



Евразийская
экономическая
комиссия

КВАРТАЛЬНЫЙ ОБЗОР

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

январь-июнь 2014 г.

г. Москва

Аналитическое резюме

Во II кв. 2014 года¹ экономический рост в Беларуси и Казахстане несколько ускорился, в России, напротив, замедлился на фоне ухудшения внешних условий. Охлаждение потребительского рынка и продолжающееся сокращение инвестиций в основной капитал в Беларуси и России сводит к минимуму основной драйвер экономического роста в странах – внутренний спрос. Текущее состояние и перспективы формирования внешнего спроса во многом зависят от реализации геополитических рисков.

Эффект девальвации в государствах – членах ТС и ЕЭП, имевшей место в I кв. 2014 г. исчерпал себя к началу III кв. 2014 г.

Внутренний спрос падает в Беларуси и в России, а в Казахстане – поддерживается преимущественно за счет строительно-монтажных работ (тогда как инвестиции в оборудование падают из-за относительно возросших цен на продукцию импортируемого машиностроения).

Слабый инвестиционный спрос влечет сокращение импорта по основной статье – машины, оборудование и транспортные средства. Это оказывает поддержку чистому экспорту, повышая его роль как основного фактора экономического роста.

Как следствие замедления темпов экономического роста, внутренний спрос (конечное потребление домохозяйств, государства, валовое накопление) на фоне слабого внешнего привели к стагнации промышленности в Беларуси и Казахстане. Следует отметить, что рост промышленного производства в значительной степени поддерживается за счет государства. Замедление роста, в свою очередь, приводит к усилению бюджетной напряженности и росту рисков «оптимизации» расходов.

На фоне негативных тенденций в промышленности безработица находится на рекордно низких уровнях. В целом рост ВВП со стороны производства определяется в основном сферой услуг (торговлей).

Финансовая устойчивость в Беларуси поддерживается за счет внешних займов, идущих в частности на рефинансирование текущей задолженности (кредит ВТБ в размере 2 млрд. долл. США), в Казахстане и России – нефтегазовыми доходами, обеспечиваемыми высокими ценами на энергоресурсы в первом полугодии. В рамках разработки бюджетов на перспективный период рассматриваются варианты повышения налоговых ставок и введения новых налогов и сборов.

Национальные регуляторы по-разному реагировали на ускоряющуюся инфляцию в государствах – членах ТС и ЕЭП. Так, Национальный банк Республики Беларусь продолжил

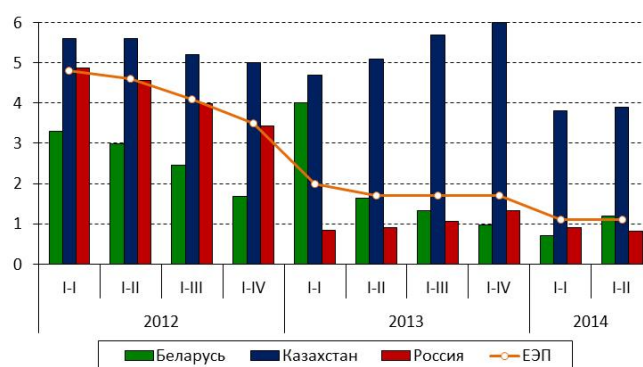


Рис. 1.0. Прирост ВВП в государствах-участниках ЕЭП

Источник: расчеты Комиссии

¹ Анализ проведен на основании имеющейся оперативной статистики за январь-июнь 2014 года, статистика по СНС и платежному балансу – по итогам января-марта 2014 г.

смягчение денежно-кредитной политики и снижал ставку рефинансирования с целью стимулирования кредитования экономики. Банк России, наоборот, ужесточил политику, повысив ключевую ставку, что в совокупности со снижением внешнеполитической напряженности во II кв. 2014 г. привело к росту привлекательности вложений в российские активы со стороны иностранных инвесторов и вероятно замедлило отток капитала. Приоритетом для Национального Банка Республики Казахстан было сглаживание колебаний курса тенге после февральской девальвации.

Под действием как обозначенных внутренних, так и внешних факторов ожидаемо увеличились макроэкономические риски для ТС и ЕЭП. Ключевые внешние риски: сохраняющиеся низкие темпы восстановления мировой экономики, включая замедление экономического роста в еврозоне и в крупных развивающихся странах, отсутствие роста цен на основные сырьевые товары. Кроме того, по-прежнему сохраняется вероятность усиления оттока капитала с развивающихся рынков и давления на валютные курсы в результате ожидаемого выхода из программ монетарного стимулирования центральными банками системных экономик мира. Ключевым источником нестабильности в настоящий момент является сохранение геополитической напряженности вокруг ситуации в Украине. Это влияет, в первую очередь, на уровень макроэкономических рисков в России и их «переноса» на страны-партнеры.

Под влиянием негативной внешнеэкономической конъюнктуры и геополитической напряженности усилились негативные ожидания инвесторов и потребителей в государствах – членах ТС и ЕЭП, возросли и отчасти реализовались риски замедления деловой активности частного сектора, в первую очередь инвестиций.

Таким образом, несмотря на ожидаемое планомерное восстановление мировой экономики, внешнеэкономическая конъюнктура для государств – членов ТС и ЕЭП в целом остается не вполне благоприятной, а структурные проблемы национальных экономик на фоне растущей нестабильности не позволяют ожидать значительного ускорения экономического роста за счет активизации внутренних факторов в среднесрочном периоде.

Как следствие, ожидаются невысокие темпы экономического роста для государств – членов ТС и ЕЭП в среднесрочной перспективе. В частности, в 2014 г. темпы прироста реального ВВП для Беларуси оцениваются на уровне **+1,0%**, Казахстана – **+4,7%**, России – **+0,3%**. Ввиду предполагаемого дальнейшего ослабления курсов валют государств – членов ТС и ЕЭП на фоне высоких инфляционных и девальвационных ожиданий, инфляция к концу 2014 г. прогнозируется на уровне **18,5%** в Беларуси, **8,0%** – в Казахстане, **7,7%** – в России.

С учетом того, что основные риски для государств-членов ТС и ЕЭП во многом схожи, управление ими должно проводиться путем координации макроэкономической политики, для чего в рамках Единого экономического пространства и, с 2015 года, Евразийского экономического союза, созданы все необходимые условия.

I. Макроэкономические условия в государствах-участниках ЕЭП

1.1. Республика Беларусь

Несмотря на ускорение роста ВВП во II кв. 2014 г. относительно I кв. до **1,2%** в I полугодии, преждевременно говорить о состоявшемся переломе тренда замедления роста экономики Беларуси, поскольку внутренний спрос проявляет тенденцию к сжатию, внешний также неустойчив (во многом определяется развитием ситуации в России).

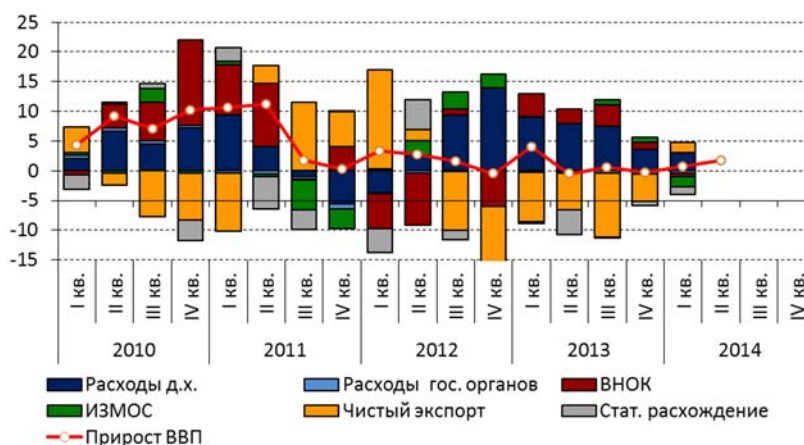


Рис. 1.1. Декомпозиция прироста ВВП Беларуси по компонентам спроса, г/г в %

Источник: Белстат, расчеты Комиссии

Со стороны спроса замедление роста доходов (реальных располагаемых доходов, масштабов кредитования физических лиц) отражается на снижении темпов роста розничного товарооборота, что устойчиво уменьшает вклад конечного потребления домохозяйств в прирост ВВП (см. рис. 1.1).

Отметим, что темп роста реальных доходов более чем в 2 раза превосходит темп прироста *реальной заработной платы*, и все большую долю в структуре доходов населения начинают занимать трансферты. Таким образом, в значительной степени государство продолжает поддерживать потребительский спрос.

Динамика инвестиций демонстрирует отрицательный рост в I и II кварталах, и ситуация ухудшается: сокращение в I полугодии составило уже **6,7%** г/г. Наибольшее сокращение демонстрируют средства бюджета (на фоне роста в 2012-2013 гг.) и собственные средства предприятий. Положительный вклад обеспечивают только средства населения, направленные на жилищное строительство, однако замедление роста доходов не гарантирует устойчивость даже этой компоненты.

По сравнению с 2013 г. баланс внешней торговли улучшается: импорт сокращается ускоренными темпами по сравнению с экспортом. При этом происходит рост физических объемов экспорта при снижении средних цен. Как в экспорте, так и в импорте прослеживается тенденция восстановления стоимостных объемов торговли.

Со стороны предложения источником положительного прироста ВВП выступает сектор услуг, в первую очередь, торговля. Демонстрирует признаки временного восстановления промышленность. Несмотря на то, что в целом обрабатывающие производства все еще демонстрируют падение, отдельные сектора растут значительными темпами. Так, химическое производство выросло в I полугодии на **14,5%** г/г (за счет восстановления выпуска калийных удобрений), деревообработка — на **7,3%**. Постепенное замедление роста заработной платы способствует улучшению финансовых показателей предприятий: рентабельность продаж растет (хотя и остается ниже уровня по итогам I полугодия 2013 г.),

доля убыточных организаций в январе-июне сократилась по сравнению с январем-маем, но также остается выше, чем в I полугодии 2013 г. Среди положительных тенденций стоит отметить продолжающийся рост производительности труда.

Уровень зарегистрированной безработицы остается на низком уровне в 0,5%. При этом растет разрыв между количеством уволенных работников и принятых на работу (не в пользу последних).

Налогово-бюджетная сфера. По итогам января-мая 2014 г. уровень доходов и расходов консолидированного бюджета в процентах к ВВП сократился. Бюджетная политика текущего года направлена на сдерживание бюджетных расходов с целью сдерживания инфляционных процессов. Кроме того, замедление роста доходов бюджета влияет на динамику расходов, поскольку бюджетными проектировками закреплена задача обеспечения бездефицитного республиканского бюджета.

В июне 2014 г. Республика Беларусь привлекла внешний государственный займ по кредиту Банка ВТБ (Россия) в размере 2 млрд. долларов США, который был полностью направлен на пополнение золотовалютных резервов. Это позволило погасить внешнюю задолженность перед рядом других кредиторов и укрепить реальный обменный курс национальной валюты почти до уровня февраля 2014 г. В целом, уровень государственного долга (в % к ВВП) за II кв. 2014 г. существенно вырос (+1,8 п.п. к первому кварталу 2014 г.).

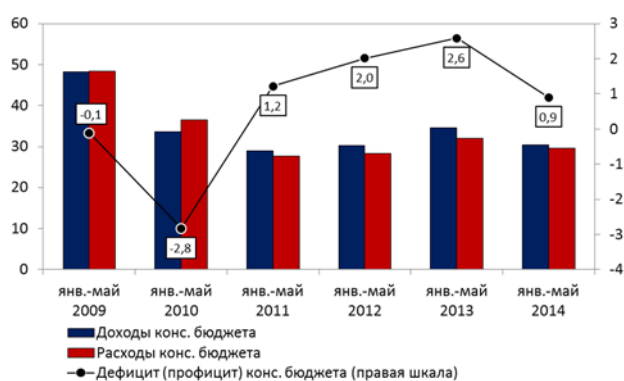


Рис. 1.2. Параметры консолидированного бюджета, в % к ВВП

Источник: Минфин РБ, расчеты Комиссии.



Рис. 1.3. Государственный долг и гарантии, в % к ВВП (оценка Комиссии)

Источник: Минфин РБ, расчеты Комиссии.

По итогам первого полугодия 2014 г. доходы и расходы республиканского бюджета в реальном выражении значительно сократились (на 6,9% и 6,5% соответственно). Доходы упали в основном ввиду влияния экономических факторов. Снижение расходов преимущественно обусловлено характером бюджетной политики текущего года, направленной на повышение эффективности государственных расходов с целью ограничения инфляционных процессов.

Объемы поступлений налогов от внешнеэкономической деятельности и налогов на прибыль значительно упали по итогам полугодия. Сокращение налогов от ВЭД связано с отменой таможенных пошлин на экспорт калийных удобрений, снижением средневзвешенной ставки импортного тарифа и низкими темпами роста экономики России, что понижает объемы импорта в ТС. Поступления налога на прибыль упали ввиду снижения валовой прибыли организаций до налогообложения. Поступления по акцизам впервые превысили объем поступлений налогов от ВЭД.

Рост доходов республиканского бюджета обеспечен НДС, акцизами, а также безвозмездными поступлениями. Безвозмездные поступления в I кв. 2014 г.² составили 1,7% от доходов республиканского бюджета, тогда как в предыдущие годы это был незначительный источник доходов бюджета. Согласно закону о республиканском бюджете 2014 г. из бюджета г. Минска в республиканский бюджет в течение года будет передан межбюджетный трансферт в размере 5,4 трлн. бел. руб. За I кв. 2014 г. данные поступления составили 0,9 трлн. руб. Рост поступлений акцизов произошел за счет повышения ставок, НДС – в связи с изменением порядка их исчисления и уплаты.

Расходы консолидированного бюджета за I кв. 2014 г.³ в реальном выражении также сократились. Реальный рост показали расходы на обслуживание государственного долга, а также на заработную плату. Капитальные расходы сократились из-за снижения расходов на уровне местных бюджетов.

Денежно-кредитная сфера. Национальный банк Беларуси во II кв. 2014 г. три раза снижал ставку рефинансирования на 1 п.п. в совокупности до 20,5%. Также понижались и ставки по постоянно действующим операциям (по кредитам до 25% с 28%, по депозитам до 19% с 20%). Снижение ставок происходило на фоне ускорения инфляционных процессов (прирост потребительских цен с начала года составил 10%, в предыдущем году за аналогичный период цены выросли на 7%).



Рис. 1.4. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии.



Рис. 1.5. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соответствующему мес. предыдущего года, %

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии.

Ускорение инфляционных процессов в меньшей степени было связано с монетарными факторами, так как темпы роста денежного предложения в экономике замедлялись, а в большей - с обесценением белорусского рубля. Так, прирост денежной массы с начала года в мае составил всего 0,5%, а обесценение белорусского рубля к доллару США за тот же период составило 6%.

Обесценение национальной валюты происходило на фоне повышенного внутреннего спроса на иностранную валюту (высокие девальвационные ожидания в связи с обесценением российского рубля) и сохранения отрицательного сальдо платежного баланса (-6,2% по отношению к ВВП в январе-апреле 2014 г.), которое, тем не менее, несколько улучшалось с начала года. Политика Национального банка была направлена на

² Данные на 1 сентября 2014 г. за II кв. недоступны.

³ Данные на 1 сентября 2014 г. за II кв. недоступны.

плавное сглаживание скачков курса валют, что одновременно с ростом выплат по внешним обязательствам привело к уменьшению международных резервов.

В целом ситуация с ликвидностью в банковском секторе оставалась стабильной, процентные ставки на межбанковском рынке оставались в пределах установленного интервала ставок 19-25%. Продажа иностранной валюты Национальным банком была компенсирована увеличением объемов кредитования банков.

Удешевление кредитных ресурсов не привело к увеличению темпов роста кредитования. Кредиты банков нефинансовому сектору стабильно растут. Прирост достигает 27-28% г/г, что однако все же ниже уровней прошлого года. С другой стороны, темпы роста требований к физическим лицам даже начали сокращаться. При этом ставки по краткосрочным кредитам в наибольшей степени снижались для предприятий, тогда как для населения они практически не менялись. Национальный банк с мая ограничивает максимальный уровень ставок по выдаваемым кредитам средним уровнем за предыдущий месяц, что, делая кредитные ресурсы более доступными, ведет к снижению рентабельности банковской системы, росту рисков ее устойчивости.

Внешний сектор. По предварительным данным произошло сокращение отрицательного сальдо счета текущих операций с 2,6 млрд. долларов США (17,2% ВВП) в I кв. 2013 г. до 1,7 млрд. долларов США (10,9% ВВП) по итогам I кв. текущего года. Сокращение дефицита обусловлено:

1) формированием профицита торгового баланса в результате опережающего сокращения импорта по сравнению с экспортом (10,5% против 4%). При этом сокращение экспорта произошло преимущественно за счет ценового фактора (сокращения экспортных цен на 5,7%), в то время как сокращение импорта было обусловлено как снижением импортных цен на 3,1%, так и физических объемов на 6,4 %.

2) сокращением отрицательного сальдо первичных и вторичных доходов.

Вместе с тем увеличение импорта услуг в I кв. 2014 года на 27,4% по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. привело к сокращению положительного сальдо торговли услугами с 0,7 млрд. долларов США (4,9% ВВП) до 0,5 млрд. долларов США (3,3% ВВП).

Дефицит был профинансирован за счет дальнейшего наращивания обязательств перед нерезидентами в объеме 2,3 млрд. долларов США. При этом международные резервные активы сократились на 1 млрд. долларов США до 5,7 млрд. долларов США (1,5 месяца импорта).

Ввоз капитала частным сектором был обеспечен за счет операций банков в размере 0,6 млрд. долларов США и других секторов – в размере 1 млрд. долларов США, в то время как по операциям сектора государственного управления сальдо сложилось положительным в объеме 0,3 млрд. долларов США и было обусловлено погашением обязательств по внешнему государственному долгу.

Объем валового внешнего долга с начала года снизился как в абсолютном выражении (на 0,9% с 39,1 млрд. долларов США до 38,8 млрд. долларов США), так и в относительном (с 54,7% ВВП до 53,3% ВВП).

Несмотря на плавную девальвацию обменного курса национальной валюты за январь-июнь 2014 г. по сравнению с аналогичным периодом 2013 г., реальный эффективный курс укрепился на 7,5%.

1.2. Республика Казахстан

В первом полугодии ВВП Казахстана вырос на **3,9%** г/г. Со стороны внутреннего спроса экономический рост поддерживается потребительской составляющей. Оборот розничной торговли ускорился в I полугодии (до **11,8%** г/г) на фоне стабилизации роста реальных денежных доходов населения и замедления роста

кредитования физических лиц. При этом темпы роста депозитов населения в иностранной валюте остаются на высоком уровне (около **65%** г/г).

В июне значительно ускорился рост инвестиций в основной капитал до **5,2%** по итогам первого полугодия г/г (в январе-мае рост составил **2,9%**). Значительно вырос объем работ по строительству и капитальному ремонту зданий и сооружений, в том числе строительно-монтажных работ (на **26,0%** г/г), тогда как инвестиции в машины и оборудование сократились на **4,4%**. Большая часть закупаемого оборудования является импортным, соответственно, на динамике данного показателя сказался эффект девальвации. Основной рост инвестиций в первом полугодии произошел за счет отрасли добычи сырой нефти и природного газа (рост на **13,3%** г/г).

Эффект девальвации практически исчерпал себя, внешний спрос сжимается: темпы роста экспорта сокращаются. Однако импорт сокращается ускоренными темпами, что в целом улучшает торговый баланс Казахстана.

Со стороны предложения рост ВВП по-прежнему обеспечивается сферой услуг, тогда как промышленное производство стагнирует: с начала года темпы прироста колеблются около нуля. При этом отдельные отрасли, такие как добыча природного газа и цветных руд, а также черная металлургия и производство бумаги и бумажной продукции, демонстрируют значительные темпы роста на фоне сокращения добычи угля и лигнита на **3,6%**, сырой нефти на **1,6%** г/г (на объемах добычи нефти не сказался положительных эффект девальвации, стимулировавший экспорт).

Безработица в июне достигла исторического минимума в **5,0%**.

Налогово-бюджетная сфера. По итогам первого полугодия 2014 г. доходы и расходы государственного бюджета значительно выросли в реальном выражении (на **12,4%** и **10,6%** соответственно). Рост доходов в основном был обеспечен поступлениям трансфертов из Национального фонда, которые составили $\frac{1}{4}$ прироста доходов государственного бюджета.

Уровень государственного долга в 2014 г. устойчиво растет. Девальвация обменного курса тенге повысила уровень долга на 0,3 п.п. по итогам I кв. 2014 г., финансирование дефицита бюджета добавило 0,3 п.п. во II кв. 2014 г. Дефицит бюджета по итогам полугодия

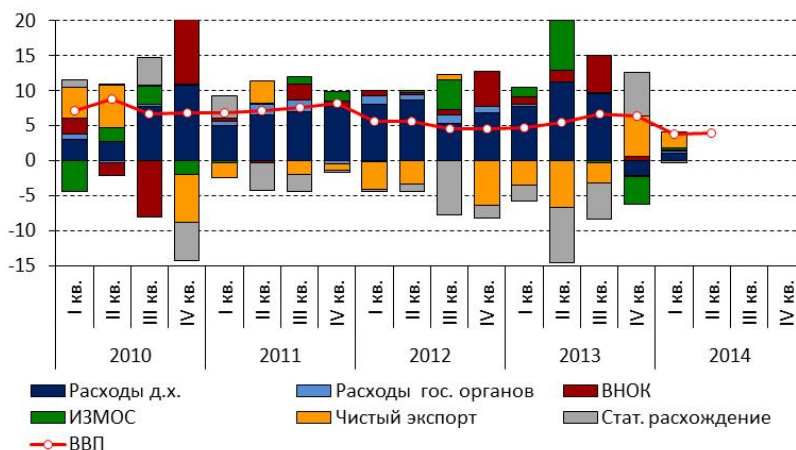


Рис. 1.6. Декомпозиция прироста ВВП Казахстана по компонентам спроса, г/г в %

Источник: Агентство по статистике РК, расчеты Комиссии

финансировался преимущественно внутренними заимствованиями. Объемы погашения внешнего государственного долга в годовом сравнении выросли, объемы его привлечения сократились.

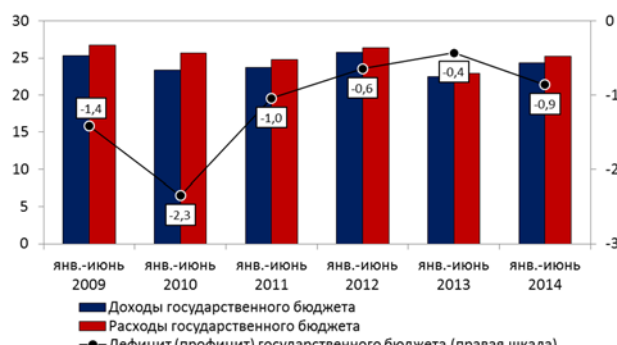


Рис. 1.7. Параметры государственного бюджета, в % к ВВП

Источник: Минфин РК.

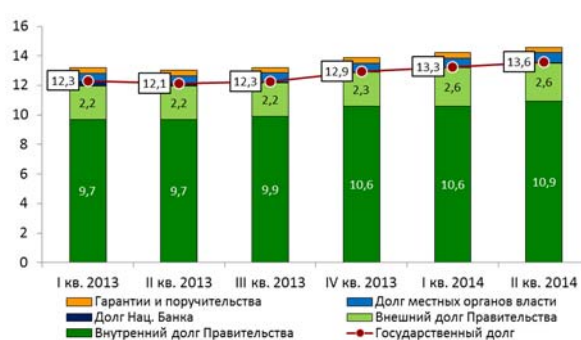


Рис. 1.8. Государственный долг и гарантии, в % к ВВП

Источник: Минфин РК, расчеты Комиссии.

Доходы бюджета существенно выросли за счет поступлений трансфертов. За первое полугодие в государственный бюджет поступило трансфертов в размере 78,9% от годового плана. В то же время сильно снизились поступления НДС из-за высокой базы прошлого года. Ожидается, что во втором полугодии 2014 г. бюджет будет скорректирован в связи с необходимостью сохранения фискальной поддержки экономики.

Кроме того, в феврале 2014 г. Президентом Республики Казахстан было принято решение об использовании средств Национального фонда для кредитования экономики (по 500 млрд. тенге ежегодно в 2014-2015 гг.) по ряду направлений: поддержка и кредитование малого и среднего бизнеса, оздоровление банковского сектора, реализация новой государственной программы форсированного индустриально-инновационного развития.

Несмотря на увеличение объема трансфертов из фонда в республиканский бюджет и использование средств фонда для увеличения объемов кредитования экономики, норматив неснижаемого остатка средств в Национальном фонде был повышен с 20% до 30% ВВП. По состоянию на 1 июля 2014 г. средства Фонда составили около 38% ВВП (ВВП – оценка Комиссии).

По итогам первого полугодия основной прирост расходов государственного бюджета обеспечили расходы на социальную помощь населения и образование. По экономической классификации в наибольшей мере выросли расходы на приобретение услуг и работы, капитальные затраты и текущие трансферты физлицам.

Для достижения долгосрочной бюджетной устойчивости Казахстан намерен снизить уровень дефицита государственного бюджета к 2020 г. до 1,4% ВВП (ненефтяного дефицита бюджета – до 2,8% ВВП) и сдерживать уровень государственного долга в размере не более 13,9% ВВП.

Денежно-кредитная сфера. Во II кв. Национальный Банк Казахстана продолжал политику плавного сглаживания скачков курса валют и обеспечения финансовой стабильности. Так, курс тенге по отношению к доллару США в этот период колебался в районе 182-183 тенге за доллар США и не превышал установленный целевой уровень 185 тенге за доллар США плюс/минус 3 тенге (в июне произошел скачок курса до 183,5 тенге

за доллар США). Тем не менее, резкое его изменение в начале года внесло значительный вклад в ускорение инфляционных процессов. Индекс потребительских цен к концу полугодия уже достиг середины интервала установленного целевого ориентира (в июне ИПЦ составил 7,0% г/г, целевой ориентир 6-8% г/г), но Национальный Банк сохранил ставку рефинансирования без изменения на уровне 5,5%.

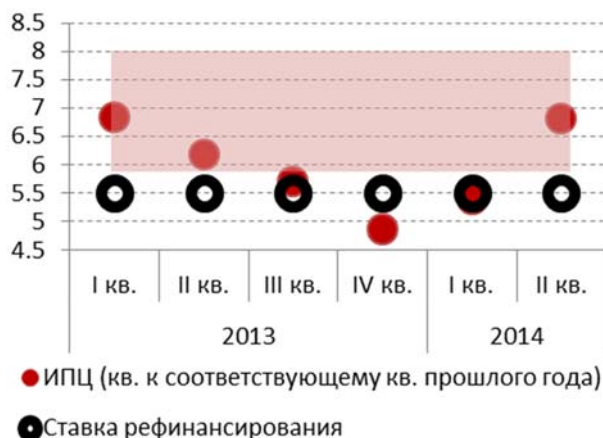


Рис. 1.9. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, в %

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии



Рис. 1.10. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соответствующему мес. предыдущего года, %

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии

Вследствие улучшения торгового баланса, в том числе за счет значительного обесценения национальной валюты к валютам основных торговых партнеров, чистые международные резервы в долларах США с начала года выросли примерно на 7%. Тем не менее, во II кв. (май–июнь) наблюдалось некоторое их снижение в результате роста продаж валюты на внутреннем валютном рынке, обслуживания внешнего долга правительства и пополнения активов Национального фонда, а также снижения остатков на корреспондентских счетах банков в иностранной валюте.

Ситуация с ликвидностью тенге во II кв. стала стабилизироваться: объемы требований к банкам уменьшаются, а процентные ставки на межбанковском рынке по привлечению средств снизились с 5% до, в среднем, 2,5%.

Национальный Банк Казахстана в июле определил концепцию долгосрочного развития (до 2030 года) финансового сектора, в которой, в частности, отмечается, что политика будет направлена на укрупнение банковской системы. Так, планируется с 1 января 2016 г. поэтапно увеличить требования к минимальному размеру собственного капитала банков с нынешних 10 млрд. тенге до 100 млрд. тенге. Банки, которые не будут удовлетворять данному требованию, смогут продолжить свое функционирование, однако для них будет ограничена максимальная сумма привлечения депозитов физических лиц.

Регулятор оставил ставку рефинансирования без изменения, тем не менее, меры, направленные на качественный рост ссудного портфеля банков, привели к ужесточению кредитной политики со стороны банков и в связи с этим к снижению темпов роста кредитования. Так, наблюдается замедление кредитования как предприятий, так и населения. При этом кредиты банков для нефинансовых организаций во II кв. в среднем несколько подорожали относительно I кв., а для населения ставки по кредитам наоборот значительно снизились.

Вклады населения на депозитах в банках продолжают расти ускоренными темпами, но если в I кв. рост был обеспечен только за счет депозитов в иностранной валюте, то во II кв. возобновляется рост депозитов в тенге м/м.

Внешний сектор. Сохранение высоких цен на энергоносители, а также произошедшие изменения в структуре экспортных и импортных потоков, не связанные с курсовыми факторами, способствовали улучшению сальдо счета текущих операций. За январь-март 2014 г. профицит сложился на уровне 6,3 млрд. долларов США (14,4% ВВП), увеличившись в 2,8 раза по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. (2,2 млрд. долларов США или 4,8% ВВП). За анализируемый период профицит внешней торговли увеличился на 36% с 10,3 млрд. долларов США до 14 млрд. долларов США и был обеспечен:

1) увеличением на 22% физических объемов поставок нефти и газового конденсата (81,9% прироста профицита), что позволило компенсировать сокращение экспорта по другим традиционным статьям экспорта (черные и цветные металлы);

2) сокращением на 29,6% стоимостного объема импорта товаров промежуточного промышленного потребления с 3,7 млрд. долларов США до 2,6 млрд. долларов США.

При этом в I кв. 2014 г. по сравнению с I кв. 2013 г. произошло ухудшение условий торговли на 6%.

Кроме того, наблюдалось сокращение баланса торговли услугами, первичных доходов, что в целом способствовало увеличению профицита счета текущих операций на 0,3 процентного пункта к ВВП.

Сальдо финансового счета в I кв. 2014 г. сложилось отрицательным в размере 0,2 млрд. долларов США, сократившись по сравнению с I кв. прошлого года с 0,7 млрд. долларов США. Отток средств по операциям государственного сектора (Правительство РК и Национальный Банк РК) в отчетном периоде составил 2 млрд. долларов США против 2,5 млрд. долларов США в прошлом году преимущественно за счет размещения активов Национального фонда за рубежом. Чистый вывоз капитала частным сектором составил 3 млрд. долларов США, в том числе банками – 0,5 млрд. долларов США, прочими секторами – 2,5 млрд. долларов США (за счет статьи «Ошибки и пропуски» – 4,8 млрд. долларов США). На фоне проведенной единовременной корректировки обменного курса тенге значительно возрос спрос на иностранную валюту со стороны населения: если в I кв. 2013 г. увеличение средств в наличной иностранной валюте составило 67,2 млн. долларов США, то за аналогичный период 2014 г. – 943,1 млн. долларов США.

В итоге общее сальдо платежного баланса сложилось положительным в размере 1,3 млрд. долларов США, что соответствует увеличению международных резервных активов на эквивалентную величину.

В результате снижения номинального обменного курса тенге, за январь-май 2014 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года реальный эффективный курс также снизился на 8,6%.

1.3. Российская Федерация

Со стороны спроса продолжается снижение потребительской активности: всплеск спроса в I кв. на непродовольственные товары (обусловленный девальвацией и инфляционными ожиданиями) во II кв. исчерпал себя, и рост оборота непродовольственных

товаров во II кв. был ниже,

чем в 2013 г. Такая динамика обусловлена стагнацией реальных располагаемых доходов населения (-0,2% г/г в I полугодии 2014 г.) и сокращением объемов кредитования физических лиц (-1,2% г/г в сопоставимых ценах за январь-май 2014 г.). Несмотря на сокращение объемов потребительского кредитования, просроченная задолженность населения по кредитам увеличивается, что наряду с сокращением реальных доходов создает дополнительное негативное давление на платежеспособность населения. В динамике инвестиций в основной капитал наметились положительные изменения: в июне впервые с начала года инвестиции выросли на 0,5% г/г отчасти за счет возобновления роста строительства в июне. Продолжается улучшение торгового баланса: экспорт возобновил рост (1,6% в I полугодии г/г) за счет минеральных продуктов и продовольственных товаров и сельскохозяйственного сырья на фоне сокращающегося импорта (-4,1% в I полугодии г/г). Падение импорта происходит по всем основным укрупненным товарным группам, в первую очередь, по машинам, оборудованию и транспортным средствам. Таким образом, основным источником экономического роста становится чистый экспорт.

Со стороны предложения после ускорения роста промышленного производства в апреле и мае, в июне рост практически прекратился (резко замедлился рост обрабатывающей промышленности с 4,4% в мае г/г до 0,3% в июне), в результате по итогам полугодия рост промышленного производства составил 1,5% г/г. Рост был обеспечен в основном за счет обрабатывающих производств (2,6% г/г), добывающая промышленность выросла на 0,9% г/г (за счет добычи нетопливо-энергетических полезных ископаемых). На фоне сокращения выпуска машин и оборудования значительно выросло производство транспортных средств и оборудования (на 14,2% г/г) за счет производства судов, летательных и космических аппаратов и прочих транспортных средств.

На фоне продолжающегося ускорения инфляции (до 7,0% г/г по итогам первого полугодия 2014 г.) безработица опустилась до рекордно низких значений в 4,9%. Однако тренд на снижение безработицы отчасти объясняется благоприятными изменениями в структуре рабочей силы: удельный вес групп с высоким риском безработицы (молодежи) заметно снизился, а групп с низким риском безработицы (зрелого возраста) – вырос.

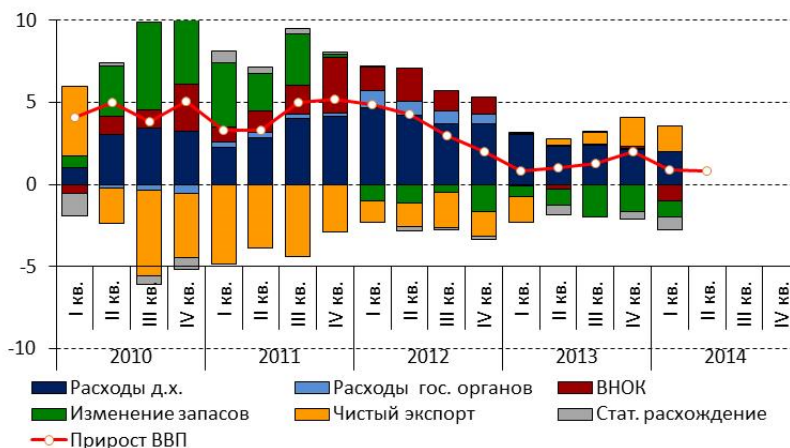


Рис. 1.11. Декомпозиция прироста ВВП России по компонентам спроса, г/г в %

Источник: ФСГС, расчеты Комиссии

Увеличение ключевой ставки в марте и апреле не возымело желаемого эффекта на инфляцию, в связи с чем 25 июля Центральный банк продолжил ужесточение монетарной политики и поднял ключевую ставку еще на 0,5 п.п. до 8% годовых.

Налогово-бюджетный сектор. По итогам I полугодия 2014 г. баланс федерального бюджета сложился профицитным благодаря опережающему росту доходов. Рост расходов сдерживается жесткой бюджетной политикой. Несмотря на существенное замедление экономического роста, принципы функционирования бюджетного правила, ограничивающих увеличение расходов, Правительство пока не меняет. Доходы выросли в основном за счет нефтегазовых поступлений (2/3 объема прироста). Их рост был обусловлен благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой цен на нефть и значительным снижением обменного курса рубля в отдельные месяцы первого полугодия. Обменный курс может рассматриваться как второй по значимости операционный фактор, влияющий на поступления бюджетных доходов после цены на нефть.

Второй квартал подряд уровень государственного долга (в % к ВВП) сокращается. Усиление геополитической напряженности и введенные против страны экономические санкции повысили страновые риски, что ухудшило условия привлечения внешнего и внутреннего финансирования. В этой связи Минфин принял решение не выходить на внешний рынок заимствований в текущем году и существенно сократить программу внутренних заимствований (более чем на 40%). Выпадающие поступления от заимствований будут замещены дополнительными нефтегазовыми доходами.

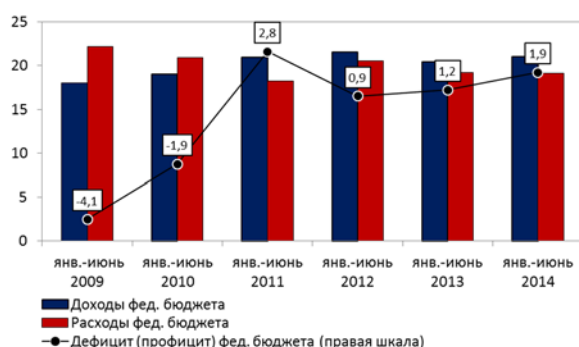


Рис. 1.12. Параметры федерального бюджета, в % к ВВП

Источник: Казначейство РФ, Минфин РФ.



Рис. 1.13. Государственный долг и долг субъектов, в % к ВВП

Источник: Минфин РФ, расчеты Комиссии.

Поддержку доходам бюджета в связи с медленным ростом экономики оказывают, в первую очередь, снижающийся обменный курс рубля и высокие цены на нефть. Основной вклад в рост доходов федерального бюджета внесли доходы от внешнеэкономической деятельности (вывозные таможенные пошлины на нефть, газ, нефтепродукты), налог на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья, а также НДС на реализуемые внутри страны товары и услуги (последний – из-за низкой базы прошлого года).

В 2014 г. дополнительные нефтегазовые доходы, как и в 2013 г., будут компенсировать ненафтегазовые доходы, которые окажутся неполученными по причине сохраняющихся низких темпов роста экономики. Кроме того, дополнительные нефтегазовые доходы покроют объем непривлеченных заимствований. В итоге, вместо планировавшихся ранее 900 млрд. руб. в Резервный фонд по итогам года будет направлено около 230 млрд. руб.

На фоне замедлившегося экономического роста Правительство начало обсуждение повышения налоговой нагрузки на бизнес и население, ввиду необходимости финансирования принятых обязательств, в том числе на уровне региональных бюджетов.

Параметры «налогового маневра» в нефтяном секторе окончательно не согласованы. Общая концепция предполагает последовательное повышение НДС и компенсирующее снижение экспортной пошлины, необходимое в связи с постепенной отменой практики перечисления вывозных пошлин на нефтепродукты из Беларуси в российский бюджет. Объем неполученных доходов бюджета в 2015 г. в связи с «налоговым маневром» оценивается Минфином России на уровне 200 млрд. руб. При этом около 70 млрд. руб. из этой суммы являются потерями региональных дорожных фондов. Разработанный проект федерального закона «О федеральном бюджете на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов» предусматривает сохранение дефицита бюджета на уровне 0,6% ВВП, верхнего предела внутреннего государственного долга на уровне не более 10% ВВП, верхнего предела государственного внешнего долга в сумме 64 млрд долларов США в 2015 году, 71,5 млрд долларов США в 2016 году и 77 млрд. долларов США в 2017 году.

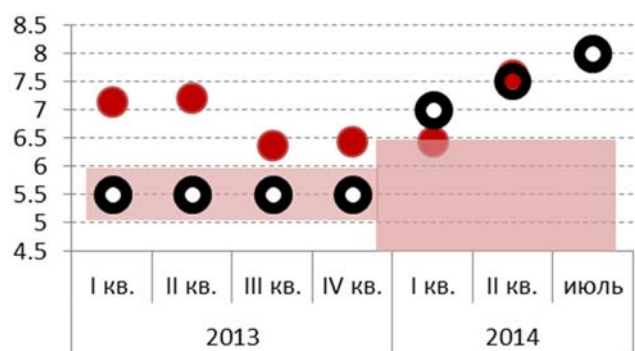
Денежно-кредитный сектор. В условия ускоряющихся инфляционных процессов, слабого экономического роста и высоких макроэкономических рисков во II кв. 2014 г. Банк России проводил политику, направленную на обеспечение, прежде всего, ценовой стабильности. С этой целью Банк России 2 раза поднимал ключевую ставку, сначала в апреле до 7,5%, а затем в июле – до 8%. При этом Банк России отметил, что данной меры может быть не достаточно для достижения целевого уровня по инфляции по году в 5% $\pm$ 1,5% и если в дальнейшем текущие инфляционные риски будут реализовываться Банк России продолжит повышение ключевой ставки.

Повышение ключевой ставки, а, следовательно, и повышение процентных ставок на финансовом рынке одновременно со снижением внешнеполитической напряженности во II кв., привело к некоторому улучшению финансового счета платежного баланса. Так во II кв. по сравнению с первым значительно замедлился отток капитала из российской экономики до 25,8 млрд. долларов США (в I кв. – 48,8 млрд. долларов США). Кроме того, согласно заявленным целям Банк России с мая не проводил валютных интервенций направленных на сглаживание волатильности обменного курса рубля. Также по мере стабилизации ситуации, в том числе на внутреннем валютном рынке с 17 июня 2014 г. был снижен до 1 млрд. долларов США объем накопленных интервенций, при достижении которого границы операционного интервала сдвигаются на 5 коп. (в I кв. – 1,5 млрд. долларов США).

Снижение напряженности на внутреннем валютном рынке, а также увеличение средств по бюджетному каналу, где сложился профицит бюджета из-за значительного роста нефтегазовых доходов, способствовало некоторому снижению структурного дефицита ликвидности во II кв. 2014 г. В результате некоторой стабилизации ситуации, связанной с ликвидностью, темп роста требований Банка России к кредитным организациям к концу II кв. стал замедляться г/г.

Тем не менее, ситуация с ликвидностью остается сложной. Так, процентная ставка на межбанковском кредитном рынке во II кв. в некоторые периоды времени превышала границы процентного коридора Банка России (уровень в 8,5%), но в среднем за II кв. она составляла 8,2%. Факторами, оказывающими негативное влияние, являются: (1) замедление роста депозитной базы банков до 12,8% г/г (в мае 2013 г. прирост на

16,8% г/г), под влиянием роста негативных ожиданий, связанных с возможностью ограничения долларовых депозитов, а также со снижением привлекательности банковских депозитов в связи с отзывом лицензий у банков и снижению в целом склонности к сбережениям у населения; (2) усиление проблемы дефицита обеспечения по операциям рефинансирования, в результате чего Банк России постоянно расширял список бумаг, которые берутся под залог. Также с целью увеличения доступности долгосрочной ликвидности Банк России ввел 25 апреля новый инструмент рефинансирования сроком до трех лет под залог прав требования по кредитам, предоставленным для финансирования инвестиционных проектов, а затем с 29 мая распространил действие программы на облигации из Ломбардного списка Банка России, выпущенные в целях финансирования таких проектов; (3) ухудшение ситуации в нефинансовом секторе; (4) снижение доступности заемных средств на внешних финансовых рынках.



● ИПЦ (кв. к соответствующему кв. прошлого года)
● Ключевая ставка (РЕПО 7 дней)

Рис. 1.14. Динамика инфляции и ключевой ставки, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии



Рис. 1.15. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соотв. мес. пред. года, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

На фоне роста ставок на денежном рынке, во II кв. стали расти ставки по депозитам и кредитам. Банки повышали ставки, прежде всего, по краткосрочным и среднесрочным депозитам, тогда как ставки по депозитам свыше 3 лет, наоборот, снижали. Также, в связи с ростом спроса на валютные депозиты ставки по ним понижались и в то же время увеличивались по рублевым депозитам. В целом, темпы роста депозитов во II кв. снизились, за счет резкого замедления роста депозитов населения до 9,8% в мае 2014 г. (19,8% в 2013 г.), которые нивелировали ускорение роста депозитов нефинансовых организаций.

В связи с ростом стоимости ресурсной базы банков ставки по кредитам также повышались. Но если для населения ставки по долгосрочным кредитам (свыше трех лет) имели тенденцию к снижению (из-за возросшего спроса на ипотечное кредитование), то для нефинансовых организаций ситуация была обратная. Кроме того, с начала года наблюдается ужесточение условий кредитования, как в корпоративном секторе, так и в части потребительского кредитования. В целом рост кредитования замедляется, чему способствовало, кроме повышения процентных ставок и ужесточения условий кредитования, замедление роста доходов населения, а также снижение уровня потребительской уверенности. Так, темп роста вновь выданных кредитов физ. лицам уменьшился практически в 4 раза до 5,2%, относительно уровня соответствующего периода

прошлого года, а просроченная задолженность возросла в 1,5 раза относительно прошлого года. Во II кв. также стали снижаться темпы роста кредитования и нефинансового сектора, тогда как в I кв. наблюдалось ускорение роста (г/г).

Внешний сектор. По оценке Банка России сальдо счета текущих операций в январе-июне 2014 г. составило 44,2 млрд. долларов США, что на 64,9% выше показателя в аналогичном периоде 2013 г. Основной причиной улучшения баланса стало опережающее сокращение импорта по сравнению с экспортом, что связано со снижением инвестиционной и потребительской активности в экономике, а также со снижением реального эффективного курса российского рубля. Вследствие этого произошло сокращение физических объемов импорта, в то время как сокращение экспорта было обусловлено преимущественно ценовыми факторами, связанными с изменением цен на энергоносители и драгоценные металлы.

За анализируемый период отток финансовых ресурсов из экономики увеличился в 3 раза с 21,2 млрд. долларов США до 65,2 млрд. долларов США. Чистый вывоз капитала частным сектором увеличился с 33,7 млрд. долларов США до 74,6 млрд. долларов США и был связан, прежде всего, с сокращением внешних заимствований: так, если за январь-июнь 2013 г. чистое принятие обязательств всеми секторами экономики за исключением государственного составило 101,3 млрд. долларов США, то с начала текущего года – лишь 2,9 млрд. долларов США, что свидетельствует о сокращении доступа к внешнему финансированию. Кроме того, снизилось чистое приобретение активов резидентами за рубежом (за исключением операций органов государственного управления и Центрального банка) со 125 млрд. долларов США в январе-июне 2013 г. до 72,5 млрд. долларов США за аналогичный период текущего года. Значительная часть оттока была связана с увеличением спроса на наличную иностранную валюту в I кв. 2014 г. на фоне ослабления курса национальной валюты. Так, интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке, направленные на поддержку обменного курса, составили 41,1 млрд. долларов США, что привело к соответствующему снижению международных резервных активов. Во II кв. 2014 г. объем интервенций сократился. В целом за январь-июнь 2014 г. снижение международных резервных активов по данным платежного баланса составило 37,7 млрд. долларов США, против увеличения резервов за аналогичный период 2013 г. на 0,5 млрд. долларов США.

Реальный эффективный курс российского рубля к валютам стран – основных торговых партнеров за январь-июнь 2014 г. по сравнению с январем-июнем 2013 г. снизился на 6,4%.

II. Оценка рисков и перспектив экономического развития для государств - членов ТС и ЕЭП

В первой половине 2014 г. макроэкономические риски для ТС и ЕЭП увеличились под воздействием как внешних, так и внутренних факторов. Несмотря на планомерное восстановление мировой экономики, внешнеэкономическая конъюнктура для государств – членов ТС и ЕЭП в целом остается неблагоприятной, а структурные проблемы национальных экономик на фоне растущей нестабильности не позволяют ожидать ускорения экономического роста за счет активизации внутренних факторов в среднесрочном периоде. В значительной мере данные риски усугубились дальнейшим обострением внешнеполитической конъюнктуры для России в связи с событиями на Украине, что также отразилось на перспективах экономического развития интеграционного блока в целом.

2.1. Внешнеэкономическая конъюнктура и внешние риски

Мировая экономика в первой половине 2014 г. продолжила восстановление умеренными темпами. Под влиянием менее оптимистичной, чем ожидалось ранее, фактической динамики первого полугодия оценки темпов роста мировой экономики пересмотрены в сторону понижения. В частности, согласно оценкам Международного валютного фонда,⁴ в 2014 г. прогнозируется ускорение глобального экономического роста до 3,4% (по ППС, прогноз понижен на 0,2 п.п. относительно прогноза, опубликованного в начале 2014 г.). Всемирный банк также пересмотрел прогноз темпов роста мировой экономики в 2014 г. в сторону понижения с 3,2% в январе до 2,8% в июне.⁵ В первую очередь это обусловлено временным замедлением экономического роста в США в I кв. 2014 г., более пессимистичными ожиданиями роста крупных развивающихся стран, а также возросшей геополитической напряженностью.

В частности, реальный ВВП США в I кв. снизился на 2,1% в годовом выражении, что связано прежде всего с плохими погодными условиями, снижением товарных запасов и замедлением экспорта. Однако данное замедление является временным, и уже во II кв. экономика значительно ускорилась, и реальный ВВП вырос на 4% в годовом выражении. В 2014 г. темпы экономического роста США составят 1,7% по последним оценкам МВФ, и 2,1% по прогнозу Всемирного банка.

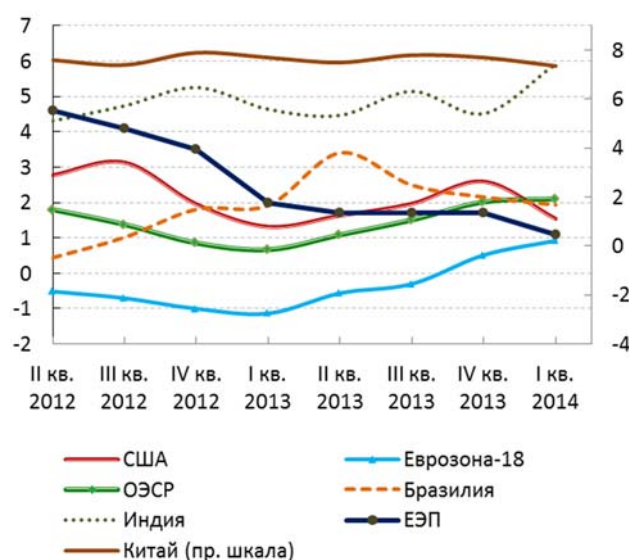


Рис. 2.1. Темпы прироста ВВП ключевых экономик мира, кв. к соотв. кв. пред. года

Источник: ОЭСР

⁴ IMF World Economic Outlook Update, 07/2014.

⁵ WB Global Economic Prospects, 06/2014.

Экономика еврозоны в первой половине 2014 г. продолжила восстановление и, по обновленным оценкам как МВФ, так и Всемирного банка, вырастет по итогам года на 1,1%. Следует отметить, что данный рост неравномерно распределен внутри еврозоны и во многом связан с положительными тенденциями в экономике Германии. В странах периферии динамика восстановления гораздо более умеренная и сопряжена с рисками слабого финансового сектора и высокого уровня нагрузки по обслуживанию государственного долга. В частности, в последнее время наблюдается ухудшение макроэкономического положения Италии, в которой реальный ВВП снизился на 0,2% во II кв. 2014 г. Ввиду неустойчивости экономического роста еврозоны рост напряженности вокруг Украины значительно усугубляет риски для еврозоны.

По-прежнему вызывают озабоченность тенденции замедления экономики Китая, в котором реализуется политика ребалансирования модели экономического роста, направленная на снижение его высокой зависимости от экспорта и инвестиций. В целом, экономический рост развивающихся стран и стран с формирующимися рынками ожидается умеренным на фоне пониженного мирового спроса и ужесточения глобальных финансовых условий. Прогноз роста реального ВВП в 2014 г. группы развивающихся стран пересмотрен международными организациями в сторону понижения и составит 4,6% по оценке МВФ и 4,8% по оценке Всемирного банка.

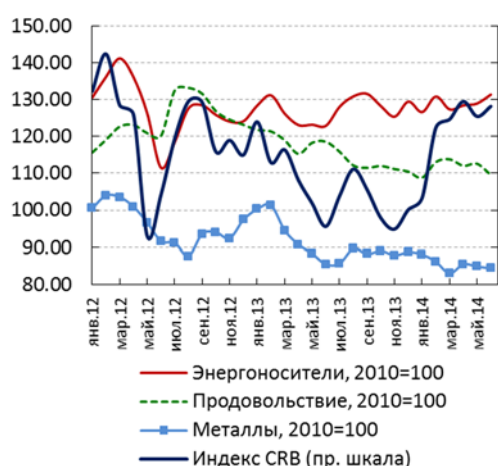


Рис. 2.2. Динамика основных товарных индексов

Источник: Всемирный банк, Блумберг

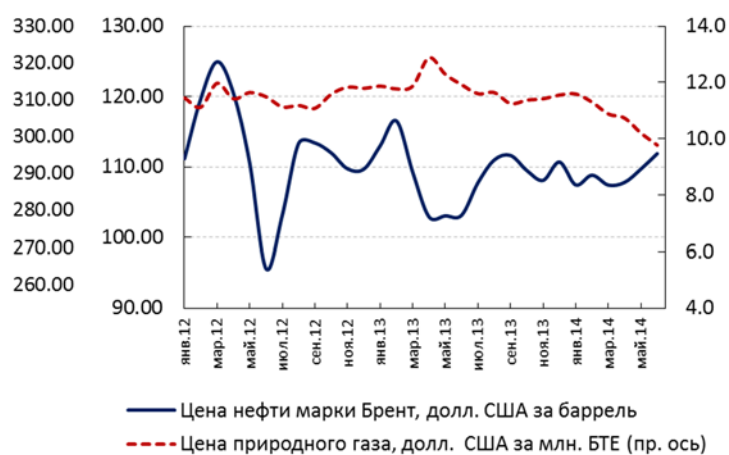


Рис. 2.3. Динамика мировых цен на энергоносители

Источник: Всемирный банк

Под влиянием слабой внешнеэкономической конъюнктуры спрос на сырьевые товары в первой половине 2014 г. продолжает оставаться пониженным, и динамика цен на сырьевые товары, за исключением цен на энергоносители, оставалась умеренной с незначительной тенденцией к понижению. В частности, индекс цен на металлы Всемирного банка снизился к концу II кв. 2014 г. на 4,9% относительно уровня конца 2013 г. Индекс цен на продовольственные товары Всемирного банка за аналогичный период снизился на 0,8%. Нестабильность на Ближнем Востоке и рост геополитической напряженности вокруг ситуации в Украине повлияли на рост цен на нефть. В частности, в июне 2014 г. цена нефти марки Brent установилась на уровне 111,87 доллара США за баррель, повысившись на 4,2% относительно марта 2014 г. Тем не менее, ожидается, что

после разрешения геополитической напряженности цены на нефть стабилизируются на более низком уровне.

Таким образом, среди рисков для экономического развития государств – членов ТС и ЕЭП, обусловленных внешними факторами, по-прежнему выделяются слабые темпы восстановления мировой экономики на фоне пониженного общемирового спроса. Кроме того, по-прежнему актуальны риски замедления экономического роста крупных развивающихся стран, в особенности Китая. Слабость внешнего спроса среди прочего окажет понижающее давление на цены на основные сырьевые товары, что негативно повлияет на экспорт из государств – членов ТС и ЕЭП. После стабилизации геополитической ситуации в среднесрочном периоде вновь станут актуальными риски снижения цен на энергоносители под воздействием дальнейшего развития и внедрения новых технологий разработки нефти и газа, повышения энергоэффективности в основных странах-потребителях.

Кроме того, со стороны внешних источников макроэкономических рисков для ТС и ЕЭП по-прежнему сохраняется вероятность повышения волатильности глобальных рынков капитала и давления на валютные курсы развивающихся стран, включая государства – члены ТС и ЕЭП, в результате неизбежного выхода из программ монетарного стимулирования центральными банками системных экономик мира. В частности, ввиду улучшения динамики экономического роста в США, данные планы уже были озвучены ФРС.

На фоне данных рисков, существовавших ранее, ключевым источником нестабильности в настоящий момент является эскалация напряженности вокруг ситуации в Украине, обострение политической риторики России и стран Запада, спектр санкций в отношении России и общая неопределенность относительно последствий и дальнейшего развития ситуации. Совокупность данных факторов значительно усугубляет пессимизм частного бизнеса в России и еще более снижает перспективы экономического роста, что также транслируется на страны-партнеры по ТС и ЕЭП.

2.2. Внутренние риски

Как ожидалось, риски для устойчивого социально-экономического развития в ТС и ЕЭП, обусловленные внутренними факторами, стали более очевидными в первой половине 2014 г. Негативная внешнеэкономическая конъюнктура и рост геополитической напряженности привели к дальнейшему росту негативных ожиданий инвесторов и потребителей. Ввиду этого риски замедления деловой активности частного сектора, в первую очередь инвестиций, в государствах – членах ТС и ЕЭП возросли и отчасти реализовались. На данные риски накладываются проблемы, связанные с необходимостью сдерживания растущих инфляционных и девальвационных ожиданий, исполнения бюджетных обязательств и поиска дополнительных источников экономического роста за счет внутренних факторов.

В **Российской Федерации** ключевые риски в настоящее время связаны с усилением негативных макроэкономических последствий эскалации геополитической напряженности. Данный фактор оказывает дополнительное отрицательное влияние на деловой климат в дополнение к возросшей неопределенности относительно перспектив социально-экономического развития России, низкой диверсификации экономики, рисков снижения реальных доходов домохозяйств и дальнейшего падения инвестиций.

Возросли риски устойчивости финансовой системы в результате снижения доверия населения и бизнеса к банковской системе, связанного с этим оттока депозитов из банковской системы и наращивания населением валютных сбережений, в т.ч. под влиянием санкций со стороны Запада в отношении крупных банков с государственным участием. Помимо этого, непосредственно ограничение доступа ключевых банков к иностранным рынкам капитала увеличило риски для ликвидности банковской системы России в целом.

Как ожидалось ранее, под влиянием ухудшающихся макроэкономических условий возросли риски устойчивости бюджетной системы России, что ставит под угрозу выполнение социальных обязательств государства и ограничивает возможности как проведения структурных реформ, так и решения краткосрочных конъюнктурных задач по стимулированию внутреннего спроса и поддержке реального сектора экономики.

Под влиянием возрастающего оттока капитала растут риски платежного баланса и дальнейшего ослабления валюты. При этом действия монетарного регулятора, направленные на удержание инфляционных и девальвационных ожиданий посредством ужесточения монетарных условий, оказывают сдерживающий эффект на инвестиционную и потребительскую активность.

Под влиянием комплекса данных факторов в России возросли риски формирования отрицательного разрыва выпуска и рецессии, противостоять которой ввиду ограниченных возможностей как фискального, так и монетарного стимулирования, будет проблематично.

В экономике **Республики Беларусь** продолжают наблюдаться в целом негативные тенденции, во многом обусловленные замедлением экономического роста и ростом макроэкономической нестабильности в России. Помимо этого, риски снижения реальных доходов домохозяйств, и, как следствие, потребительского спроса на фоне тенденций снижения инвестиций, сохраняются. Под влиянием данных факторов и роста неопределенности относительно макроэкономических перспектив, возросли риски дальнейшего снижения производства и рецессии.

По-прежнему сохраняются высокие риски платежного баланса и дестабилизации валютного рынка. Как ожидалось ранее, усилия государства стимулировать внутренний спрос привели к росту дисбалансов, ввиду чего увеличились риски истощения золотовалютных резервов, сопряженных с необходимостью постоянного поиска внешних источников финансирования на фоне высоких девальвационных ожиданий. Это повышает вероятность резкой корректировки валютного курса в будущем.

Как следствие, в Беларуси по-прежнему сохраняется высокое инфляционное давление (инфляция по итогам первого полугодия 2014 г. уже превысила 10%).

Республика Казахстан. Экономика Казахстана демонстрирует более устойчивое макроэкономическое состояние по сравнению с другими странами ТС и ЕЭП. Однако ввиду возрастания макроэкономических проблем в странах-партнерах и неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры возросли риски и для Казахстана. В большей степени они связаны с ориентацией экономики Казахстана на внешний спрос при низкой диверсификации экспорта. Как следствие слабости мировой экономики сырьевые сектора Казахстана, играющие ключевую роль в экономике, находятся в зоне риска. Помимо этого,

дополнительный риск для экономического роста обусловлен вновь возникшими проблемами с вводом в эксплуатацию Кашаганского месторождения.

Макроэкономические риски, связанные с девальвацией тенге в феврале 2014 г., при которой валютный курс тенге ослабился приблизительно на 20%, на данный момент практически себя исчерпали. Тем не менее, некоторый риск ускорения инфляционных процессов сохраняется. Помимо этого, одним из эффектов неожиданной девальвации стало снижение доверия населения к монетарному регулятору и усиления спроса на валютные активы, что несет риски для эффективной реализации денежно-кредитной политики и сдерживания инфляционных и девальвационных ожиданий в будущем.

Кроме того, актуальны, хотя и снизились, риски устойчивости банковской системы Казахстана, связанные со склонностью к агрессивному кредитованию при наличии высоких кредитных рисков и рисков формирования проблемных кредитов, в связи с чем банки Казахстана ранее уже испытывали определенные проблемы.

III. Прогноз основных показателей экономического развития государств – членов ТС и ЕЭП на 2014-2017 годы

В первой половине 2014 г. ключевым фактором, влияющим на макроэкономическую динамику и негативные ожидания бизнеса в государствах – членах ТС и ЕЭП, стал рост геополитической напряженности вокруг ситуации в Украине. Экономика еврозоны во втором квартале 2014 г. замедлилась до нулевого роста относительно первого квартала. При этом риски, обусловленные высоким уровнем безработицы и низкой инфляцией, фискальными проблемами и слабостью финансового сектора в периферийных экономиках еврозоны, по-прежнему актуальны. Как и ранее, крупные развивающиеся страны, в первую очередь Китай, демонстрируют сдержанную динамику экономического роста, что также влияет на относительно низкие темпы развития мировой экономики. В США и Великобритании, напротив, наблюдается более уверенный рост по итогам первого полугодия.

В итоге, как МВФ, так и Всемирный банк, пересмотрели прогнозы глобального экономического роста в сторону понижения. В частности, по оценке МВФ, в 2014 г. мировая экономика вырастет на 3,4%, по оценке Всемирного банка – на 2,8%. Несмотря на временный рост цен на нефть в первой половине года, обусловленный геополитической напряженностью на Ближнем Востоке и в Украине, общемировой спрос на сырьевые товары продолжает оставаться пониженным, и динамика цен на сырьевые товары ожидается умеренной с незначительной тенденцией к понижению в реальном выражении. Таким образом, в рамках гипотез прогноза ожидается, что мировая экономика продолжит восстановление невысокими темпами и внешнеэкономическая конъюнктура в целом будет оставаться для ТС и ЕЭП не вполне благоприятной.

Табл. 3.1. Прогнозные значения основных показателей экономического развития ТС и ЕЭП⁶

	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %)	ИПЦ, конец года (прирост к пред. году, в %)
2013 г.	1,7	6,9
2014 г.	0,7	8,3
2015 г.	1,4	6,1
2016 г.	2,0	5,3
2017 г.	2,2	4,8

Примечание: Показатели рассчитаны как средневзвешенные значения на основе весов, соответствующих доле реального ВВП по паритету покупательной способности в суммарном ВВП ТС и ЕЭП (2013 г., источник: МВФ).

Источник: расчеты Комиссии

⁶Прогноз подготовлен Евразийской экономической комиссией и Евразийским банком развития в августе 2014 г. на основе квартальной динамической стохастической модели макроэкономического анализа и прогнозирования и вспомогательных эконометрических моделей (дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 20.07.2014 г.).

3.1. Республика Беларусь

При нестабильной внешнеэкономической конъюнктуре внутренние условия развития Беларуси характеризуются нарастанием макроэкономических дисбалансов. Замедление роста белорусской экономики в 2013 г. было обусловлено как структурными факторами, так и краткосрочными шоками. Ряд циклических факторов, таких как снижение внешнего спроса, устойчиво высокие девальвационные и инфляционные ожидания, снижение инвестиционного спроса и рост заработных плат, непропорциональный росту производительности труда, привели к тому, что фактический рост ВВП в 2013 г. (0,9%) оказался ниже потенциального.

В среднесрочной перспективе состояние экономики Республики Беларусь характеризуется сохранением уязвимости в силу имеющихся дисбалансов. Структурные проблемы в экономике и слабый потенциальный рост остаются ключевыми негативными факторами, влияющими на прогноз.

Вместе с тем, в циклической динамике ВВП в 2014 г. наметились некоторые положительные изменения: наблюдается увеличение внешнего спроса на инвестиционные товары, существенно выросли физические объемы экспорта калийных удобрений.

Для стимулирования инвестиционного спроса Правительство в течение нескольких последних кварталов предпринимает попытки улучшить условия кредитования в национальной валюте. Однако снижение ставок происходит медленными темпами, что не создает возможностей для быстрого роста инвестиций. Кроме того, опасаясь дальнейшей долларизации, органы денежно-кредитного регулирования стремятся предотвратить существенное снижение ставок по депозитам. Меры по ограничению рыночных механизмов формирования процентных ставок могут привести к накоплению диспропорций в банковском секторе и ограничить долгосрочный рост (в последнее время имеет место снижение процентной маржи и ухудшение показателей рентабельности).

Правительство Республики Беларусь реализует также ряд инициатив, призванных увеличить конкуренцию между государственными и частными предприятиями. Однако оценить позитивный эффект на экономический рост данных мер в данный момент не представляется возможным.

В свете описанных тенденций прогнозируется прирост реального ВВП в 2014 г. в пределах **1%**. Прогноз экономического роста пересмотрен в сторону повышения относительно прогноза, опубликованного во II квартале. Это связано с тем, что в первом квартале текущего года фактические данные по ВВП оказались значительно выше ожидаемых (среди прочего, повлияли возросшие поставки калийных удобрений, а также восстановление спроса на продукцию машиностроения). Несмотря на это, оценки второго и третьего кварталов подтверждают сохранение тенденций предыдущего прогноза. В 2015 году экономическая активность будет очень медленно восстанавливаться по причине слабого внешнего спроса и жестких монетарных условий. Основными движущими факторами роста, как прогнозируется, станут потребление и чистый экспорт.

Как было показано в разделе 1, в денежно-кредитной сфере основные риски будут связаны с высокими инфляционными и девальвационными ожиданиями. На горизонте прогноза положительный разрыв реального курса белорусского рубля усиливает девальвационные ожидания и обуславливает снижение ценовой конкурентоспособности

белорусских производителей. В результате реальный экспорт будет расти низкими темпами, см. рис. 3.1.

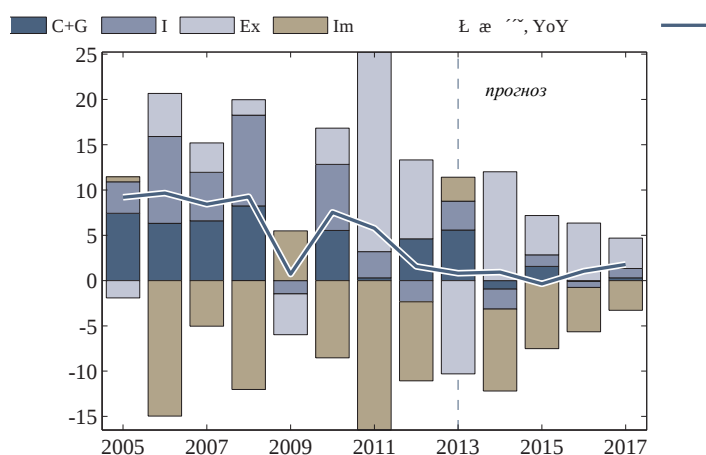


Рис. 3.1. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)⁷

Источник: расчеты Комиссии

Инфляция в Беларуси замедлялась на протяжении практически всего 2013 г. благодаря существенному ужесточению монетарной политики и связанным с этим некоторым снижением инфляционных ожиданий. Однако в 2014 г. рост цен снова ускорился, несмотря на слабый потребительский спрос. В качестве одной из главных причин этого рассматривается повышение административно регулируемых цен. С начала текущего года высокими темпами росли также цены на продовольственные товары. В результате инфляция в 2014 г. прогнозируется на уровне 18,5%, что выше итогов 2013 г. На фоне устойчивых ожиданий ослабления национальной валюты увеличение инфляции может привести к новому инфляционно-девальвационному витку, что является угрозой макроэкономической стабильности.

Табл. 3.2. Прогнозные значения основных показателей экономического развития Республики Беларусь

	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %)	ИПЦ, конец года (прирост к пред. году, в %)
2013 г.	0,9	16,5
2014 г.	1,0	18,5
2015 г.	0,1	15,8
2016 г.	1,0	13,0
2017 г.	1,5	11,0

Источник: расчеты Комиссии

⁷ C+G – расходы на конечное потребление домохозяйств и сектора государственного управления, I – валовые накопления, Ex – экспорт, Im – импорт

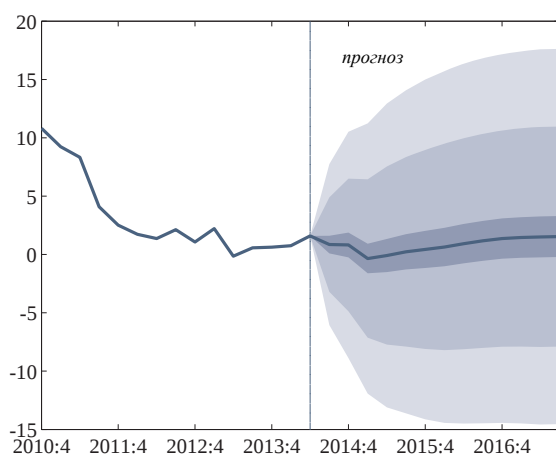


Рис. 3.2. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

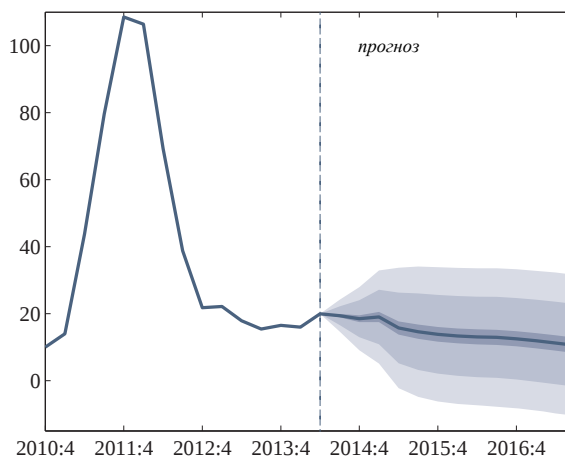


Рис. 3.3. ИПЦ (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

3.2. Республика Казахстан

Экономический рост в Казахстане в первой половине 2014 г. продолжил замедляться. При темпах прироста реального ВВП 6,0% в 2013 г. реальный ВВП за первое полугодие 2014 г. вырос на 3,9% к соответствующему периоду предыдущего года.

В основном данный рост поддерживается внутренними источниками: потребительской и инвестиционной активностью. В начале 2014 г. в результате корректировки валютного курса тенге наблюдалось замедление роста потребительского и инвестиционного спроса (в феврале Национальный Банк Республики Казахстан провел девальвацию тенге приблизительно на 20% и установил новый коридор колебаний курса на уровне 185 ± 3 тенге за доллар США). Во втором квартале происходил рост инвестиций, в основном благодаря сфере строительства.

Девальвация оказала положительное влияние на платежный баланс. С другой стороны, как результат, увеличилась инфляция (с 6,2% в марте 2014 г. к марту 2013 г. до 7% в июне 2014 г. к июню 2014 г.), хотя и осталась в рамках установленного Национальным Банком Республики Казахстан целевого диапазона 6-8%.

Негативное влияние на экономическое развитие Казахстана по-прежнему оказывает замедление экономического роста в основных торговых партнерах — Китае и России. Задержка ввода в эксплуатацию и выхода добычи нефти на месторождении «Кашаган» на полную мощность не позволяют рассчитывать на более высокие темпы роста относительно текущего уровня.

С учетом данных факторов и ухудшения динамики экономического роста по итогам полугодия прогноз темпов прироста реального ВВП Казахстана уточнен с небольшим пересмотром в сторону понижения относительно прогноза, подготовленного во II кв. 2014 г. — с 5,0% до 4,7%. Таким образом, темпы роста реального ВВП Казахстана остаются на достаточно высоком уровне, близком к потенциальному.

Ожидается, что в дальнейшем инвестиционная активность продолжит умеренное восстановление, что даст дополнительный импульс экономическому развитию на горизонте прогноза.

Ускорению экономического роста будет способствовать также планомерное восстановление мировой экономики, выход на полную мощность добычи на месторождении «Кашаган», а также положительный эффект от мер фискального стимулирования, предпринимаемых государством. Девальвация также окажет в перспективе в целом положительное влияние на экономический рост. С учетом этого прогнозируется увеличение темпов прироста реального ВВП Казахстана до 5,1% в 2016 г. и 5,7% в 2017 г.

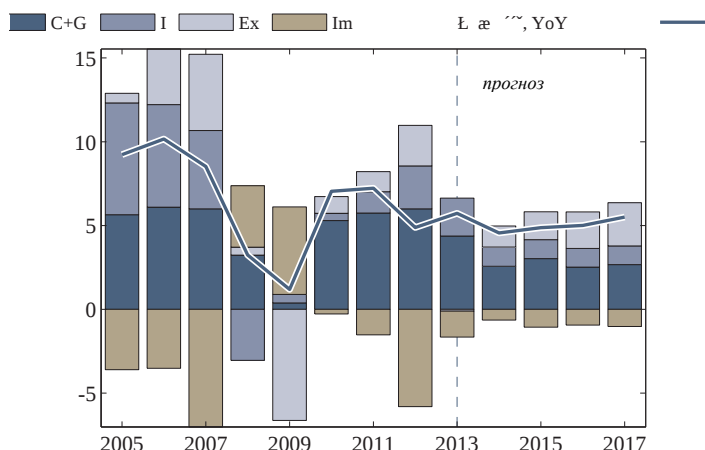


Рис. 3.4. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

Под влиянием планомерного эффекта переноса девальвации валютного курса на внутренние цены ожидается дальнейшее ускорение инфляционных процессов, и потребительская инфляция прогнозируется на уровне 8% к концу 2014 г. Предполагается, что Национальный Банк Республики Казахстан в среднесрочной перспективе будет проводить взвешенную денежно-кредитную политику, направленную, с одной стороны, на сдерживание инфляционных ожиданий, с другой стороны, на поддержание обменного курса тенге к доллару США в рамках установленного коридора, в результате чего инфляция будет удержана в границах целевого диапазона 6-8%. В частности, к концу 2015 г. инфляция прогнозируется на уровне 7,0% при дальнейшем снижении до 6,1% в 2016 г.

Табл. 3.3. Прогнозные значения основных показателей экономического развития Республики Казахстан

	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %)	ИПЦ, конец года (прирост к пред. году, в %)
2013 г.	6,0	4,8
2014 г.	4,7	8,0
2015 г.	5,0	7,0
2016 г.	5,1	6,3
2017 г.	5,7	6,1

Источник: расчеты Комиссии

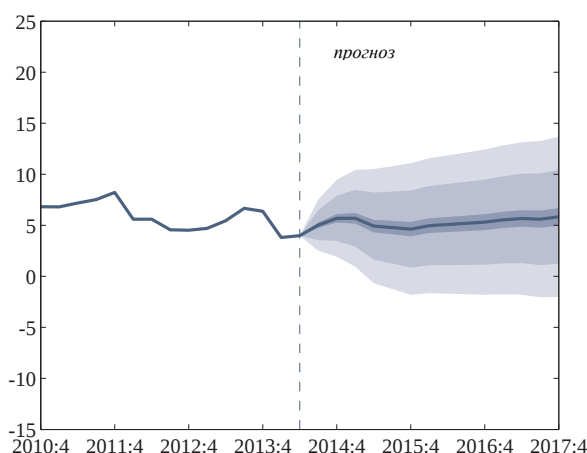


Рис. 3.5. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

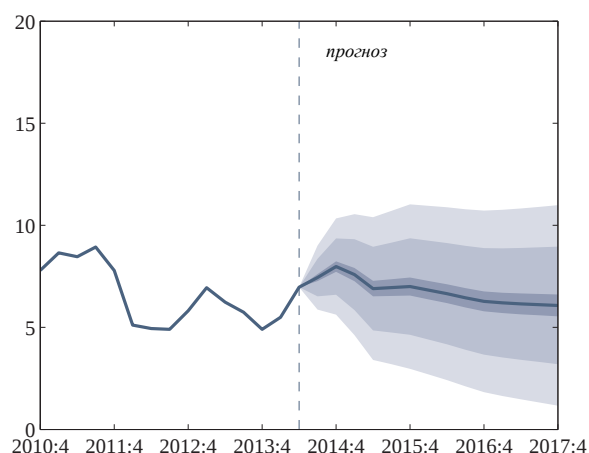


Рис. 3.6. ИПЦ (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

3.3. Российская Федерация

В России в первой половине 2014 г. наблюдался рост макроэкономических рисков ввиду эскалации геополитической напряженности вокруг ситуации в Украине. Это негативно влияет на перспективы экономического развития в России на фоне в целом слабой внешнеэкономической конъюнктуры и текущей структуры экономики

По данным Росстата, темп прироста реального ВВП по итогам первой половины 2014 г. составил **0,8%** по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Положительный эффект оказал рост инвестиций в июне 2014 г. (+0,5% по сравнению с июнем 2013 г.).

После некоторого роста в начале 2014 г. потребительская активность снижается на фоне стагнации реальных доходов населения, что приведет к дальнейшему замедлению темпов экономического роста принимая во внимание тот факт, что потребление домашних хозяйств на протяжении последних лет оставалось одним из основных его источников.

В дальнейшем ожидается замедление инвестиций под влиянием негативных ожиданий инвесторов и ужесточением денежно-кредитных условий.

Вклад чистого экспорта в экономический рост также ожидается незначительным ввиду неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры. Предполагаемое в рамках гипотез прогноза отсутствие роста мировых цен на энергоносители в среднесрочной перспективе не даст предпосылок для роста ВВП через канал конечного потребления (домохозяйства, сектор государственного управления, валовые накопления).

Под влиянием данных тенденций прогнозируется замедление роста российской экономики. Однако некоторую поддержку экономическому росту окажет снижение импорта с учетом введенных санкций, а также прогнозируемое ослабление обменного курса рубля к основным резервным валютам. Ввиду этого, прогнозируемый темп прироста реального ВВП России в 2014 г. остался на прежнем уровне по сравнению с прогнозом, опубликованным во II кв., т.е. **0,3%**.

Предполагаемое ослабление геополитической напряженности и отсутствие в среднесрочном периоде значительного негативного влияния международных санкций в отношении России, а также дальнейшее восстановление роста мировой экономики

положительно повлияют на инвестиционную активность, что поддержит экономический рост в России в 2015-2017 годах.

В частности, прогнозируется, что темп прироста реального ВВП в России ускорится до 1,2% в 2015 г. и до 2,0% к 2017 г. Невысокие темпы обусловлены предполагаемым в рамках гипотез прогноза отсутствием быстрого роста мировых цен на сырьевые товары при ограниченных возможностях экономического развития за счет расширения внутреннего спроса.

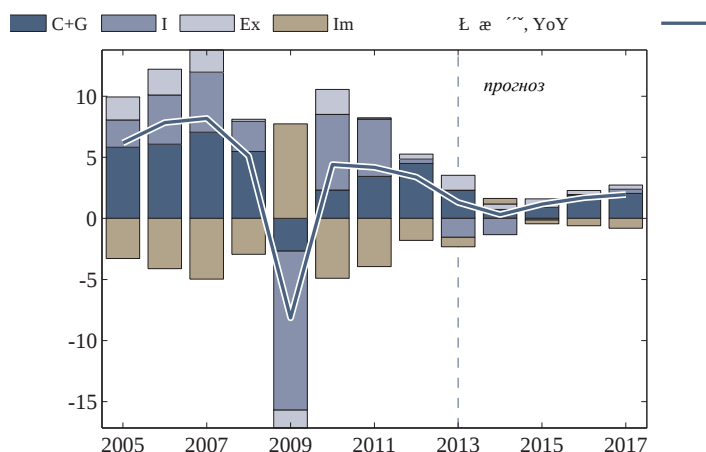


Рис. 3.7. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

Потребительская инфляция находится на высоком уровне, увеличившись под воздействием ослабления валютного курса рубля (7,8% в июне 2014 г. к июню 2013 г., 7,5% в июле 2014 г. к июлю 2013 г.). Во втором полугодии, как ожидается, показатель увеличится под воздействием негативных последствий санкций в отношении России и встречных российских санкций (в том числе, запрета на ввоз на территорию России отдельных видов сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия), ростом инфляционных и девальвационных ожиданий.

В качестве меры реагирования Банк России в 2014 г. несколько раз принимал решение о повышении ключевой ставки: с 5,5% до 7,0% в марте, до 7,5% – в апреле и до 8,0% – в июле. В рамках прогноза ожидается, что в среднесрочной перспективе Банк России продолжит проводить умеренно-жесткую денежно-кредитную политику, направленную на сдерживание инфляционных рисков и достижение целевых значений инфляции. Как результат, под влиянием снижения совокупного спроса и политики монетарного регулятора ожидается постепенное снижение инфляции с 7,7% в 2014 г. до 5,5% в 2015 г. и до 4,8% в 2016 г.

Табл. 3.4. Прогнозные значения основных показателей экономического развития Российской Федерации

	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %)	ИПЦ, конец года (прирост к пред. году, в %)
2013 г.	1,3	6,5
2014 г.	0,3	7,7
2015 г.	1,2	5,5
2016 г.	1,7	4,8
2017 г.	2,0	4,4

Источник: расчеты Комиссии

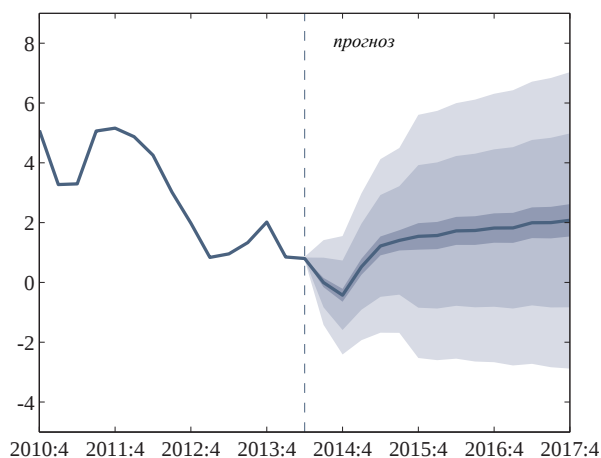


Рис. 3.8. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

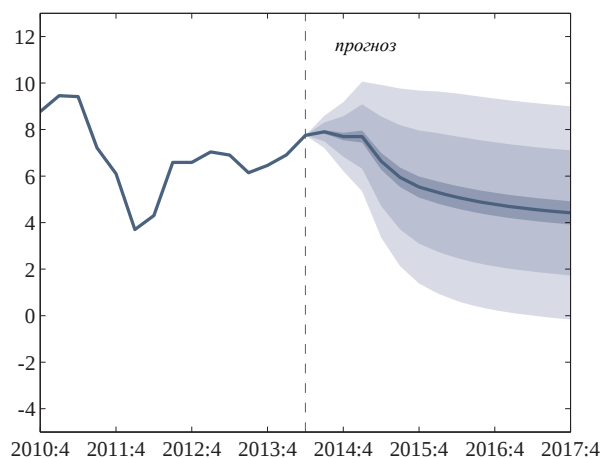


Рис. 3.9. ИПЦ (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии