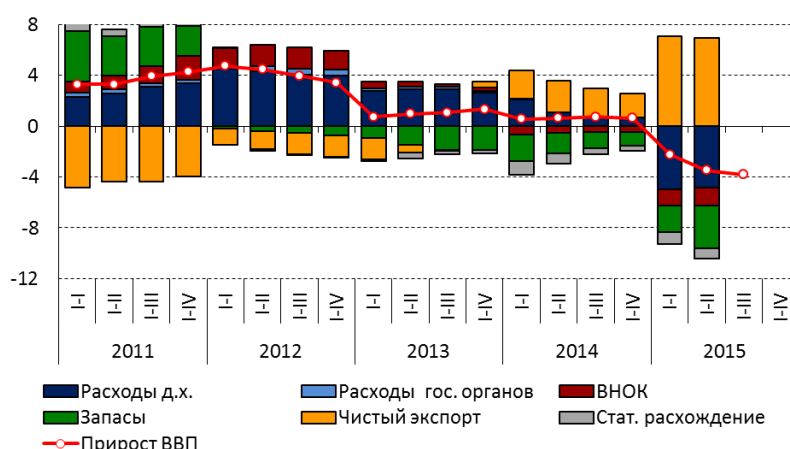


Рис. 2.22. Декомпозиция прироста ВВП России по компонентам спроса, г/г в %

Источник: ФСГС, Минэкономразвития России, расчеты Комиссии

поддержку населения. В структуре расходов населения наблюдается тренд на рост доли расходов на оплату товаров и услуг. В III квартале 2015 года рост сбережений несколько замедлился, что, с одной стороны, может свидетельствовать о снижении неуверенности населения, с другой, быть результатом снижения реальных доходов.

Инвестиционный спрос также находится в отрицательной области, хотя ускоренное падение прекратилось и по итогам 9 месяцев составило **5,8%**.

Внешний спрос оказывает поддержку росту ВВП: физические объемы экспорта во II квартале выросли на **3,9%**, тогда как импорта – упали на **31,7%**. В январе-августе Россия экспортировала сырой нефти на **7,2%** больше, чем годом ранее. В стоимостном выражении импорт сокращается ускоренными темпами по сравнению с экспортом (**38,7%** против **31,6%** в январе-августе 2015 года г/г соответственно).

Рост внешнего спроса отражается на динамике добывающей промышленности (она демонстрирует слабый рост), тогда как в обрабатывающей промышленности продолжается падение объемов производства (составившее по итогам 9 месяцев **5,2%** на фоне роста добывающей на **0,3%**). Среди отраслей обрабатывающей промышленности положительную динамику демонстрирует пищевая промышленность (на фоне удорожания импортной продукции в условиях девальвации) и химическая.

Несмотря на общую негативную динамику промышленности, сальдированный финансовый результат организаций за 9 месяцев 2015 года вырос на **29,7%**. При этом в наибольшей степени он вырос в организациях обрабатывающей промышленности (на 43,6%) и добывающей промышленности (на 21,4%). Такая динамика обусловлена ускоренной инфляцией на фоне замедленного роста номинальных заработных плат, а также девальвационными доходами для экспортоориентированных предприятий.

Очередной виток девальвации вызвал ускорение инфляционных процессов в III квартале, наибольший вклад в ИПЦ по-прежнему вносит группа продовольственных товаров: из 15,7% прироста ИПЦ в сентябре г/г – 6,5 п.п., на долю непродовольственных товаров приходится 5,7 п.п., и 3,5 п.п. – на долю услуг.

Уровень безработицы в III квартале сократился по сравнению с первым полугодием до 5,3%, однако количество безработных растет, что отражается на более высоких показателях безработицы, чем в 2014 году.

Денежно-кредитная сфера. Центральный банк РФ (ЦБ РФ) в III квартале продолжил снижение ключевой процентной ставки до 11%, на фоне стабилизации инфляционных ожиданий. Однако в последние месяцы III квартала и начале IV квартала усилились девальвационные процессы из-за снижения цен на нефть, и инфляция перестала замедляться. С июля ЦБ РФ прекратил покупку валюты для пополнения международных резервов для снижения давления на курс национальной валюты, который изменился за III квартал по отношению к доллару США на 19% с 55,5 до 66,3 рублей за доллар США. На этом фоне инфляционные ожидания перестали снижаться, и денежно-кредитные условия остаются умеренно жесткими, что определяет дальнейшее сохранение ключевой ставки на уровне 11% и наряду со слабым внутренним спросом будет способствовать сдерживанию развития инфляционных процессов (ожидаемая регулятором инфляция на конец 2015 года – в диапазоне 12-13%).

В то же время операционной целью денежно-кредитной политики является сближение ставок в сегменте «овернайт» денежного рынка с ключевой ставкой. В III квартале процентные ставки формировались в условиях постепенного сокращения дефицита ликвидности в банковском секторе и спред ставок на межбанковском рынке сужался. Однако во второй декаде сентября краткосрочные ставки денежного рынка повысились, что было обусловлено началом нового периода усреднения обязательных резервов (повышен коэффициент с 0,7 до 0,8).

Основными факторами, оказывающими влияние на ликвидность в банковском секторе в III квартале 2015 года, являлись приток ликвидности по бюджетному каналу (операции Федерального казначейства по размещению средств на банковских депозитах способствовали притоку ликвидности в банковский сектор в сентябре) и операции ЦБ РФ по абсорбированию денежных средств.

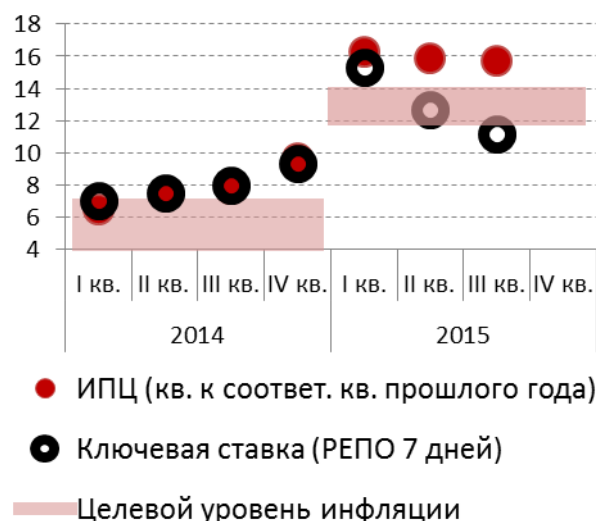


Рис. 2.23. Динамика инфляции и ключевой ставки, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

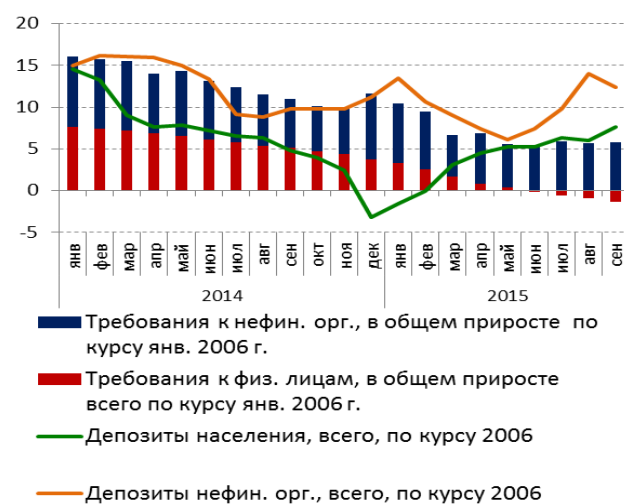


Рис. 2.24. Прирост требований банков к экономике, мес. к соотв. мес. предыдущего года, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

На фоне снижения ставок на денежном рынке в III квартале продолжилось снижение ставок по кредитно-депозитным операциям банков для физических лиц и нефинансовых организаций. Текущий уровень ставок стимулирует спрос на депозиты банков, тогда как сохраняющиеся риски в экономике и падение реальных располагаемых доходов населения ограничивает наращивание объемов кредитования. Так, в банковском секторе продолжается рост уровня просроченных

кредитов (свыше 90 дней) физических лиц, который на начало октября составил 10,7% (на начало года 7,9%), также вырос уровень просроченной задолженности у нефинансовых организаций до 5,7% (в начале года 4,2%). Тем не менее динамика вновь выданных кредитов физическим лицам постепенно улучшается, а нефинансовым организациям – стабилизировалась в последние месяцы.

Ускорение роста депозитной базы в III квартале осуществлялось в основном за счет депозитов нефинансовых организаций, как в иностранной, так и в национальной валюте, тогда как темпы роста депозитов физических лиц г/г стабилизировались (на уровне 6%). Тем самым темпы роста денежной массы (M2) в III квартале увеличились до 7,5% г/г, в то же время за этот период в результате обесценения рубля значительно выросли темпы роста широкой денежной массы до 23,6% г/г. По оценкам ЦБ РФ, с учетом слабого роста банковского кредитования и ограниченного потенциала расширения бюджетных расходов, а также сохранения неопределенности на внешних рынках, ограничивающее расширение чистых иностранных активов банковской системы, темп прироста денежной массы по итогам 2015 года будет находиться в диапазоне 5-8%.

Налогово-бюджетный сектор. Федеральный бюджет в III квартале 2015 года в отличие от первых двух кварталов был исполнен с профицитом (0,8% ВВП), что было обусловлено улучшением доходной части бюджета и замедлением роста бюджетных расходов. За 9 месяцев 2015 года дефицит федерального бюджета составил 1,2% ВВП, против дефицита в 2,3% ВВП по итогам первого полугодия. Баланс бюджета расширенного правительства (консолидирует федеральный бюджет, бюджеты субъектов и бюджеты внебюджетных фондов) за счет положительной динамики баланса федерального бюджета также улучшился относительно первого полугодия 2015 года.

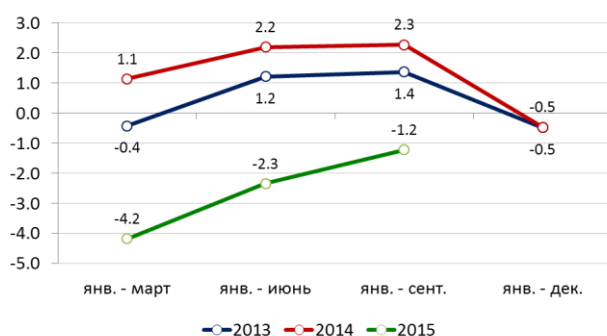


Рис. 2.25. Баланс федерального бюджета, в процентах к ВВП

Источник: Министерство финансов Российской Федерации



Рис. 2.26. Государственный долг, в процентах к ВВП

Источник: Министерство финансов Российской Федерации

Ключевое влияние на снижение доходных поступлений в федеральный бюджет оказывают сохраняющиеся на низком уровне цены на нефть. Поступления в бюджет вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты за январь-сентябрь 2015 года сократились на 42,4% в годовом сравнении. К снижению этих поступлений также привел реализуемый в нефтяной отрасли «налоговый маневр»⁵, который с другой стороны увеличил объем поступлений налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья (рост на 11,9%). В то же время в условиях высокой инфляции, несмотря на снижение внутреннего спроса, выросли поступления ненефтегазовых доходов (поступления налога на добавленную стоимость, налога на прибыль). В

⁵ «Налоговый маневр» в нефтяной отрасли проводится с 2015 г. и предусматривает постепенное (в течение 2015-2017 гг.) снижение ставок вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты и одновременное увеличение налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья.

результате их доля в доходной части бюджета значительно увеличилась – с 48,7% в 2014 году до 55,0% по итогам 9 месяцев 2015 года.

Расходы бюджета во II и III квартале 2015 года имели более низкие темпы роста по сравнению с I кварталом, когда по некоторым статьям бюджетные средства расходовались с опережением. Рост бюджетных расходов замедлился и по итогам трех кварталов оказался ниже инфляции. Основной прирост расходов федерального бюджета связан с такими его статьями, как «национальная оборона», «социальная политика» (обусловлено повышением пенсий в феврале 2015 года), а также «национальная экономика». При этом основное увеличение расходов на экономику произошло в III квартале, в частности, по таким направлениям, как дорожное хозяйство, транспорт, сельское хозяйство.

Сдерживающая бюджетная политика в условиях спада экономики объясняется ограниченными возможностями по привлечению заимствований и низкими запасами средств нефтегазовых фондов. Государственный долг увеличился в процентах к ВВП в третьем квартале по отношению ко второму (14,1% ВВП против 13,6% ВВП). Однако это связано с курсовой переоценкой долга (более низкий обменный курс рубля), поскольку баланс бюджета сложился положительным, и государственный долг, выраженный в соответствующих валютах, сократился.

Дефицит федерального бюджета за 9 месяцев 2015 года профинансирован за счет использования средств Резервного фонда, что соответствует плану по финансированию бюджетного дефицита в 2015 году. Активы фонда за данный период сократились на 19,8% в долларовом эквиваленте. Активы Фонда национального благосостояния, которые в первом полугодии размещались в российских компаниях для финансирования самокупаемых инфраструктурных проектов, а в III квартале не использовались, уменьшились с начала года на 5,6%. На снижение долларовых объемов нефтегазовых резервов также повлияло укрепление доллара США к евро и фунту стерлингов (валюты, в которых размещаются активы фондов). Совокупные объемы нефтегазовых фондов за счет корректировки обменного курса рубля к ценам на нефть показали за 9 месяцев 2015 года рост как в рублевом исчислении, так и по отношению к ВВП (13,1% ВВП на 1 октября 2015 года).

Согласно официальным прогнозам Министерства финансов РФ, по итогам 2015 и 2016 годов дефицит ожидается на уровне 3,0% ВВП. Финансирование дефицита будет осуществляться за счет активов Резервного фонда, а также внутренних заимствований.

Внешний сектор. Исходя из оценки платежного баланса, подготовленной Банком России, профицит счета текущих операций в январе-сентябре 2015 года увеличился до 49,9 млрд. долларов США (5,5% ВВП) и превысил уровень января-сентября 2014 года, когда его величина составляла 44,1 млрд. долларов США (3,0% ВВП). Положительная динамика была обеспечена сокращением отрицательных величин баланса услуг и баланса доходов (преимущественно за счет меньшего объема выплат нерезидентам инвестиционных доходов от частного сектора). Вместе с тем под воздействием низких цен на топливно-энергетические ресурсы положительное сальдо торгового баланса составило 115,5 млрд. долларов США против 147,5 млрд. долларов США в соответствующем периоде 2014 года. Однако относительно ВВП его величина увеличилась с 10,1% до 12,8% ВВП, отражая уменьшение ВВП в долларовом эквиваленте. Падение экспорта товаров составило 32,0%, а их импорта – 38,5%.

Чистый отток капитала по финансовому счету без учета операций с резервными активами за 9 месяцев 2015 года составил 58,8 млрд. долларов США (80,8 млрд. долларов США в январе-сентябре 2014 года). При этом основной его объем был связан с погашением задолженности частного сектора перед нерезидентами. Отражая потребность в валютных ресурсах, спрос на иностранные активы значительно снизился, в результате чего наблюдалось их сокращение.

В условиях сохранения негативного внешнего давления Банк России не противодействовал складывающемуся внешнему тренду на ослабление национальной валюты. Реальный эффективный курс российского рубля в январе-сентябре 2015 года снизился на 19,3% относительно соответствующего периода прошлого года. Сокращение валютных резервов замедляется, в том числе благодаря их росту в III квартале.



Рис. 2.28. Основные компоненты платежного баланса, в % к ВВП

Источник: Центральный банк Российской Федерации, расчеты Комиссии

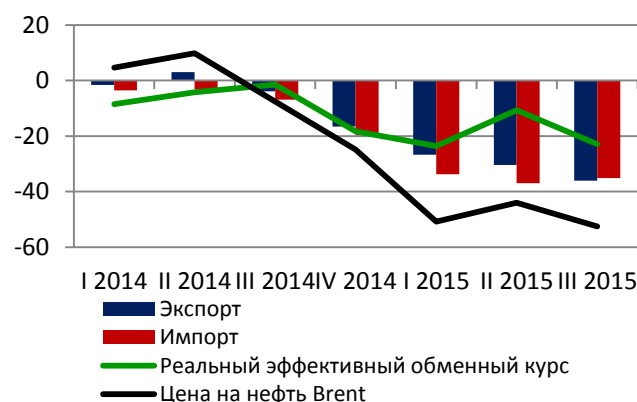


Рис. 2.29. Показатели внешней торговли и обменного курса, в % к соответствующему периоду предыдущего года

Источник: Центральный банк Российской Федерации, расчеты Комиссии