



КВАРТАЛЬНЫЙ ОБЗОР

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

январь-март 2014 г.

г. Москва

Аналитическое резюме

В I кв. 2014 года¹ наблюдалось устойчивое замедление во всех государствах – членах ТС и ЕЭП, которое объясняется как структурными, так и циклическими проблемами экономик на фоне геополитической напряженности в отношениях между Россией и Украиной.

Внешние и внутренние макроэкономические условия и накопленные дисбалансы в государствах-членах привели к необходимости девальвации курсов национальных валют. Диапазон девальвации в I квартале составил 11%-20%, что сопровождалось ожидаемым улучшением торгового баланса во всех государствах-членах вследствие снижения импорта и роста экспорта.

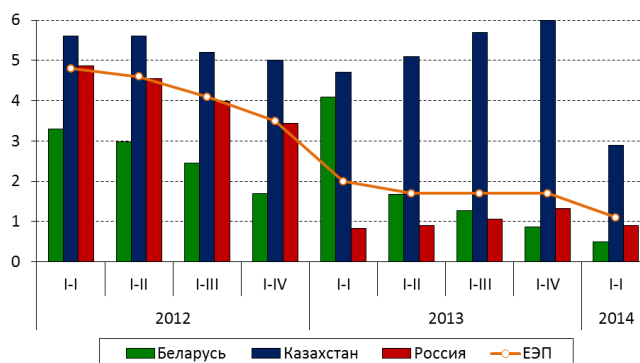


Рис. 1.1. Прирост ВВП в государствах-участниках ЕЭП

Источник: расчеты Комиссии

Однако в сфере оттока капитала ситуация сложилась разная. Ожидаемый отток капитала из-за девальвационных ожиданий наблюдался и в Казахстане, и в России. При этом, если в Казахстане он был компенсирован улучшением счета текущих операций, и валютные резервы выросли, то в России дополнительный негативный геополитический фон привел к резкому усилению оттока и, как следствие, – снижению валютных резервов. Другая ситуация в Беларуси, где чистый приток капитала сохранился, но его не достаточно для покрытия дефицита счета текущих операций.

В реальном секторе положительный эффект девальвации, заключающийся в росте экспорта и импортозамещающего внутреннего производства, практически полностью реализовался в Беларуси. Более того, идет значительное укрепление реального курса белорусского рубля по причине высокой инфляции, что дает негативный стимул экономике и отражается в замедлении роста. Эффект одномоментной девальвации тенге на данный момент сохраняется, реальный курс по итогам I квартала ослабел, однако высокий эффект переноса на внутренние цены сохраняет высокие инфляционные риски до конца года. Российская девальвация положительно отразилась на реальном секторе вследствие ослабления реального курса российского рубля, однако на фоне негативных внутренних факторов роста это не является ключевой тенденцией, и экономика демонстрирует признаки рецессии.

В ближайшей перспективе в Казахстане ситуация на валютном рынке ожидается стабильной, чего нельзя сказать о Беларуси, где ввиду стагнации экономики ухудшится финансовое положение корпоративного сектора, уменьшится приток капитала и вероятно продолжение девальвации для сохранения валютных резервов. В России отток капитала

¹ Анализ проведен на основании имеющейся оперативной статистики за январь-март 2014 года, статистика по СНС и платежному балансу – по итогам 12 мес. 2013 г.

замедлится, но не остановится. Международные резервы и валютный курс могут остаться на текущих уровнях при наметившемся росте профицита счета текущих операций.

На этом фоне, несмотря на некоторые тенденции к улучшению, значительного изменения экономической ситуации в ЕЭП не ожидается. Ввиду увеличения макроэкономических рисков прогноз экономического роста в государствах – членах ТС и ЕЭП пересмотрен Комиссией в сторону понижения относительно прогноза, опубликованного в марте 2014 г. (подробнее см. главу III).

Макроэкономические показатели, определяющие устойчивость экономического развития государств – членов ТС и ЕЭП, по итогам I квартала характеризуют экономику государств-членов без значительных изменений относительно предыдущего квартала. Уровень государственного долга значительно ниже критических значений. Вследствие девальваций несколько улучшилась доходная часть бюджетов, наблюдается профицит. В части инфляции, как и ранее, в Беларуси наблюдается превышение критической границы.

По итогам 2014 г. по прогнозу Комиссии показатели устойчивости сохраняют текущую динамику. Однако как вследствие рецессии, так и понижения рейтингов из-за геополитической напряженности существуют фискальные риски для России.

I. Макроэкономические условия в государствах – участниках ЕЭП

1.1. Республика Беларусь

Реальный сектор. ВВП в I кв. 2014 г. вырос на **0,5%** г/г, таким образом, продолжилась тенденция замедления экономического роста в Беларуси, наблюдающаяся с начала 2011 г. (в 2013 г. прирост ВВП составил **0,9%**).

На протяжении 2013 г. положительный вклад расходов домашних хозяйств на конечное потребление в ВВП постепенно сокращался. Учитывая снижение активности на потребительском рынке в I кв. 2014 г. (замедление роста розничного товарооборота на фоне резкого сокращения темпов роста реальных располагаемых денежных доходов населения), эта тенденция сохранится.

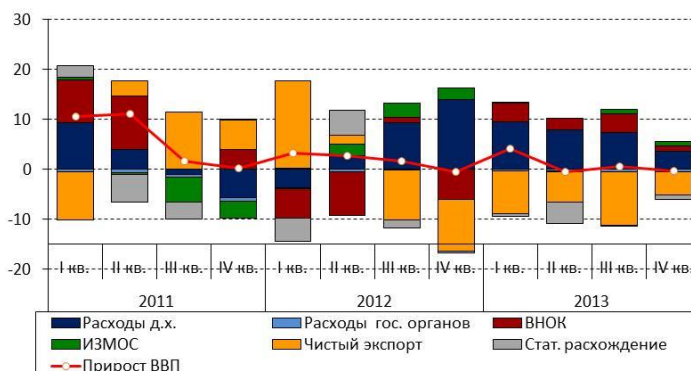


Рис. 1.2. Декомпозиция прироста ВВП Беларуси по компонентам спроса, г/г в %

Источник: Белстат, расчеты Комиссии

Резкое замедление темпов роста инвестиций в основной капитал в конце 2013 г. переросло в их падение в I кв. 2014 г. на **1,3%** (за счет падения затрат на приобретение машин, оборудования и транспортных средств на **5,5%**). В разрезе источников финансирования более чем в 2 раза сократилось финансирование инвестиций за счет средств республиканского бюджета, не компенсированное ростом собственных средств.

Внешнеторговый баланс в январе-феврале улучшился в связи с опережающими темпами падения импорта по сравнению с экспортом. При этом сокращение экспорта в большей степени обусловлено падением цен, нежели физических объемов, импорта – наоборот.

Со стороны **предложения** рост ВВП поддерживается в основном сферой услуг: торговля, транспорт и связь (при этом прибыль от реализации услуг в торговле за янв.-фев. сократилась на **33,8%**). В начале 2014 г. наметился перелом тенденции ускоренного сокращения объема промышленного производства, темпы роста начали восстанавливаться (по итогам I кв. 2014 г. объем промышленного производства сократился на **3,4%** г/г). Основными драйверами стали химическое производство и деревообработка, тогда как в производстве пищевых продуктов началось сокращение, а в машиностроении падение усугубилось. Несмотря на некоторое снижение в марте запасов готовой продукции на складах, они остаются на высоком уровне (80,3% к среднемесячному объему промышленного производства). Разрешение Правительства на осуществление продаж ниже себестоимости с целью сократить запасы на складах не возымело ожидаемого эффекта (в частности, в связи со сложностями, связанными с получением разрешения на осуществление таких продаж). На этом фоне финансовые результаты деятельности организаций продолжают сокращаться: чистая прибыль

снизилась в январе-феврале на **37,4%**, количество убыточных предприятий выросло почти вдвое.

Уровень зарегистрированной **безработицы** по-прежнему остается на уровне 0,5%, при этом растет вынужденная неполная занятость.

Налогово-бюджетный сектор. Профицит бюджета был сформирован на фоне замедления роста как доходов, так и расходов. В реальном выражении параметры консолидированного бюджета сократились по итогам янв.-фев. 2014 г.²

Внешний государственный долг уменьшился на 310,2 млн. долл. США в основном за счёт погашения кредита «стэнд-бай» МВФ. Основной объем привлеченных внешних займов связан с российским экспортным кредитом для строительства АЭС и кредитами банков КНР. Беларусь планирует занять в 2014 г. на внешних и внутреннем рынке до 2 млрд. долл. США для погашения и частичного рефинансирования государственного долга. Объем внешнего долга на 1 апреля 2014 г. составил 12,1 млрд. долл. США.

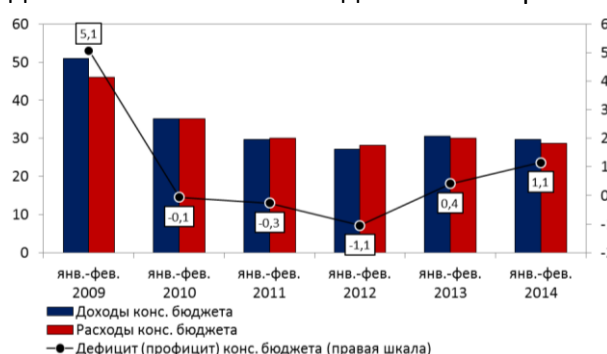


Рис. 1.3. Параметры консолидированного бюджета, в % к ВВП

Источник: Минфин РБ, расчёты Комиссии



Рис. 1.4. Государственный долг и гарантии, в % к ВВП

Источник: Минфин РБ, расчёты Комиссии

Рост доходной части бюджета был обеспечен поступлениями НДС и акцизов. Они компенсировали резкое сокращение в годовом сравнении поступлений по налогу на прибыль и доходам от внешнеэкономической деятельности. Сокращение доходов от ВЭД объясняется отменой таможенных пошлин на экспорт калийных удобрений, сохраняющейся стагнацией в экономике России, что сокращает объемы импорта на территорию ТС.

Ставка НДС в 2014 г. осталась на прежнем уровне, ставки акцизов были повышены. Ставка НДС в Беларуси – наибольшая среди государств – членов ТС и ЕЭП (20%), ее повышение сопряжено с рисками снижения конкурентоспособности экономики. Значительный рост поступлений НДС (26,6% г/г в I кв.) был обеспечен изменением порядка их исчисления и уплаты, в частности, отменены некоторые налоговые льготы по НДС. Рост поступлений акцизов произошел за счет повышения ставок: выросли ставки акцизов на автомобильное топливо, алкоголь и табак.

Целью бюджетной политики в 2014 г., как и ранее, является достижение бездефицитного республиканского бюджета. В условиях замедления экономической активности для обеспечения сбалансированности бюджета были пересмотрены государственные расходы. По итогам I кв. 2014 г. сократились номинальные объемы

² По состоянию на 19 мая 2014 г. данные консолидированного бюджета были доступны за янв.-фев. 2014 г., республиканского бюджета – за I кв. 2014 г.

расходов на национальную экономику, при этом по итогам года планируется их рост. Понижились темпы роста расходов на общегосударственную деятельность и финансирование социальной сферы.

Бюджет на 2014 г. содержит некоторые оптимистичные ожидания относительно ряда поступлений. Бюджет был спланирован исходя из роста ВВП в 3,3% и роста внешней торговли, в частности, заложено восстановление цен на рынке калийных удобрений, ожидается рост поступлений доходов от импорта в рамках перераспределения пошлин в ТС. При сохранении стагнации в России высоки риски недополучения значительной части доходов.

Денежно-кредитная сфера. Инфляция в I кв. 2014 г. продолжила замедление, достигнув в годовом выражении (март к марту) 16,0% (цель по инфляции на 2014 г. составляет 11%). К декабрю 2013 г. потребительская инфляция составила 4,9%, вклад продовольственных товаров составил 2,7 п.п., непродовольственных – 0,6 п.п., услуг – 1,7 п.п. В наибольшей степени выросли цены на платные услуги населению за счет значительного удорожания жилищно-коммунальных услуг. Эта тенденция отразилась и на ценах производителей промышленной продукции: в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды за I кв. цены выросли на 5,8%. В целом рост цен в промышленности составил 3,0% к декабрю 2013 г., в годовом выражении – 10,7%.

С учетом того, что политика Национального банка Беларуси (НБ) в 2014 г. направлена на обеспечение ценовой стабильности – более низкие темпы роста потребительских цен по сравнению с предыдущим годом создали предпосылки для снижения ставки рефинансирования во II кв. 2014 г. на 1 п.п. до 22,5%, а также дальнейшего понижения ставок по инструментам предоставления ликвидности. Ставки по постоянно доступным операциям изъятия ликвидности остались на прежнем уровне. Таким образом, фактический коридор ставок установлен в пределах 20-33%.

НБ продолжает ужесточать меры макропруденциального контроля (изменил условия выдачи кредитов в иностранной валюте, рекомендовал пересмотреть условия кредитования с гарантиями местных органов управления).

Валютная политика была направлена на сглаживание колебаний курса национальной валюты, который постепенно ослабевал по отношению к корзине валют. Несмотря на некоторое улучшение внешнеторгового баланса, ослабление национальной валюты происходило на фоне продолжающегося снижения объемов золотовалютных резервов (снижение в феврале на 30% г/г) и роста внутреннего спроса на иностранную валюту. В I кв. фиксируется чистая покупка иностранной валюты субъектами хозяйствования, тогда как в 2012-2013 гг. в этот период наблюдалась чистая продажа иностранной валюты. Такая ситуация сложилась в связи с высокими девальвационными ожиданиями из-за резкого укрепления белорусского рубля к валютам стран - торговых партнеров (России на 3,1%, Украины на 7,5%, Казахстана на 5,8%).

Ситуация с ликвидностью в банковском секторе оставалась в I кв. стабильной, ставки на межбанковском рынке находились в середине коридора процентных ставок. Сложившаяся ситуация способствовала снижению стоимости заемных средств для предприятий и населения.

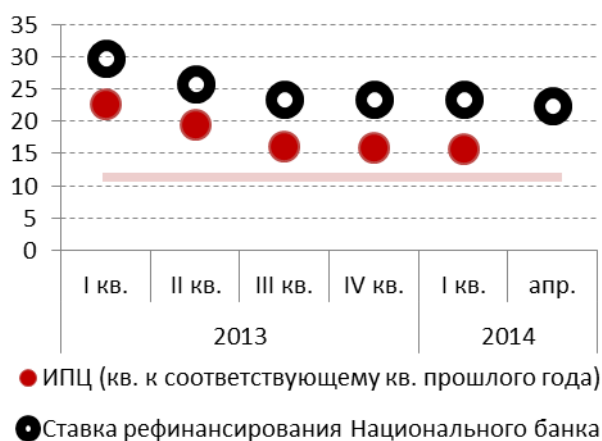


Рис. 1.5. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии

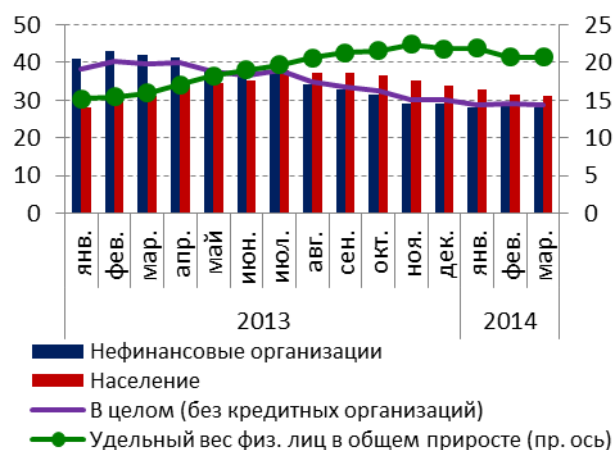


Рис. 1.6. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соотв. мес. предыд. года, %

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии

С другой стороны, по данным НБ предприятия отмечают ухудшение условий предоставления кредитов (законодательно закрепленные требования к платежеспособности предприятий и необходимость обеспечения кредитов залогами, гарантиями и поручительством), что повлекло замедление темпов роста кредитования реального сектора (что является одной из целей НБ на 2014 г.).

Внешний сектор. По оценке НБ РБ в январе-феврале 2014 г. дефицит сальдо счета текущих операций сократился более чем в 2 раза до 676,1 млн. долл. США г/г. Сокращение дефицита обусловлено образованием профицита торгового баланса и существенным снижением дефицита балансов доходов (как первичных, так и вторичных).

Положительное сальдо внешней торговли товарами и услугами в I кв. 2014 г. выросло в 2,7 раза г/г до 677,7 млн. долл. США. Данное улучшение произошло за счет образования профицита баланса торговли товарами в результате более сильного падения импорта (на 10,5% г/г) по сравнению с экспортом (сокращение на 4% г/г). Профицит баланса торговли услугами уменьшился в результате роста импорта услуг на 27,4%.

В январе-феврале 2014 г. чистый приток капитала по финансовому счету сократился. Данное сокращение главным образом обусловлено снижением чистого притока прямых иностранных инвестиций, а также погашением внешней задолженности нефинансовым сектором и органами государственного управления.

Вероятно, что в I кв. 2014 г. чистого притока капитала было не достаточно для покрытия снижающегося, но по-прежнему значительного для экономики Беларуси дефицита счета текущих операций вместе с «ошибками и пропусками», так как международные резервы (в соответствии с методологией МВФ) сократились на 935,8 млн. долл. США (14,1%), а номинальный курс белорусского рубля к доллару США снизился на 11% г/г. Реальный эффективный курс белорусского рубля к иностранным валютам укрепился на 8% г/г.

Чистый приток капитала в экономику Беларуси сохранится, но его будет не достаточно для покрытия дефицита счета текущих операций вместе с «ошибками и пропусками». Приток прямых иностранных инвестиций может снизиться из-за сокращения реинвестированных доходов, вызванного уменьшением прибылей белорусских предприятий. В этой связи международные резервы будут снижаться, и если не будет проведена корректировка валютного курса, скорее всего, плавная девальвация

белорусского рубля продолжится. Таким образом, в будущем увеличится потребность во внешних займах для частного сектора, а также в исключительном финансировании.

1.2. Республика Казахстан

Реальный сектор. С начала года в Казахстане наблюдается замедление экономической активности, о чем свидетельствуют основные макроэкономические показатели. Предприятия, столкнувшиеся с ухудшением финансовой ситуации (снижение рентабельности предприятий, падение выручки) сократили объемы выпуска продукции и замедлили рост предоставления услуг. Так, «Краткосрочный экономический индикатор Казахстана», который отражает производство в реальном секторе экономики, замедлился до 2,5% г/г (в 2013 г. индикатор составлял 3,7% г/г).

Ухудшение ситуации в экономике связано, прежде всего, с замедлением роста внутреннего спроса, тогда как рост внешнего спроса остается на высоком уровне. Замедление потребительского спроса происходило на фоне роста: объемов кредитования населения (фев. 2014 г. - рост на 6,7%, в фев. 2013 г. - рост на 1%); реальных доходов (фев. 2014 г. - рост на 3,6%, в фев. 2013 г. - рост на 2,2%); затрат гос. сектора (январь-март 2014 г. - рост на 15,1%, в январь-марте 2013 г. - рост на 7,9%). Основной причиной замедления явилось то, что население в связи с высокими девальвационными ожиданиями предпочитало сокращать расходы и увеличивать свои сбережения в иностранной валюте (рост депозитов населения в иностранной валюте на 65% г/г в фев. 2014).

Розничный товарооборот в I квартале 2014 года продолжил рост на уровне 10%. Такая динамика по-прежнему обеспечивается ускоренным ростом кредитования физических лиц. Темп роста реальных доходов населения также ускорился, причем за счет нетрудовых источников доходов (реальные денежные доходы за январь-февраль выросли на 3,6% г/г, реальная заработная плата - на 1,1%), в частности благодаря прошедшей в январе индексации пенсий.

Девальвационные процессы также повлияли и на инвестиционный спрос. В I кв. произошло резкое падение инвестиций в основные средства производства из-за их резкого удорожания (большая доля в импорте).

Замедление экономической активности отразилось и на объемах импорта. Так, в I кв. произошло падение по всем основным торговым группам. В январь-фев. 2014 наибольший вклад в падение внесли минеральные товары (вклад за январь-фев. -8%) и инвестиционные товары (вклад за январь-фев. -1,5%).

Со стороны предложения сфера производства товаров демонстрирует ухудшение – с начала 2014 года темпы роста промышленного производства перешли в отрицательную область (-1,0% г/г в I квартале 2014 года): сокращение производства наблюдается и в горнодобывающей, и в обрабатывающей промышленности. Несмотря на стимулирующий экспорт эффект девальвации, добыча сырой нефти сокращается (-2,7% г/г).

Налогово-бюджетный сектор. Вследствие девальвации обменного курса тенге и благодаря решению главы государства о выделении дополнительных средств из Национального фонда в 2014-2015 гг. существенно выросли номинальные объемы поступлений нефтяного трансферта в бюджет. Это позволило увеличить бюджетные расходы и обеспечило профицит государственному бюджету.

Внешний долг имеет незначительный вес в общем объеме долга. Однако из-за девальвации он вырос на 0,3 п.п. по отношению к ВВП. В целях снижения возросших расходов по обслуживанию долга, внешний долг был сокращен (на 2% в долларовом выражении, 1 апр. 2014 г. к 1 янв. 2013 г.).

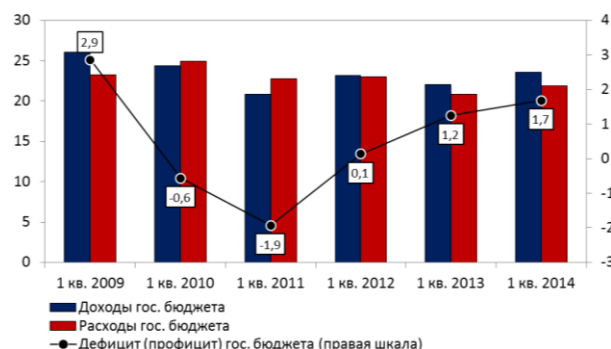


Рис. 1.7. Параметры государственного бюджета, в % к ВВП

Источник: Минфин РК, расчёты Комиссии



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

Источник: Минфин РК, расчёты Комиссии

Девальвация обменного курса тенге на фоне замедления экономической активности повлияла на решение об увеличении номинальных объемов нефтяных трансфертов в бюджет из Национального фонда. Законом от 31 марта 2014 г. № 181-V ЗРК гарантированный трансферт на 2014-2016 гг. был увеличен на 100 млрд. тенге до 1480 млрд. тенге (3,7% к прогнозируемому ВВП 2014 г.). Стоит отметить, что «бюджетное правило» Казахстана основано на принципе перечисления в республиканский бюджет фиксированных объемов нефтяных доходов из Национального фонда, выраженных в долл. США (8 млрд. долл. США + 15%).

Кроме того, в фев. 2014 г. Президент республики сообщил о решении выделить дополнительно из Национального фонда 1 трлн. тенге в 2014-2015 гг. в целях поддержки экономики. Дополнительные средства будут направлены на развитие МСБ, проектное финансирование, оздоровление банковского сектора.

Поступления нефтяных трансфертов обеспечили почти $\frac{3}{4}$ прироста в тенге общего объема доходов в I кв. 2014 г. (по сравнению с I кв. 2013 г.), за счет этих средств был профинансирован дополнительный фискальный стимул. Расходы государственного бюджета выросли на 15,1% г/г, в то время как в I кв. 2013 г. – на 7,1% г/г. Дополнительные доходы бюджета преимущественно были потрачены на население для повышения качества жизни и укрепления потребительского спроса. Существенно выросли номинальные расходы бюджета на отрасли развития «человеческого капитала» (образование, здравоохранение) и социальную поддержку населения. В то же время сократились расходы на оборону и обеспечение государственного аппарата.

В связи с уточнением прогноза ряда макроэкономических показателей на 2014 год был скорректирован Закон о республиканском бюджете на 2014-2016 гг. (от 27 марта 2014 г.). На изменение прогноза повлияло ускорение роста мировой экономики и проведенная в фев. девальвация тенге. Был повышен плановый объем экспорта и увеличена среднегодовая цена на нефть до 95 долл. США за баррель. Доходы и расходы республиканского бюджета были скорректированы в сторону их увеличения. При этом

дефицит бюджет был сокращен с 2,4% до 2,3% к ВВП в целях снижения нагрузки по обслуживанию государственного долга.

Денежно-кредитная сфера. Действия Национального Банка Казахстана в 2014 году, как и в прошлом году, направлены на обеспечение ценовой стабильности, с учетом обеспечения баланса между внутренней и внешней конкурентоспособностью национальной экономики, а также финансовой стабильности.

Ускорение потребительской инфляции в I квартале 2014 года стало следствием значительной девальвации тенге в феврале, причем перенос произошел в том же месяце (в отличие от России, где эффект переноса девальвации на цены растянут во времени). ИПЦ вырос на **3,3%** к декабрю 2013 года, вклад продовольственных товаров составил 1,3 п.п., непродовольственных товаров – 1 п.п., услуг – 1 п.п. В годовом выражении потребительская инфляция ускорилась до 6,2% (март к марту), однако она находится в рамках целевого коридора НБ РК для инфляции (6-8%).

Эффект девальвации также сказался на значительном рост цен производителей промышленной продукции в I квартале 2014 года (11,4% к декабрю 2013 года) за счет горнодобывающей промышленности, а именно добычи нефти и природного газа, где цены выросли на 14,1% к декабрю 2013 году.

Национальный Банк Казахстана в феврале девальвировал национальную валюту на 18,6% в связи с:

1. ослаблением курсов в странах - основных торговых партнерах (в том числе РФ);
2. ослаблением конкурентоспособности в условиях ухудшения внешней конъюнктуры;
3. ухудшением состояния платежного баланса;
4. высокими девальвационными ожиданиями в экономике и спекулятивным спросом на иностранную валюту.

Для стабилизации валютного рынка НБ РК установлен коридор колебаний курса тенге по отношению к доллару США (185 тенге за доллар США плюс/минус 3 тенге), и продолжена политика по сглаживанию резких скачков и краткосрочной волатильности обменного курса. Отметим, что долгосрочный тренд обменного курса тенге будет формироваться под влиянием макроэкономических предпосылок.

Несмотря на рост инфляционных рисков, НБ РК оставил ставку рефинансирования без изменения на уровне 5,5%, но поднял ставку по привлечению денежных средств в феврале до 2,75% с 0,5%. Для обеспечения финансовой стабильности с 1 января 2014 года НБ РК понизил пороговое значение по доле неработающих займов в ссудном портфеле банков – не более 15 %.

В результате повышенного спроса на иностранную валюту и кредиты, а также проводимой политики регулятора по очистке банковских активов в банковском секторе сформировался дефицит ликвидности тенге, ставки на межбанковском рынке в марте превышали ставки по инструментам предоставления (абсорбирования) ликвидности. Рисками для банков остаются кредитный риск в виду высокого уровня неработающих кредитов в портфеле и риск ликвидности, связанный с дефицитом ликвидности тенге.

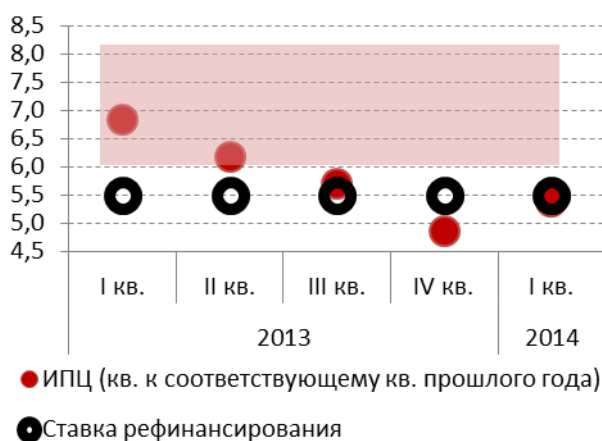


Рис. 1.9. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии



Рис. 1.10. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соотв. мес. предыд. года, %

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии

Основным источником ресурсной базы банков остаются депозиты и текущие счета клиентов, структура которых сильно изменилась в начале года. Девальвационные ожидания способствовали резкому росту депозитов в иностранной валюте, в том числе из-за переоценки в результате девальвации, и снижению депозитов в тенге.

Рост девальвационных и инфляционных рисков способствовал также увеличению спроса со стороны предприятий на финансирование операций, прежде всего, по обеспечению оборотного капитала. Так в феврале 2014 года относительно февраля предыдущего года резко возросли объемы кредитования нефинансовых организаций (до 11,5% с 6% в январе), кредиты населению тоже продолжают расти, но умеренно ускоренными темпами.

Внешний сектор. Согласно оценке НБ РК в 1 кв. 2014 г. профицит счета текущих операций увеличился в **2,5 раза** г/г, рост данного показателя обусловлен существенным ростом профицита торгового баланса – на **29%**, а также сокращением дефицита баланса первичных доходов на **5%**. Профицит внешней торговли товарами вырос на **29%** в результате роста экспорта (**+11%**) и падения импорта (**-7%**). Средние цены экспорта в тенге снизились на 7,6% г/г (выросли на 0,6% к декабрю 2013 г.), средние цены импорта в тенге выросли на 11,3% (выросли на 4% к декабрю 2013 г.)

За январь-февраль 2014 г. в стоимостном выражении вырос экспорт минеральных продуктов (**+32%** г/г) и продовольственных товаров (**+15%** г/г), по остальным товарным группам произошло существенное снижение. Импорт машин, оборудования и транспортных средств снизился в стоимостном выражении на 1% г/г, импорт минеральных продуктов снизился почти в 2 раза г/г, импорт продовольствия снизился на 1% г/г, по другим товарным группам наблюдалась разнонаправленная динамика.

В 1 кв. 2014 г. зафиксирован **чистый отток капитала** в размере 1,3 млрд. долл. США, что почти в два раза больше, чем в аналогичном периоде 2013 г. Увеличение оттока обусловлено значительным ростом чистого оттока капитала по портфельным инвестициям на 1,9 млрд. долл. США (**+82%** г/г), а также двукратным ростом оттока капитала по прочим краткосрочным инструментам. Несмотря на то, что чистое принятие обязательств по ПИИ снизилось, чистый приток капитала по ПИИ вырос на **28%** в результате сокращения ПИИ за рубеж. Правительство РК и НБ РК, а также банки сократили

чистый вывоз капитала на **17%** и **65%** соответственно г/г, другие сектора сократили чистый ввоз капитала на **61%** г/г.

В результате проведенной девальвации (средний номинальный курс тенге к доллару США за I кв. 2014 г. снизился на **11,5%** г/г), международные резервы ожидаемо выросли – на 1839 млн. долл. США (**+7,4%**). Реальный эффективный курс тенге к иностранным валютам ослабел на **6,2%** г/г.

Несмотря на проведенную девальвацию, ввиду устойчивого экономического роста Казахстан будет привлекательным для инвесторов, и чистый приток капитала может сохраниться, но, вероятно, будет немного ниже уровня 2013 года, тогда международные резервы будут расти вследствие роста профицита счета текущих операций, а курс тенге к иностранным валютам останется неизменным в течение года.

1.3. Российская Федерация

Реальный сектор. Рост ВВП России в I кв. 2014 г. замедлился. Если в IV кв. 2013 г. ВВП вырос на **2,0%**, то за I кв. 2014 г. его прирост, по оценке Минэкономразвития России, составил **0,8%** г/г по причине падения инвестиций в основной капитал (**-4,8%** г/г). Ухудшились ожидания в частном секторе экономики из-за неопределенности внешнеполитической ситуации.

Со стороны спроса рост ВВП в 2013 г. был обусловлен преимущественно потребительским спросом. В 2013 г. три квартала подряд наблюдался растущий положительный вклад чистого экспорта в ВВП. В 2014 г. рост розничного товарооборота сохраняется, но замедляется на фоне снижения реальных располагаемых доходов (на **-2,4%** г/г в I кв. 2014 г.) и резкого замедления роста объемов кредитования физических лиц (**2,1%** г/г в сопоставимых ценах за янв.-фев. 2014 г.). Значительное обесценение обменного курса рубля в I кв. 2014 г., рост инфляционных ожиданий повысили склонность к потреблению. Временно вырос частный спрос на товары длительного пользования.

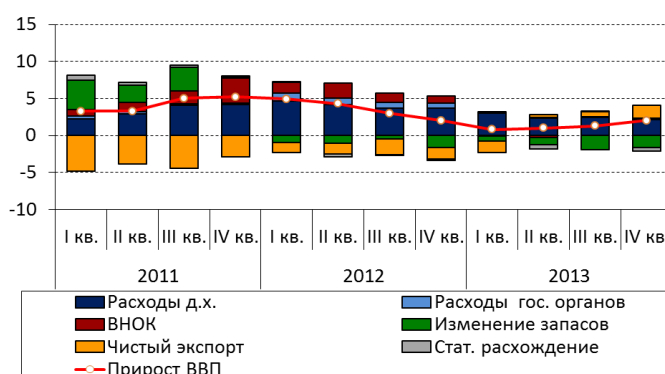


Рис. 1.11. Декомпозиция прироста ВВП России по компонентам спроса, г/г в %

Источник: ФСГС, расчеты Комиссии

Улучшение торгового баланса произошло за счет более сильного сокращения импорта товаров (**-7,2%** г/г, в стоимостном выражении) по сравнению с экспортом (**-1,8%** г/г, в стоимостном выражении) в стоимостном выражении. В экспорте товаров наиболее сильно сократился стоимостной объем вывоза сырой нефти из-за сокращения физических объемов поставок за рубеж. Сокращение импорта товаров обусловлено снижением инвестиционного спроса в экономике и замедлением потребительского спроса. В целом, в 2014 г. вклад чистого экспорта в прирост ВВП будет менее значительным, чем в 2013 г.

Со стороны предложения ВВП по итогам 2013 г. вырос за счёт сельского хозяйства и сферы услуг, в основном финансовых и в меньшей степени торговых из-за замедления роста розничного товарооборота. Промышленное производство ускорилось в I кв. 2014 г. до **1,1%** г/г. Добыча полезных ископаемых выросла на **0,8%**, обрабатывающие

производства – на 2,4%. На этом фоне значительно ускорился рост цен производителей промышленной продукции: до 2,3% в марте к декабрю 2013 года.

По итогам I кв. 2014 г. значительно выросла инфляция (до 2,3% к декабрю 2013 г.). Повлияло обесценение рубля, которое в наибольшей степени отразилось на ценах продовольственных товаров (вклад в инфляцию – 1,5 п.п.). В годовом сравнении инфляция ускорилась до 6,9%. В результате Банк России повысил целевой уровень инфляции с 5,0% до 6,0%.

Налогово-бюджетный сектор. Обесценение валютного курса привело к существенному росту нефтегазовых доходов бюджета в рублевом выражении («бюджетное правило» определяет базовую цену на нефть в долларовом выражении, в 2014 году – 94 долл. США за баррель). Это поспособствовало формированию профицита федерального бюджета в I кв. 2014 г.

Из-за ослабления рубля внешний долг в рублевом выражении вырос, при этом в инвалюте он сократился (1 апр. 2014 г. к 1 янв. 2013 г.). По итогам I кв. 2014 г. объем привлечения внешнего долга составил лишь 0,04% от уровня годового плана. Ухудшение условий привлечения внешнего финансирования (кредиты и размещение ценных бумаг) вызвано геополитической нестабильностью в связи с кризисом в отношениях с Украиной. В мае было принято решение о корректировке программы заимствований на 2014 г. Планируется отказаться от внешних заимствований, т.к. выросла премия за риск после понижения рейтингов, и существенно сократить внутренние займы с целью снижения темпов роста государственного долга в условиях стагнации экономики.

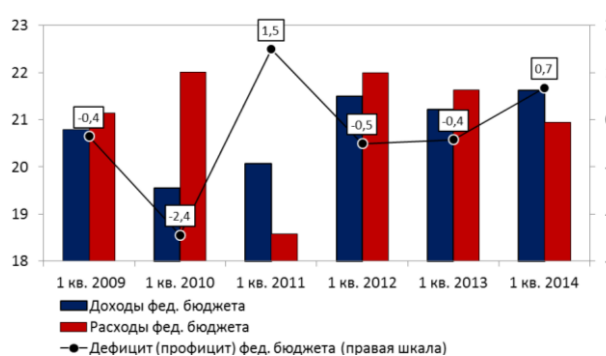


Рис. 1.14. Параметры федерального бюджета, в % ВВП

Источник: Казначейство РФ, расчёты Комиссии.

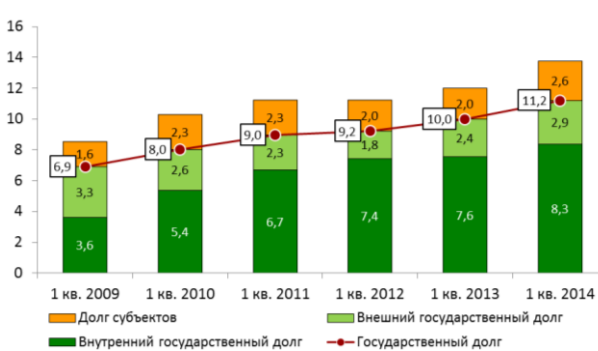


Рис. 1.15. Государственный долг и долг субъектов, в % к ВВП

Источник: Минфин РФ, расчёты Комиссии.

Стагнация привела к замедлению роста поступлений ненефтегазовых доходов по итогам 2013 г., в 2014 г. данная динамика сохраняется. Недополученные доходные поступления формируются из-за завышенных ожиданий Минэкономразвития относительно роста экономики. Бюджет на 2014 г. формировался при прогнозе роста ВВП Минэкономразвитием в 3,0%. Кроме того, при слабеющей экономике ухудшается инвестиционная привлекательность, что, как правило, влияет на исполнение программ по заимствованиям и приватизации (источники покрытия дефицита бюджета). Недополученные поступления в 2013 г. компенсировались нефтегазовыми доходами (сверх «бюджетного правила»). В 2014 г. указанные риски усугубились из-за наложения фактора геополитической нестабильности.

Региональные бюджеты особенно чувствительны к замедлению роста экономики. По итогам 2013 г. существенно вырос бюджетный дефицит и долг субъектов России.

Снижение прибыльности предприятий, замедление роста доходов населения негативно отразятся и на итогах 2014 г. Правительство планирует предпринять следующие меры для финансовой поддержки регионов через федеральный бюджет: повысить долю федерального бюджета в субсидируемых расходах, рефинансировать кредиты коммерческих банков в целях снижения стоимости обслуживания кредитов.

Вследствие вхождения в состав России новых регионов (Крым и Севастополь) у федерального бюджета появились дополнительные расходы, необходимые для финансирования их бюджетных дефицитов и инвестиционных проектов, призванных ускорить развитие новых регионов. В 2014 году дополнительные ресурсы были привлечены из антикризисного резерва федерального бюджета (около 240 млрд. руб.), сформированного из замороженных накопительных пенсионных взносов. Источниками финансирования инвестиционных проектов в последующие годы выступят действующие государственные программы за счет перераспределения расходов внутри них, а также, возможно, средства Фонда национального благосостояния. Общий объем расходов на развитие инфраструктуры (транспорт, энергетика, водоснабжение) п-ва Крым оценивается в 500-900 млрд. руб. до 2020 гг. (оценка Министерства по делам Крыма).

Денежно-кредитный сектор. В 2014 году основной целью Банка России остается ценовая и финансовая стабильность. Целевое значение изменения потребительских цен Банком России установлено на уровне 5,0%. Для обеспечения стабильности с учетом резко возросших в первом квартале инфляционных рисков в экономике и волатильности финансовых рынков Банк России в первом квартале осуществлял следующие действия: 1) с 1 февраля приостановил проведение всех операций постоянного действия на сроки свыше 1 дня (за исключением операций обеспеченных золотом и нерыночными активами или поручительствами), в результате основными инструментами регулирования ликвидности банковского сектора стали операции банка на аукционной основе на 1 неделю (ключевая ставка); 2) в марте повысил ключевую ставку до 7% с 5,5%, также продолжил повышение ставки на 0,5 п.п. и в апреле; 3) в марте увеличил размер накопленных интервенций, что позволило стабилизировать курс рубля. При реализации курсовой политики Банк России исходит из того, что после снижения существующих высоких рисков он продолжит постепенный переход к плавающему курсу.

Объем ликвидности банковского сектора сократился под влиянием автономных факторов формирования ликвидности (спроса на иностранную валюту и увеличения остатков на счетах расширенного правительства в Банке России). Дефицит ликвидности в банковском секторе привел к увеличению спроса на инструменты рефинансирования. Спрос на финансовые ресурсы поддерживал ставки на межбанковском рынке у верхней границы процентного коридора (6%-8%) установленного Банком России (в конце марта верхняя граница была незначительно превышена, в апреле ставки вернулись в интервал). В целях стимулирования банков к расширению источников фондирования долгосрочных вложений Банк России также планирует внедрить специальный инструмент, который позволит предоставлять банкам рефинансирование на длительный срок под залог инвестиционных кредитов.

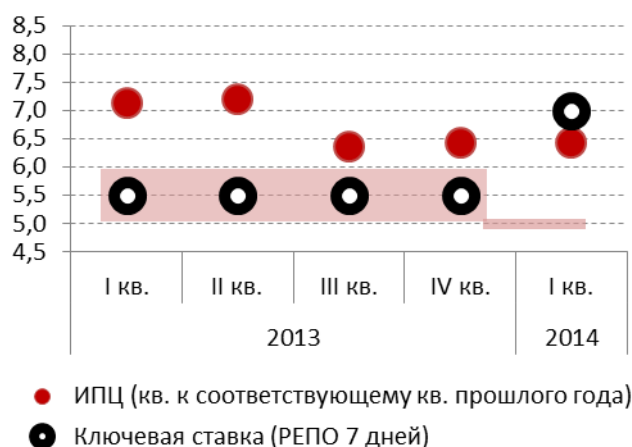


Рис. 1.12. Динамика инфляции и ключевой ставки, %
Источник: Банк России, расчеты Комиссии

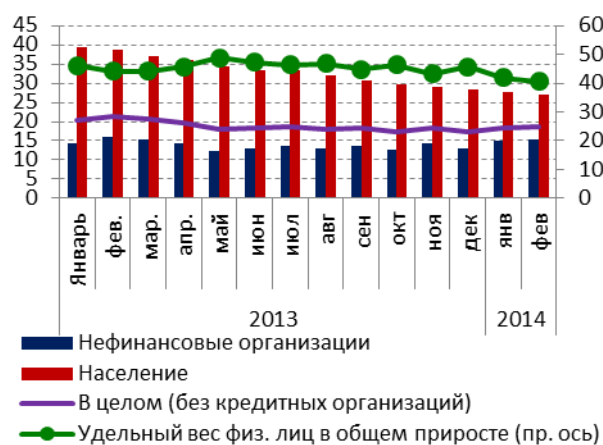


Рис. 1.13. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соотв. мес. предыд. года, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

Рост ставок денежного рынка на фоне снижения спроса на заемные средства со стороны населения не сопровождался повышением кредитных и депозитных ставок. Тем не менее, в целом наблюдается ужесточение условий кредитования и рационализация кредитов в корпоративном секторе и в части потребительского кредитования. Рост объемов кредитования физических лиц с начала 2014 года продолжает замедляться, тогда как прирост требований банков к нефинансовым организациям остается на уровне соответствующего периода прошлого года (15,4%). Наряду со снижением спроса населения на кредиты значительно ускорился рост просроченной задолженности физических лиц по кредитам (рост на 49% в феврале 2014 года относительно февраля прошлого года, тогда как в феврале в 2013 года фиксировался рост на 12%).

Внешний сектор. Согласно оценке ЦБ РФ в I кв. 2014 г. профицит счета текущих операций платежного баланса увеличился на 13,6% г/г. Положительная динамика сальдо счета текущих операций обусловлена увеличением профицита торгового баланса (7,1% г/г) и незначительным сокращением дефицитов балансов первичных и вторичных доходов, при этом дефицит баланса торговли услугами, напротив, вырос на 2,7% г/г. Необходимо отметить, что рост импорта услуг замедлился по сравнению с предыдущей динамикой.

В I кв. 2014 г. произошло неожиданное сокращение дефицита баланса оплаты труда работающих – на 13,6% г/г, тогда как в предыдущие три года разрыв между полученной и выплаченной оплатой труда рос высокими темпами. Сокращение дефицита баланса оплаты труда, вероятно, обусловлено замедлением темпа роста заработных плат в строительстве и торговле, а также курсовыми изменениями вследствие девальвации рубля. Дефицит баланса инвестиционных доходов вырос на 4,4% г/г за счет более сильного снижения полученных доходов по сравнению с выплаченными. Но необходимо отметить, что инвестиционные доходы, выплаченные частным сектором, снижаются уже второй год подряд, что, возможно, вызвано общим снижением рентабельности в экономике.

В I кв. 2014 г. чистый вывоз капитала частным сектором составил 50,6 млрд. долл. США, а, если учитывать операции по валютным свопам и корреспондентским счетам в ЦБ РФ, то 63,7 млрд. долл. США. Почти двукратное увеличение чистого вывоза капитала по

сравнению с аналогичным периодом 2013 г. обусловлено значительным ростом иностранных активов при замедлении роста внешних обязательств. Рост иностранных активов, т.е. вывоз капитала за рубеж, происходил за счет наращивания иностранных активов банками, а также покупкой нефинансовыми предприятиями и домашними хозяйствами наличной иностранной валюты в рекордных объемах – 19,6 млрд. долл. США, что сопоставимо с «кризисным» 4 кварталом 2008 года. Кроме того, происходил отток капитала по портфельным инвестициям: внешние обязательства прочих секторов сократились на 4,5 млрд. долл. США по данной категории инвестиций. Таким образом, банки осуществили чистый вывоз капитала на 18,9 млрд. долл. США, прочие секторы (включая чистые ошибки и пропуски) – на 31,7 млрд. долл. США.

Вследствие ажиотажного спроса на иностранную валюту и ухода некоторой части иностранных инвесторов с российского рынка в связи с ростом геополитической напряженности в I кв. 2014 г. международные резервы России сократились на 27,4 млрд. долл. США (операции в платежном балансе). За I кв. 2014 г. реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам ослабел на 8,5% г/г.

Внешний долг России сократился на 0,4% в I кв. 2014 г. из-за снижения внешнего долга органов государственного управления (-10%) при незначительном росте внешнего долга частного сектора. Сокращение внешнего долга органов государственного управления обусловлено неблагоприятными условиями для заимствования на внешних рынках и погашением задолженности согласно существующим графикам.

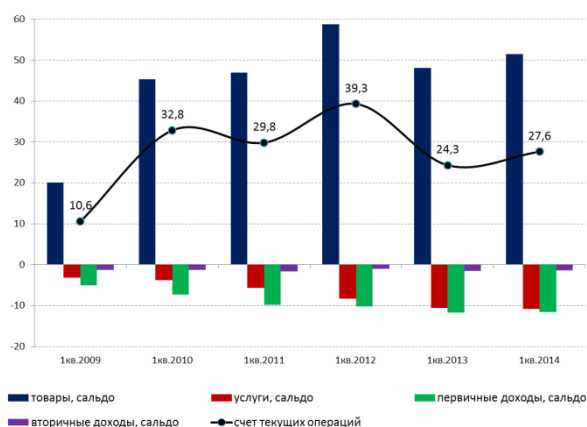


Рис. 1.16. Структура счета текущих операций платежного баланса России в январе-марте 2009-2014 гг., млрд. долл. США

Источник: ЦБ РФ, расчеты Комиссии

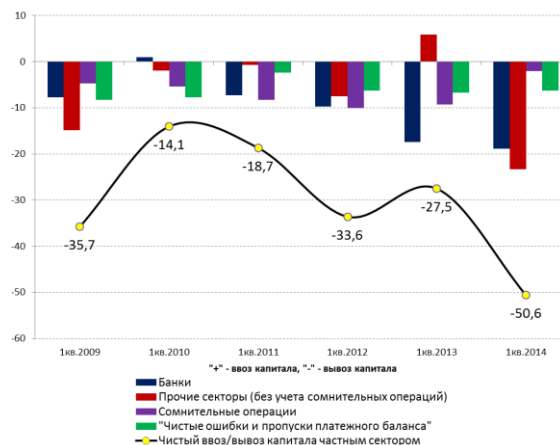


Рис. 1.17. Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором России в январе-марте 2009-2014 гг., млрд. долл. США

Источник: ЦБ РФ, расчеты Комиссии

При прочих равных условиях после всплеска в I кв. 2014 г. отток капитала из России замедлится, но не остановится (прочие секторы постепенно будут конвертировать иностранную валюту обратно в рубли по мере ослабления девальвационных ожиданий и снижения странового риска), международные резервы и валютный курс могут остаться на текущих уровнях при наметившемся росте профицита счета текущих операций.

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

В начале 2014 года негативный макроэкономический фон при наличии существенных внешних и внутренних рисков для стран ТС и ЕЭП сохраняется, и вероятно дальнейшее снижение темпов экономического роста в государствах – членах ТС и ЕЭП. Несмотря на тенденции к улучшению в мировой экономике, пост-кризисное восстановление экономического роста в ключевых странах мира медленно, и внешний спрос по-прежнему ослаблен. Цена нефти колеблется в узком диапазоне при отсутствии предпосылок для ее роста высокими темпами.

Внутренние источники экономического роста в государствах – членах ТС и ЕЭП также практически исчерпаны, а негативные ожидания домохозяйств и бизнеса возросли ввиду роста макроэкономической неопределенности, что увеличило риски снижения экономического роста. Кроме того, обострение внешнеполитической конъюнктуры для России в связи с событиями на Украине также несет существенные дополнительные риски снижения инвестиций в российские активы, роста оттока капитала, дестабилизации делового климата, и, как следствие, снижения экономического роста в России, что также негативно повлияет на экономики Казахстана и Беларуси.

2.1. Внешнеэкономическая конъюнктура и внешние риски

Внешнеэкономическая конъюнктура по-прежнему остается неблагоприятной и оказывает в основном сдерживающий эффект на экономический рост государств – членов ТС и ЕЭП, что связано со слабостью мирового спроса на фоне макроэкономических рисков в системных экономиках и отсутствие роста цен на сырьевые товары.

Тем не менее, во второй половине 2013 года ситуация в мировой экономике стала улучшаться. Согласно оценкам Международного валютного фонда,³ в 2013 году мировая экономика выросла на 3,0%, в 2014 году прогнозируется ускорение глобального экономического роста до 3,6%. Согласно Всемирному банку,⁴ мировая экономика в 2014 году вырастет на 3,0%.

Улучшение ожидаемой динамики связано в первую очередь с позитивными тенденциями в развитых странах. В частности, в еврозоне, несмотря на кризисные явления в экономиках периферии, в 2013 году удалось избежать обострения кризиса,

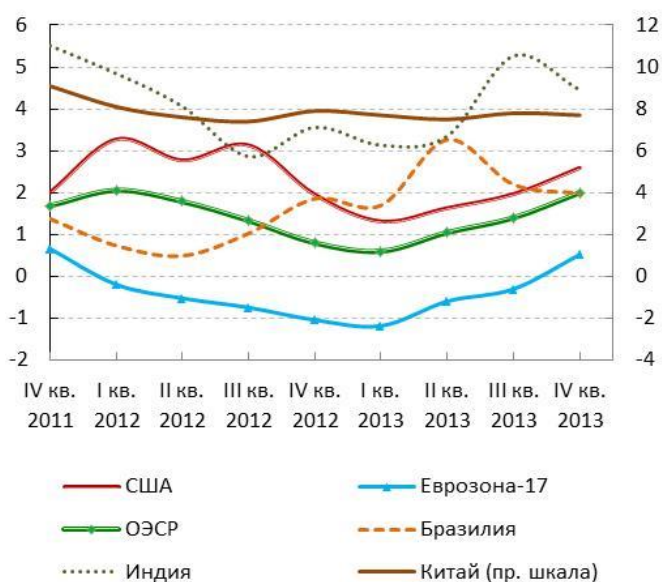


Рис. 2.1. Темпы прироста реального ВВП ключевых экономик мира, кв. к соотв. кв. пред. года

Источник: ОЭСР

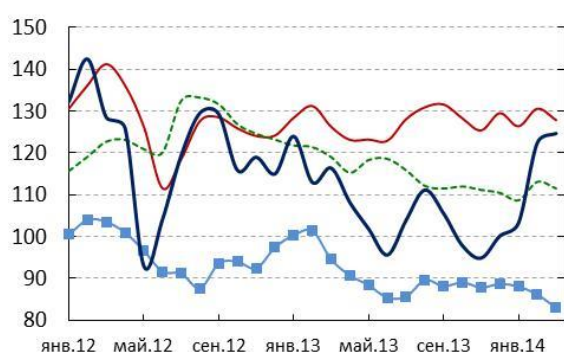
³ IMF World Economic Outlook, 04/2014.

⁴ WB Global Economic Prospects, 01/2014.

и сбалансированная политика «тройки» – МВФ, Европейского центрального банка и Европейской Комиссии – позволила добиться успехов в стабилизации макроэкономической ситуации в регионе. В результате, в еврозоне в 2013 году наступил переломный момент: длительный период снижения реального ВВП прекратился к середине 2013 года, а к концу года сменился экономическим ростом (0,5% в IV квартале 2013 года относительно IV квартала 2012 года). Согласно прогнозу МВФ, экономика еврозоны продолжит восстановление и вырастет в 2014 году на 1,2%. Всемирный банк прогнозирует экономический рост еврозоны на уровне 1,1%.

Экономика США продолжает демонстрировать уверенный рост: в III квартале 2013 года реальный ВВП США вырос на 2,0% относительно III квартала 2012 года, в IV квартале 2013 года – на 2,6% относительно IV квартала 2012 года. Улучшение динамики роста связано с восстановлением рынка жилья, ростом доходов населения и мягкими денежно-кредитными условиями. По прогнозам как МВФ, так и Всемирного банка, темпы экономического роста США в 2014 году составят 2,8%.

При том, что в 2014 году ожидается дальнейшее постепенное улучшение глобальной деловой активности, в первую очередь благодаря планомерному восстановительному росту развитых стран, экономический рост в развивающихся странах и странах с формирующимися рынками по-прежнему будет умеренным на фоне пониженного спроса и ужесточения глобальных финансовых условий. В целом, темпы роста реального ВВП по группе развивающихся стран в 2014 году составят 4,9% по прогнозам МВФ, и 5,3% по прогнозам Всемирного банка.



— Энергоносители, 2010=100, долл. США
 - - - Продовольствие, 2010=100, долл. США
 ■ Металлы, 2005=100, долл. США
 — Индекс CRB (пр. шкала)

Рис. 2.2. Динамика основных товарных индексов

Источник: Всемирный банк, Блумберг



— Цена нефти марки Brent, долл. США за баррель
 - - - Цена природного газа, долл. США за млн. БТЕ (пр. ось)

Рис. 2.3. Динамика мировых цен на энергоносители

Источник: Всемирный банк

Слабость внешнеэкономической конъюнктуры оказывает сдерживающий эффект на спрос на сырьевые товары. В частности, индекс цен на металлы Всемирного банка снизился за 1 квартал 2014 года на 6,4%, что объясняется в первую очередь сниженным спросом со стороны Китая. Динамика цен на энергоносители, помимо пониженного спроса, определяется ожиданиями роста предложения в результате сланцевой революции, что оказывает давление на цены на нефть и газ в сторону понижения. С другой стороны, цены на энергоносители поддерживаются на высоком уровне благодаря нестабильной геополитической ситуации на Ближнем Востоке и на Украине. Цена на природный газ в Европе снизилась в марте на 5,9% относительно декабря 2013 г. В марте

2014 года цена нефти марки Брент снизилась по сравнению с декабрем 2013 года на **3%**, цена природного газа – снизилась за данный период на **5,8%**.

Таким образом, основные риски со стороны внешнеэкономической конъюнктуры для государств – членов ТС и ЕЭП по-прежнему обусловлены низким уровнем общемирового спроса на фоне низкой инфляции и высокой безработицы в ключевых экономиках мира, в первую очередь в еврозоне. Фискальная консолидация, проводимая в целях повышения устойчивости экономического роста развитыми странами, также оказывает сдерживающее воздействие на восстановление мирового экономического роста. Кроме того, существуют риски, связанные со снижением темпов экономического роста крупных развивающихся стран, в особенности, Китая, который стремится перейти на более устойчивую модель развития, ориентированную на внутренние источники роста. Слабость внешнего спроса окажет понижающее давление на цены на сырьевые товары и, как следствие, экспорт из государств – членов ТС и ЕЭП. Помимо данных факторов, связанных с бизнес-циклом, в среднесрочном периоде ключевые риски для государств – членов ТС и ЕЭП представляет снижение цен (или темпов их роста) на энергоносители в связи с дальнейшим развитием и внедрением новых технологий разработки нефти и газа, повышением энергоэффективности ведущих экономик мира при росте роли альтернативных источников энергии.

Планируемый развитыми странами выход из программ монетарного стимулирования несет риски роста волатильности глобальных потоков капитала и ослабления валют развивающихся стран, включая ТС и ЕЭП. В частности, часть данных рисков уже реализовалась, что привело к росту оттока капитала и ослаблению валют стран ТС и ЕЭП относительно резервных валют в конце 2013 г. – начале 2014 года.

Помимо этого, возникли новые риски, связанные с событиями на Украине и связанной с этим эскалацией геополитической напряженности, что также оказывает негативный эффект на экономику ТС и ЕЭП и приводит к усугублению настроений инвесторов и росту оттока капитала. Кроме того, ожидания санкций и неопределенность дальнейшего развития событий оказывает сдерживающее влияние на деловую активность в государствах – членах ТС и ЕЭП в целом.

2.2. Внутренние риски

Внутренние риски для экономического развития в государствах – членах ТС и ЕЭП становятся все более значимыми на фоне слабой внешнеэкономической конъюнктуры и исчерпания внутренних источников экономического роста. В частности, проблемы, связанные с необходимостью дальнейшего развития инфраструктуры и институтов, усугубились ростом пессимизма инвесторов и потребителей под влиянием негативной макроэкономической динамики и роста неопределенности относительно перспектив экономического развития, ввиду чего риски замедления инвестиционной активности частного сектора в государствах – членах ТС и ЕЭП возросли. При этом рост волатильности глобальных рынков капитала и связанные с этим риски оттока капитала и давления на валютные курсы государств – членов ТС и ЕЭП, риски внешнеполитического характера, связанные с кризисом на Украине, еще более повлияли на рост рисков ухудшения инвестиционного климата, что оказывает сдерживающее влияние на перспективы экономического роста в государствах – членах ТС и ЕЭП.

В **Российской Федерации** на фоне скромных показателей экономического роста (1,3% по итогам 2013 г.) растут риски дальнейшего замедления. Рост неопределенности относительно перспектив социально-экономического развития на фоне слабой внешнеэкономической конъюнктуры и возросших геополитических рисков могут привести к значительному ухудшению инвестиционного климата, сжатию инвестиционного спроса. Потребительский спрос, который во многом стимулировался высокими инфляционными и девальвационными ожиданиями населения в начале 2014 года, вероятно, в скором времени себя также исчерпает как временный фактор экономического роста. Напротив, растут риски снижения реальных доходов домохозяйств, обусловленного снижением прибыльности предприятий и зарплат работников бюджетной сферы.

Возросли риски финансовой системы. Ввиду возможных санкций, которые затронут банковскую систему, снижается доверие населения и бизнеса к банковской системе, что несет риски оттока депозитов из банковской системы, «бегства» от национальной валюты посредством наращивания населением валютных сбережений и вложений в непродовольственные товары.

Помимо этого, растут риски налогово-бюджетной сферы, связанные с исполнением бюджетных обязательств при снижении доходов бюджетной системы. Это еще более снижает вероятность проведения необходимых структурных реформ, т.к. усилия государства будут в лучшем случае направлены на решение краткосрочных задач конъюнктурного характера.

Под влиянием роста оттока капитала растут риски дальнейшего ослабления валюты и ускорения инфляции под воздействием импортируемой инфляции. В годовом выражении (март к марту) потребительская инфляция ускорилась до 6,9%. При этом действия монетарного регулятора, направленные на удержание инфляционных и девальвационных ожиданий посредством ужесточения монетарных условий, несут риски снижения инвестиционной и потребительской активности.

Ввиду того, что экономика **Республики Беларусь** в значительной степени зависит от ситуации в России, существенное замедление экономического роста в России значительно обостряет уже сформировавшиеся макроэкономические риски в Беларуси, связанные с высокими девальвационными ожиданиями и возможностью валютного кризиса. В частности, велики риски дальнейшего снижения производства ввиду сжатия экспортных рынков для белорусской продукции. Поскольку 2014 год завершился нулевым ростом реального ВВП, дальнейшее снижение производства несет риски снижения реального ВВП и угрозу рецессии.

При этом инфляция находится на высоком уровне (в марте ИПЦ увеличился на 16% относительно марта 2013 г.), и риски, связанные с высокими инфляционными и девальвационными ожиданиями населения, по-прежнему высоки.

Кроме того, по-прежнему велики риски ухудшения счета текущих операций и дополнительного давления на резервы и валютный курс. Корректировка обменного курса белорусского рубля продолжается, однако ее успех зависит от возможностей осуществления внешних заимствований, что сопряжено со значительными рисками, и вероятность валютного кризиса не исключена. Ввиду этого, возможные попытки стимулировать внутренний спрос, например, директивными кредитами или

квазифискальными операциями, могут привести к увеличению импорта и дополнительному давлению на платежный баланс.

При этом в экономике сохраняются риски, не связанные с состоянием макроэкономической конъюнктуры, включая недостаточные темпы проведения структурных реформ, направленных на повышение конкурентоспособности продукции, что снижает перспективы устойчивого экономического роста в долгосрочном периоде.

Республика Казахстан. Экономика Казахстана на фоне негативных экономических тенденций в России и Беларуси показывает более благоприятную динамику экономического роста. Тем не менее, растут риски замедления экономического роста под влиянием негативной внешнеэкономической конъюнктуры.

В результате девальвации в феврале 2014 года валютный курс тенге ослабился приблизительно на 20%. Подобная резкая и неожиданная корректировка валютного курса создает риски макроэкономической дестабилизации в краткосрочном периоде и может привести к замедлению экономической активности при росте инфляции.

Помимо этого, основные риски представляет неустойчивость роста внутреннего спроса, основанного главным образом на кредитовании экономики, ориентация промышленного производства на внешний спрос при слабой диверсификации, а также зависимость от импорта, повышающая валютный и инфляционный риски.

III. Прогноз основных показателей экономического развития государств – членов ТС и ЕЭП на 2014-2016 годы

В начале 2014 года пост-кризисное восстановление мировой экономики продолжилось в основном благодаря ускорению экономического роста в развитых странах. При этом восстановление происходит невысокими темпами, и риски, связанные с фискальными проблемами, слабостью финансового сектора и высоким уровнем безработицы в странах, затронутых глобальной рецессией, остаются, но постепенно снижаются. С другой стороны, наблюдается замедление развития экономик крупных развивающихся стран, в том числе Китая, под влиянием низких темпов экономического роста в развитых странах и сокращения притока (увеличением оттока) капитала.

Слабость внешнеэкономической конъюнктуры сдерживает спрос на сырьевые товары. Тем не менее, из-за сохраняющейся геополитической напряженности на Ближнем Востоке и в Украине цены на нефть остаются на высоком уровне, изменяясь в узком диапазоне. Предполагается, что на горизонте прогноза цены на энергоносители останутся на уровне, близком к текущему, при отсутствии предпосылок для значительного роста или падения в среднесрочной перспективе.

Таким образом, несмотря на тенденции к улучшению, внешнеэкономическая конъюнктура для государств – членов ТС и ЕЭП по-прежнему остается слабой. Помимо этого, в начале 2014 года возникли дополнительные риски, обусловленные эскалацией внешнеполитической напряженности, связанной с кризисом в Украине, что привело к дальнейшему нарастанию макроэкономической нестабильности, снижению деловой активности и ухудшению перспектив экономического роста в государствах – членах ТС и ЕЭП. Ввиду увеличения макроэкономических рисков прогноз экономического роста в государствах – членах ТС и ЕЭП пересмотрен в сторону понижения относительно прогноза, опубликованного в I кв. 2014 г.

Табл. 2.1. Прогнозные значения основных показателей экономического развития ТС и ЕЭП⁵

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

Примечание: показатели рассчитаны как средневзвешенные значения на основе весов, соответствующих доле реального ВВП по паритету покупательной способности в суммарном ВВП ТС и ЕЭП (2012 г., источник: МВФ).

⁵ Прогноз подготовлен Евразийской экономической комиссией и Евразийским банком развития в мае 2014 года на основе квартальной динамической стохастической модели макроэкономического анализа и прогнозирования и вспомогательных эконометрических моделей (дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 20.04.2014 г.).

3.1. Республика Беларусь

В I квартале 2014 года в экономике Республики Беларусь сохранились негативные тенденции, имевшие место на протяжении 2013 года. В условиях слабой внешнеэкономической конъюнктуры внутренние условия развития Беларуси характеризуются нарастанием макроэкономических дисбалансов. На этом фоне в I квартале 2014 года увеличились складские запасы готовой продукции, произошло падение валютной выручки предприятий. Риски высокой инфляции сохранились в условиях смягчения монетарной и бюджетной политик, давления на внутренний валютный рынок под влиянием высоких девальвационных ожиданий, сокращения международных резервных активов. Укрепление реального курса белорусского рубля и снижение ценовой конкурентоспособности белорусских производителей представляет угрозу дальнейшего ухудшения сальдо счета текущих операций.

В среднесрочной перспективе состояние экономики Республики Беларусь характеризуется сохранением уязвимости в силу имеющихся дисбалансов. Экономический рост продолжает замедляться на фоне высокого уровня инфляции. В значительной степени это связано с прогнозируемым замедлением роста в России. Ввиду отмеченных выше фактов значительно усложняются задачи по обеспечению макроэкономической стабильности, несмотря на осуществляемые внешние заимствования.

Высокий уровень процентных ставок окажет в перспективе сдерживающее воздействие на внутренний спрос. Темпы роста потребления могут в 2014 году замедлиться до значений, близких к нулевым.

Тактика Национального банка девальвировать белорусский рубль достаточно низкими темпами приводит к снижению международных резервных активов страны. Положительный разрыв реального курса белорусского рубля усиливает девальвационные ожидания и обуславливает снижение ценовой конкурентоспособности белорусских производителей. В результате реальный экспорт растет низкими темпами. Инвестиционный спрос также остается на достаточно низком уровне.

Табл. 3.1. 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.	-0,6	13,6
2015 г.	0,9	14,0
2016 г.	1,5	13,8

Источник: расчеты Комиссии

Предполагается, что в среднесрочной перспективе будет реализовано планомерное ослабление белорусского рубля, поддерживаемое жесткой денежно-кредитной и налогово-бюджетной политикой в соответствии с планом совместных действий Правительства и Национального банка Республики Беларусь. При этом инфляция в прогнозируемом периоде будет оставаться на уровне 12-15% в годовом выражении.

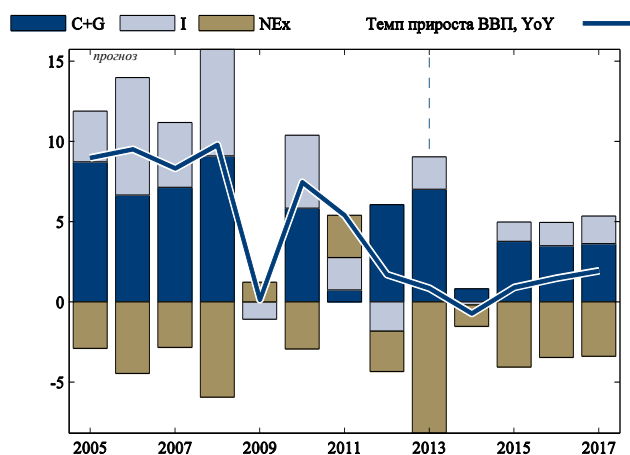


Рис. 3.1. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)⁶

Источник: расчеты Комиссии

Тенденции замедления темпов роста ВВП сохранятся, и в 2014 году прогнозируется сокращение реального ВВП на 0.6%. В дальнейшем сальдо счета текущих операций улучшится, что положительно отразится на экономическом росте, и к концу 2017 года темп прироста ВВП стабилизируется на уровне 2%.

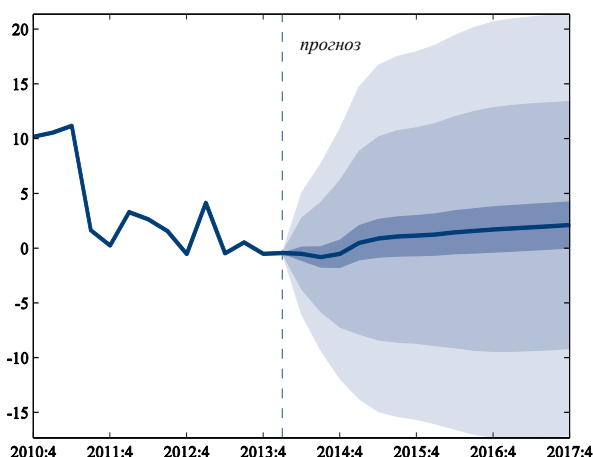


Рис. 3.2. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

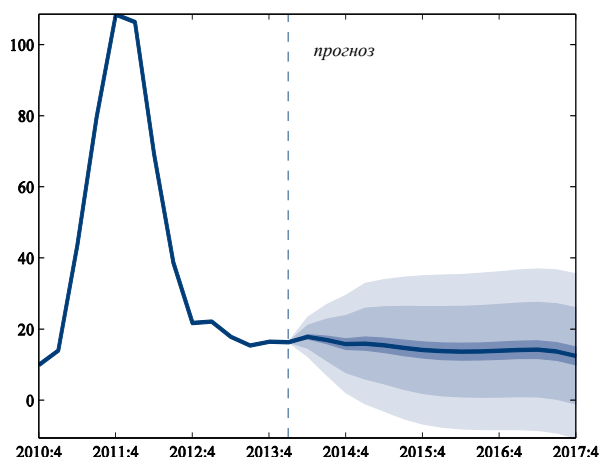


Рис. 3.3. ИПЦ (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

3.2. Республика Казахстан

Экономический рост в Республике Казахстан в начале 2014 года продолжает замедляться. В 2013 году рост реального ВВП составил 6,0%, что было достигнуто в основном благодаря спросу со стороны домохозяйств, который поддерживался высоким уровнем потребительского кредитования. Однако в начале 2014 года отмечено снижение роста потребительского и инвестиционного спроса, что негативно повлияло на показатели I кв. и перспективы экономического роста.

⁶ C+G – расходы на конечное потребление домохозяйств и сектора государственного управления, I – валовые накопления, NEx – чистый экспорт

В значительной мере это вызвано резкой корректировкой валютного курса тенге: в феврале 2014 года произошла девальвация тенге приблизительно на 20%, и Национальным Банком Республики Казахстан был установлен новый коридор колебаний курса на уровне 185 ± 3 тенге за доллар США. В результате этого инфляция увеличилась до 6,2% в марте 2014 г. к марту 2013 г., тем не менее оставшись в рамках установленного регулятором целевого диапазона 6-8%.

Предполагается, что в среднесрочной перспективе денежно-кредитная политика будет направлена на снижение инфляционных ожиданий, и инфляция будет удержана в рамках целевого диапазона 6-8%. В частности, к концу 2014 года инфляция прогнозируется на уровне 8,0% и в дальнейшем снизится до 6,3% в 2016 году.

Табл. 3.2. 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.	5,0	8,0
2015 г.	5,3	7,0
2016 г.	5,5	6,3

Источник: расчеты Комиссии

В среднесрочной перспективе ожидается ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры для Казахстана, в т.ч. ввиду замедления экономического роста в России и Китае. Под влиянием данных факторов прогноз темпов роста реального ВВП Казахстана пересмотрен в сторону понижения относительно прогноза, подготовленного в I кв. 2014 г. – с 5,5% до 5,0% в 2014 году.

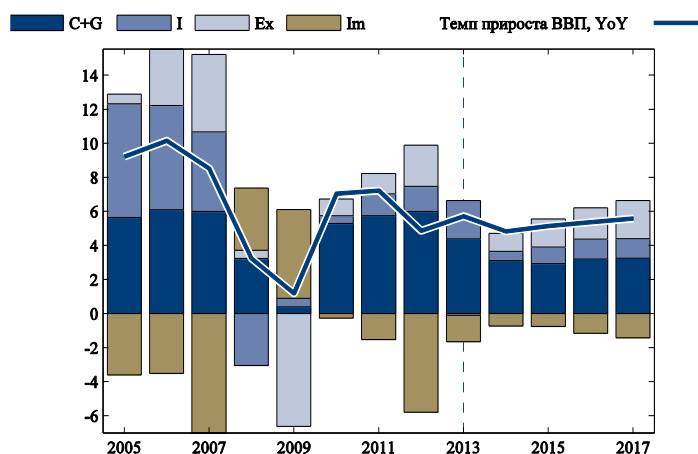


Рис. 3.4. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

Ожидается, что девальвация национальной валюты после первоначального негативного эффекта поддержит внешнюю конкурентоспособность казахстанских производителей и положительно повлияет на платежный баланс и экономический рост.

Инвестиционная активность после первоначального замедления, вызванного девальвацией, восстановится к концу 2014 года с учетом проводимых мер государственной поддержки и даст дополнительный импульс экономическому развитию.

Кроме того, ускорению экономического роста будет способствовать планомерное восстановление мировой экономики и ожидаемый выход на полную мощность добычи на месторождении Кашаган. С учетом этого прогнозируется, что темп прироста реального ВВП Казахстана ускорится до 5,3% в 2015 году и 5,5% в 2016 году.

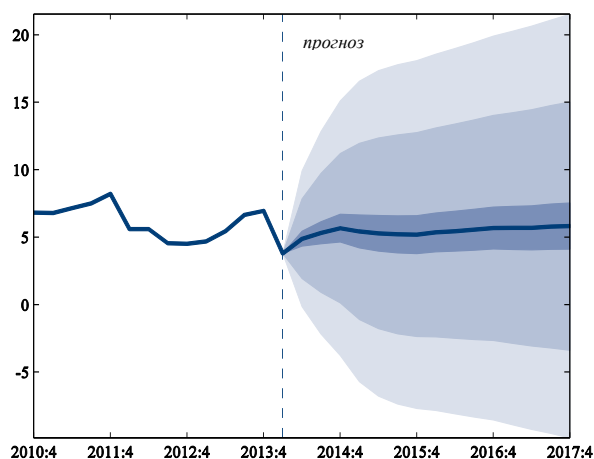


Рис. 3.5. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

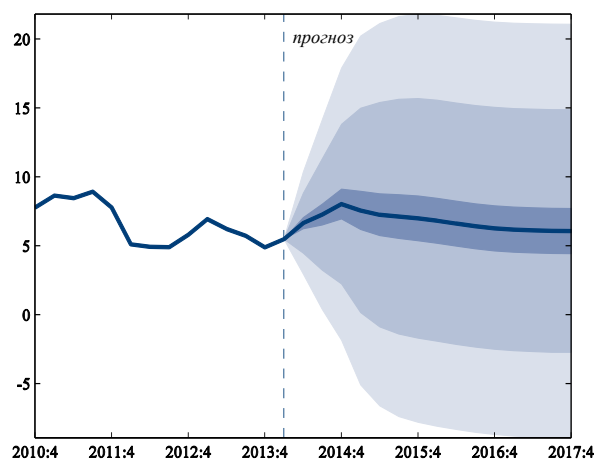


Рис. 3.6. ИПЦ (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

3.3. Российская Федерация

В начале 2014 года в России наблюдался рост макроэкономических рисков и снижение темпов экономического роста. Динамика макроэкономических показателей свидетельствует об ухудшении ситуации в реальном секторе. В частности, темп прироста реального ВВП в I квартале 2014 года, по оценке, составил 0,9% к I кварталу 2013 года.

Потребительская инфляция по итогам 2013 года составила 6,5%, в I квартале 2014 года – ускорилась до 6,9% под воздействием импортируемой инфляции. Банк России в целях снижения волатильности на финансовом рынке и поддержания валютного курса рубля увеличил объемы валютных интервенций и повысил ключевую процентную ставку.

На фоне неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и отсутствия роста цен на энергоносители структурные проблемы в экономике России, исчерпание внутренних источников роста, ужесточение монетарных условий, а также эскалация геополитических рисков, связанных с кризисом в Украине, привели к значительному усилению инвестиционных рисков. Как следствие, снизилась инвестиционная активность, и сохраняется значительный отток капитала.

Увеличение потребления домохозяйств под воздействием инфляционных и девальвационных ожиданий в начале 2014 года поддержало экономический рост. Однако данный фактор в краткосрочном периоде себя исчерпает, а ожидаемое сокращение реальных доходов населения приведет к замедлению потребления. Вклад чистого экспорта в экономический рост также ожидается незначительным ввиду слабой внешнеэкономической конъюнктуры.

В итоге, по оценке, замедление экономического роста в России в 2014 году продолжится с вероятным формированием отрицательного разрыва выпуска. Таким образом, негативная динамика будет обусловлена как структурными, так и конъюнктурными факторами, ввиду чего прогноз по России пересмотрен в сторону понижения относительно прогноза, опубликованного в I кв. 2014 года. В частности, темпы прироста реального ВВП России в 2014 году прогнозируются на уровне 0,3%.

Табл. 3.3. 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	6,5
2015 г.	1,5	4,6
2016 г.	1,8	4,0

Источник: расчеты Комиссии

Снижение геополитической напряженности, а также дальнейшее восстановление роста мировой экономики в среднесрочном периоде положительно повлияют на восстановление инвестиционной активности, что поддержит экономический рост в России в 2015-2016 годах. Помимо этого, положительный вклад даст ожидаемое в среднесрочной перспективе планомерное ослабление номинального курса рубля к основным резервным валютам. Тем не менее, в условиях предполагаемого в рамках гипотез прогноза отсутствия быстрого роста цен на сырьевые товары и ограниченных возможностей развития за счет расширения внутреннего спроса экономический рост прогнозируется на невысоком уровне: 1,5% в 2015 году и 1,6% в 2016 году.

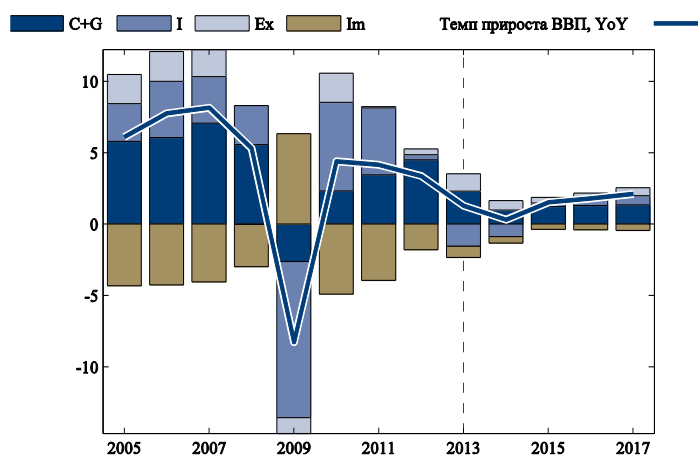


Рис. 3.7. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

Ожидается, что в среднесрочной перспективе денежно-кредитная политика будет носить умеренно-жесткий характер и будет направлена на достижение целевых значений инфляции. В результате прогнозируется постепенное снижение инфляции с 6,5% в 2014 году до 4,0% в 2016 году.

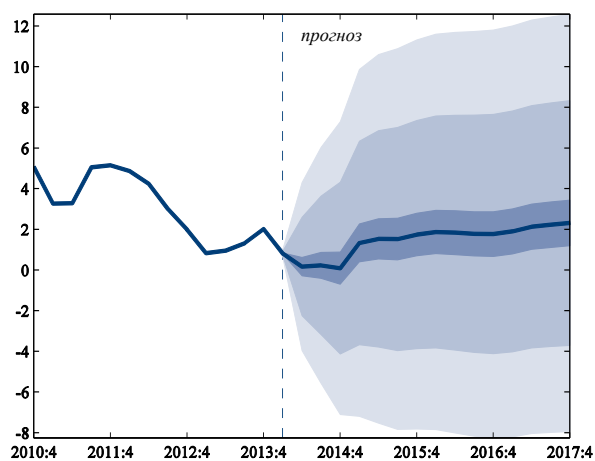


Рис. 3.7. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)
Источник: расчеты Комиссии

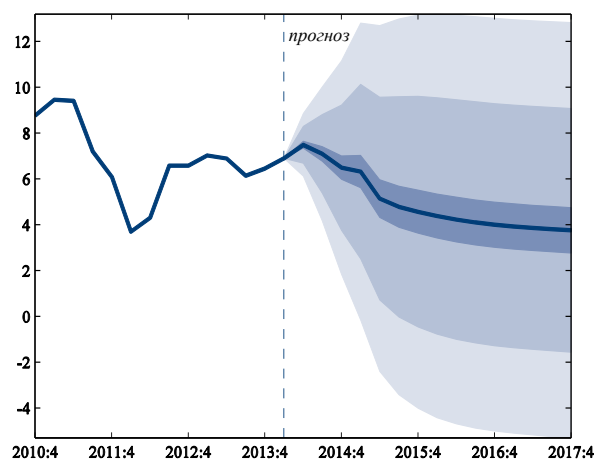


Рис. 3.9. ИПЦ (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)
Источник: расчеты Комиссии