



КВАРТАЛЬНЫЙ ОБЗОР

Основных тенденций в экономиках государств – членов ЕАЭС

январь-июнь 2015 г.

г. Москва

Аналитическое резюме

Несмотря на некоторое улучшение внешних условий во II квартале 2015 года, негативные тенденции в экономиках государств – членов ЕАЭС продолжили нарастать. Так, ускорилось падение ВВП в Беларуси и России, в Казахстане продолжилось замедление роста выпуска, и лишь в Армении реальный ВВП продемонстрировал положительную динамику. С другой стороны, ситуация в отдельных секторах экономики несколько улучшилась, что, однако, кардинально не повлияло на динамику ВВП. Таким образом, внешний шок 2014 года, обострив внутренние проблемы в экономиках, стал катализатором негативных процессов, и теперь экономики должны искать внутренние ресурсы для преодоления кризисных явлений.

Продолжающееся падение ВВП ЕАЭС имеет место в связи с негативными тенденциями на внутреннем рынке, а также слабой динамикой внешнего спроса на основные экспортные товары ЕАЭС. Снижение внутреннего спроса ускоряется ввиду падения доходов населения (несмотря на усилия государств по их поддержке), а также снижения кредитной активности, сопряженное как с ужесточением условий

кредитования, так и с негативными ожиданиями населения относительно будущих доходов. Девальвации национальных валют в условиях превалирования стратегии сбережения привели к росту валютных депозитов в Армении и Казахстане ввиду высоких девальвационных ожиданий.

Инвестиционная активность продолжает сокращаться во всех странах, кроме Казахстана, где она стимулируется мерами государственной контрциклической политики. Однако и здесь основной рост инвестиций приходится на добывающую отрасль, где вложения в основном направлены на поддержание текущего уровня отдачи основных фондов. В условиях снижения спроса на конечную продукцию предприятий, негативных ожиданий, высокой стоимости заемных ресурсов (несмотря на некоторое смягчение монетарных политик в странах в условиях стабилизации ситуации на валютном рынке), ограниченного доступа к внешнему финансированию (сохранение санкций в отношении России) инвестиционная активность продолжит оставаться на низких уровнях.

В Беларуси и России падение объема выпуска промышленного производства замедлилось, тогда как в Казахстане стагнирующая второй год подряд промышленность в III квартале перешла в отрицательную область. Ввиду низкой экономической активности в Беларуси предприятия стали отказываться от политики неполной занятости, что привело к росту официально зарегистрированной безработицы вдвое. С другой стороны, поддержка занятости в Казахстане влечет рост нагрузки на предприятия: на фоне негативной динамики финансовых результатов деятельности расходы на оплату труда растут.

Стоимость нефти во II квартале находилась на уровне более 60 долл. за баррель, что вызвало укрепление курса рубля, замедление инфляционных процессов, однако очередной скачек цен в III

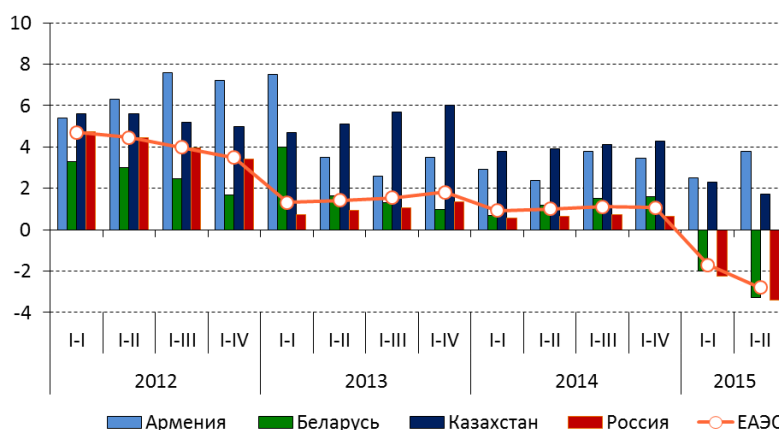


Рис. 1.1. Прирост ВВП в государствах – членах ЕАЭС

Источник: данные статистических органов, расчёты Комиссии

квартале свел на нет эти эффекты. В целом внешняя ситуация для государств – членов ЕАЭС продолжает оставаться неблагоприятной, главным образом ввиду низких цен на основные экспортные товары ЕАЭС. В настоящее время нет оснований ожидать кардинального изменения динамики сырьевых цен, что означает долгосрочное изменение внешних условий, от которых в значительной степени зависят крупнейшие экономики ЕАЭС (Казахстан и Россия), необходимость перестройки экономик к новым условиям. С другой стороны, постепенное приспособление экономик к новым условиям влечет снижения эффекта на экономики новых шоков.

Широкий спектр мер контрциклической фискальной политики, реализуемый в Казахстане и России, пока не принес ожидаемых результатов: негативный тренд совокупного выпуска сохраняется. При этом дополнительные расходы на поддержку экономики на фоне сокращающихся доходов влекут использование накопленных нефтегазовых резервов в Казахстане и России, в то же время пополнение этих фондов при сохранении низких цен на нефть не ожидается. В Беларуси ввиду рефинансирования долга в июле необходимость в значительном бюджетном профиците сократилась. В Армении финансирование дефицита бюджета произошло за счет внешних заимствований, что увеличило внешний долг страны. В силу ослабления курсов национальных валют к доллару США переоценка внешнего долга ведет к его росту.

Стабилизация ситуации на валютном рынке во II квартале, а также замедление инфляционных процессов позволило смягчить денежно-кредитную политику в государствах – членах ЕАЭС, лишь в Армении на фоне высоких валютных рисков ставки остались без изменения. Несмотря на снижение ставок, кредитная активность продолжает замедляться по причине снижения экономической активности, ухудшения качества заемщиков, а также ужесточения (Казахстан) требований к заемщикам.

Наращение дисбалансов в Казахстане привело к переходу на режим плавающего валютного курса в августе. Такая мера должна улучшить макроэкономическое положение страны, поддержать ценовую конкурентоспособность казахстанского экспорта, положительно отразиться на внешнеторговом балансе.

I. Внешнеэкономическая конъюнктура и внешние риски для ЕАЭС

Несмотря на некоторое улучшение внешнеэкономической конъюнктуры во II квартале 2015 года (вследствие восходящей динамики цен на нефть, которые, однако, демонстрировали высокую волатильность), в целом внешний фон продолжает оставаться неблагоприятным для государств – членов ЕАЭС. Сохранение секторальных санкций в отношении России, низкие цены на сырьевые товары, слабый внешний спрос ввиду замедления роста в основных торговых партнерах, укрепление доллара США обостряют внутриэкономические проблемы в ЕАЭС и усиливают риски дальнейшей негативной динамики экономик государств – членов.

Ввиду сдержанной динамики мировой экономики в I квартале 2015 года, обусловленной замедлением экономической активности в США (в частности, по причине сокращения капитальных вложений в нефтяной сектор ввиду низких цен на нефть), МВФ в июле пересмотрел свой прогноз развития мировой экономики на 2015 год в сторону снижения: до 3,3% (с 3,5%), прогноз на 2016 год остался без изменения на уровне 3,8%. Прогноз был понижен как для развитых стран, так и для стран с развивающимся рынком и развивающихся стран. В целом прогноз для развитых стран более благоприятный, тогда как для развивающихся и стран с формирующимся рынком риски развития обостряются. Рост, как ожидается, будет поддержан низкими ценами на сырьевые товары, которые, с другой стороны, негативно отражаются на доходах стран, экспортирующих сырьевые товары (а это в первую очередь страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны).

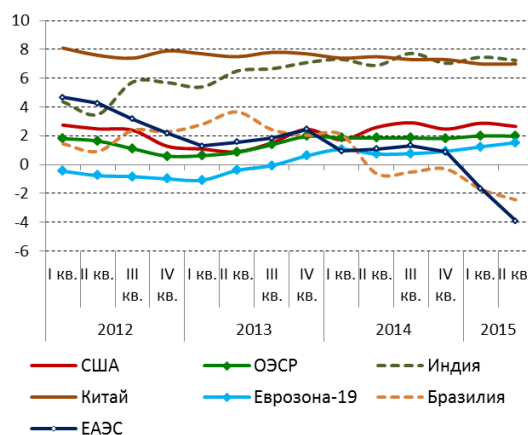


Рис. 1.2. Темпы прироста реального ВВП ключевых экономик мира, кв. к соотв. кв. пред. года.

Источник: ОЭСР, расчеты Комиссии

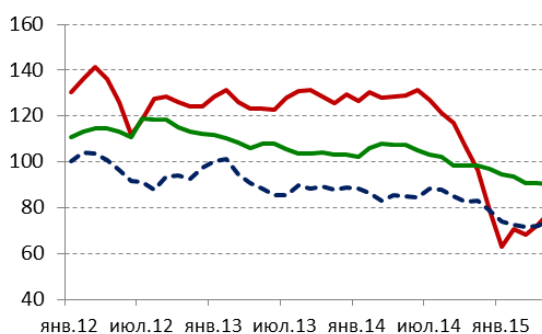
Падение индексов на фондовой бирже в Шанхае на фоне продолжающегося замедления роста экономики Китая, как и девальвация юаня, призванная повысить ценовую конкурентоспособность экспорта, обостряют вопрос плавности перехода страны на новую модель роста, в течение которого динамика экономического развития Китая будет характеризоваться повышенными рисками и неопределенностью. Ввиду того, что Китай является одной из крупнейших экономик мира, риски развития Китая обостряют риски для его экономических партнеров, к числу которых относятся и государства – члены ЕАЭС.

Снизился риск дефляции в евро зоне, и в целом восстановление происходит более быстрыми темпами, нежели ожидалось ранее. Рост поддерживается слабеющим евро, низкими ценами на нефть, мягкой монетарной политикой, а также улучшением условий банковского кредитования. С другой стороны, актуальными остаются проблемы периферийных стран зоны евро, что в совокупности со слабым спросом негативно влияет на перспективы экономического роста.

Ввиду ожидаемого ужесточения монетарной политики США актуальными остаются риски, связанные с реакцией рынков на такую политику. Решение ФРС поднять ставки повлечет усиление оттока капитала с развивающихся рынков, что в условиях продленных санкций в отношении России фактически истощит иностранное финансирование экономик государств – членов ЕАЭС. Дальнейшее укрепление доллара США спровоцирует рост давления на страны с высоким уровнем

долга, номинированного в долларах. Все это усиливает риск замедления экономического роста в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком.

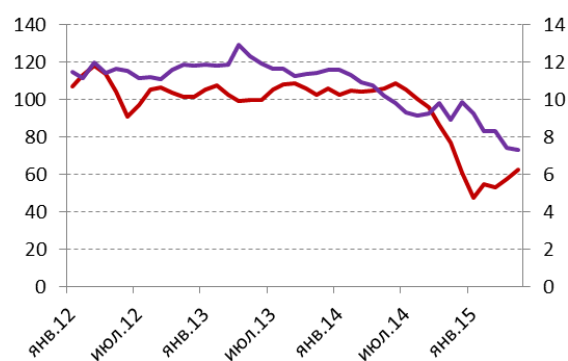
Несмотря на рост цен на нефть во II квартале, уже в конце лета «восстановительная» динамика прекратилась, и котировки обновили январские минимумы. Риск теперь несут не столько низкие цены на нефть, сколько их высокая волатильность, а также неопределенность относительно их нового равновесного уровня. Сложившаяся в III квартале 2015 года ситуация на рынках энергоресурсов уже повлекла (1) переход России на бюджетирование в рамках одного года (вместо трех), (2) заявления казахстанского лидера о необходимости бюджетной экономии и эффективного использования средств, направляемых на поддержку экономики в Казахстане.



— Энергоносители, 2010=100
— Продовольствие, 2010=100
--- Металлы и минералы, 2010=100

Рис. 1.3. Динамика основных товарных индексов

Источник: Всемирный банк



— Нефть (сред. цена нефти марки Brane, Dubai, WTI), долл. США за баррель
— Цена природного газа, долл. США за млн БТЕ (пр. ось)

Рис. 1.4. Динамика мировых цен на энергоносители

Источник: Всемирный банк

После реализации шока падения цен на нефть в конце 2014 года экономики государств – членов ЕАЭС начали приспосабливаться к изменившимся внешним условиям. Возрастающее предложение нефти на мировом рынке на фоне слабого спроса не дает оснований ожидать восстановления цен, и вопрос теперь стоит лишь о новом равновесном значении. Высокая волатильность цен на нефть, которая, как ожидается, сохранится до конца 2015 года, затрудняет финансовое планирование в государствах, повышает неопределенность для экономических агентов, что не способствует восстановлению деловой активности. Сложившаяся ситуация обостряет изъяны и узкие места сырьевой модели роста экономики: в условиях слабеющего внешнего спроса и низких цен на основные сырьевые товары снижаются доходы от экспорта, истощаются источники пополнения резервов, сформированных в Казахстане и России, которые ввиду активного использования их средств для стимулирования экономической активности истощаются высокими темпами. Таким образом, источники для роста экономики сокращаются, что обостряет необходимость поиска новых.

II. Макроэкономические условия в государствах – членах ЕАЭС

2.1. Республика Армения

Реальный сектор. Во II квартале 2015 года рост ВВП Армении ускорился и по итогам полугодия составил **3,8%** (по оценке Минэкономики Армении). Рост поддерживается сферой услуг (в частности, сектором финансовых услуг), сельским хозяйством (валовой выпуск которого вырос на **14,5%** в первом полугодии г/г), а также промышленностью.

Рост промышленного производства был обеспечен горнодобывающей промышленностью, а именно добычей металлических руд (прирост в первом полугодии 2015 года составил **35,5%** г/г), тогда как в обрабатывающей промышленности наблюдается спад на **2,1%**. Такая динамика промышленности ориентирована на внешний спрос: на металлы и изделия из них приходится более пятой части экспорта Армении. С другой стороны, положительная динамика производства основных металлов, имевшая место в I квартале, сменилась падением, и по итогам первого полугодия сокращение достигло **7,2%**.

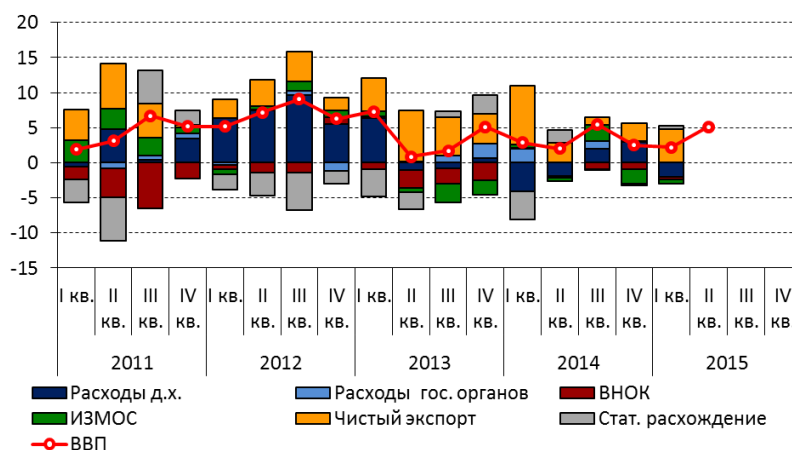


Рис. 2.1. Декомпозиция прироста ВВП Армении по компонентам спроса, г/г в %

Источник: Национальная статистическая служба РА, расчеты Комиссии

Внутренний спрос продолжает оставаться в отрицательной области. Рост как реальной заработной платы, так и кредитования физических лиц замедляется, что в совокупности с сокращением денежных переводов отражается на продолжающемся снижении потребительской активности: розничный товарооборот сокращается. Строительство продолжает стагнировать, что свидетельствует о слабой инвестиционной активности в стране.

Ускоренное сокращение импорта по сравнению с экспортом улучшает торговый баланс. По оценке Комиссии, в первом полугодии физический объем экспорта товаров сократился на **7,8%**, а импорта на **33%**.

Инфляция стабилизировалась на уровне 5% (г/г): ускорение роста цен на непродовольственные товары было компенсировано замедлением роста цен на продовольственные товары.

Рост числа безработных в июне замедлился, однако все еще остается на высоком уровне (20,3% в первом полугодии), оставаясь острой проблемой для экономики Армении.

Денежно-кредитная сфера. В рамках проведения денежно-кредитной политики в режиме инфляционного таргетирования Центральный банк Республики Армении (ЦБ РА) осуществляет меры по обеспечению ценовой и финансовой стабильности, а также способствует институциональным преобразованиям. Ориентир по достижению инфляции на среднесрочную перспективу установлен на уровне $4 \pm 1,5\%$. Основными инструментами по предоставлению ликвидности банковскому сектору являются сделки РЕПО.

Инфляция во II квартале составила в среднем 5,1% г/г. Несмотря на снижение инфляции, во II квартале сохранились на высоком уровне инвестиционные и валютные риски, а также ожидания повышения процентных ставок в развивающихся странах, в результате чего ЦБ РА сохранил ставки по своим операциям. Так, коридор ставок по операциям регулятора во II квартале сложился в диапазоне 9-12%.

Ситуация в банковском секторе несколько стабилизировалась. Спрос банков на инструменты рефинансирования регулятора во II квартале снизился относительно I квартала, ставки по кредитам на межбанковском рынке вернулись в установленный коридор ставок.

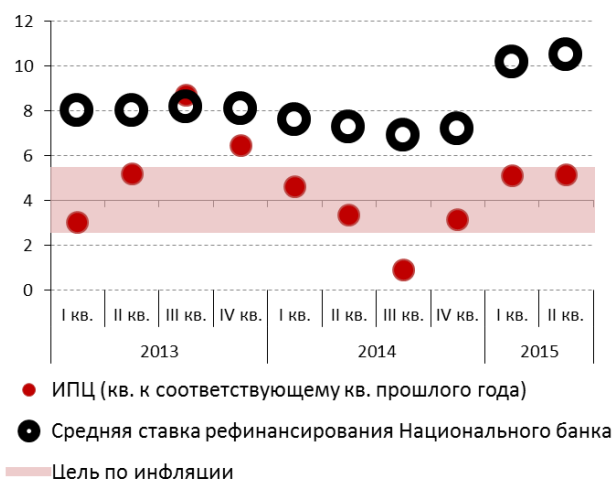


Рис. 2.2. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: Национальный банк Беларуси, расчеты Комиссии

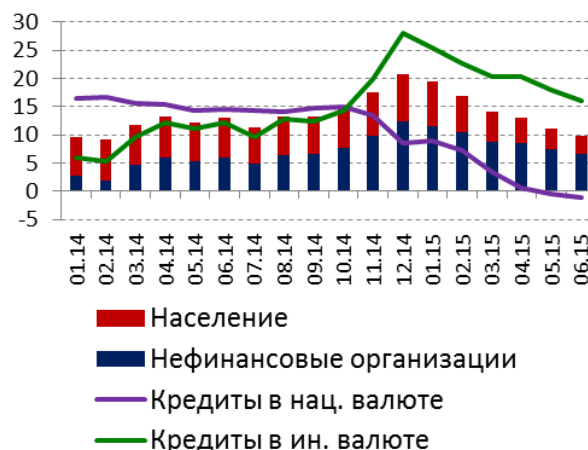


Рис. 2.3. Структура прироста кредитов банков к экономике, прирост кредитов в ин. и нац. валюте, мес. к соответствующему мес. предыдущего года, %

Источник: Центральный банк Армении, расчеты Комиссии

Ставки по кредитам банков (до года) уменьшились относительно I квартала, тем не менее темпы роста объема кредитования во II квартале продолжили снижаться. Кредитная активность снижается как со стороны населения, так и предприятий, при этом, если исключить обесценение национальной валюты, объемы кредитов, выданных предприятиям в июле и июне, окажутся ниже соответствующих месяцев предыдущего года. Тем самым ставки в экономике остаются на высоком уровне и компенсируют существующие валютные и кредитные риски, связанные со снижением доходов населения и предприятий, что негативно отражается на кредитной активности.

Повышение девальвационных ожиданий привело к росту спроса на иностранную валюту и как результат к увеличению темпов роста депозитов в иностранной валюте.

Налогово-бюджетный сектор. Дефицит государственного бюджета Армении в I квартале составил 2,1% ВВП. По итогам первого полугодия 2015 года дефицит бюджета увеличился до 3,1% ВВП (оценка ЕЭК) вследствие ускорения роста бюджетных расходов и замедления роста поступлений в бюджет.

В условиях сильного влияния внешнеэкономических факторов бюджетно-налоговая политика в 2015 году носит умеренно стимулирующий характер. Увеличение бюджетного дефицита предполагает пересмотр годовых бюджетных проектировок в сторону увеличения бюджетного дефицита. Текущее значение годового дефицита установлено на уровне 2,3% ВВП.

Доходы государственного бюджета по итогам первого полугодия выросли незначительно и в реальном выражении (скорректированные на инфляцию) сократились. На снижение доходной части бюджета повлияло сокращение налоговых поступлений, главным образом, НДС и налога на

прибыль, в частности, по причине предоставления налоговых льгот для стимулирования экономической активности. Поддержку бюджетным доходам оказали преимущественно таможенные платежи и социальные выплаты (новый налог, введенный в 2015 году).

Рост расходов, ориентированный в 2015 году на поддержку уровня жизни населения и стимулирование внутреннего потребления, оказался высоким, в том числе в реальном выражении. Основной прирост расходов приходится на текущие расходы, в частности, на увеличение выплат заработных плат в бюджетном секторе, приобретение товаров и услуг, а также социальные пособия и пенсии. Объем капитальных расходов остается на уровне прошлого года.

Для финансирования бюджетного дефицита использовались, в основном, внешние источники, которые сформировались в результате выпущенных облигаций в иностранной валюте в марте 2015 года, что повысило внешний долг. По итогам II квартала государственный долг составил 47,2% ВВП (оценка Комиссии), прибавив к марту 2015 года 0,1 п.п. ВВП.

2.2. Республика Беларусь

Реальный сектор. Тенденция падения ВВП Беларуси продолжилась, и по итогам первого полугодия оно составило **3,3%**. Спад наблюдается во всех отраслях за исключением сельского хозяйства (рост на **2,8%**) и торговли (**+0,3%**), динамика строительства, которое еще в I квартале демонстрировало рост, перешла в отрицательную область. Основной причиной спада является сжатие внутреннего спроса.

Реальные доходы населения продолжают сокращаться ускоренными темпами (по итогам первого полугодия 2015 года снижение составило **4,9%** г/г), с другой стороны, темпы снижения заработной платы стабилизировались. Неблагоприятная

экономическая ситуация отражается на сокращении количества индивидуальных предпринимателей на 5,1% (на 1 июля 2015 года по сравнению с 1 июля 2014 года)

и, соответственно, доходов от предпринимательской деятельности. Государство продолжает поддерживать население: так, количество граждан, получивших государственную адресную социальную помощь в первом полугодии, выросло на 13% по сравнению с предыдущим годом. На фоне растущего кредитования (хотя темпы роста снижаются) это поддерживает рост розничного товарооборота на уровне 1%, хотя и этот рост замедляется.

Инвестиционный спрос продолжает сжиматься: падение инвестиций в основной капитал в первом полугодии ускорилось до **13,5%**, в том числе затраты на приобретение машин и оборудования сократились на **25,6%**. Во II квартале 2015 года снижение инвестиций произошло по всем источникам финансирования, за исключением кредитов по иностранным кредитным линиям и внебюджетных фондов (по данным источникам финансирование во II квартале практически не изменилось). Почти на 20% сократилось финансирование инвестиций за счет кредитных средств банков.

Несмотря на снижение внутреннего инвестиционного спроса, сальдо внешней торговли товарами ухудшается, ввиду ускоренного падения экспорта по сравнению с импортом. С другой стороны, темпы падения стабилизировались, что отражает в большей степени сокращение резких ценовых скачков на мировом рынке.

Объемы выпуска промышленного производства продолжили сокращение, однако темпы снижения стабилизировались на уровне чуть менее **8%**. Динамика по отраслям сохраняется: растет химическое производство и производства кокса и нефтепродуктов, тогда как наибольший спад переживает производство машин и оборудования, а также транспортных средств. Снижение производства способствует сокращению запасов готовой продукции на складах (77,1% к среднемесячному объему промышленного производства на 1 июля 2015 года, по сравнению с 82% месяцем ранее).

Потребительская инфляция замедляется, в основном за счет услуг, а также продовольственных товаров, тогда как цены на непродовольственные товары (где в большей степени отражается эффект ослабления национальной валюты) растут ускоренными темпами.

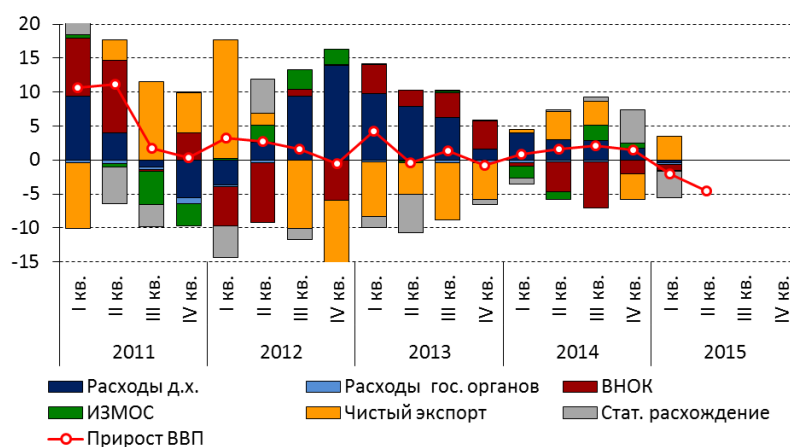


Рис. 2.4. Декомпозиция прироста ВВП Беларуси по компонентам спроса, г/г в %

Источник: Белстат, расчеты Комиссии

Официально зарегистрированная безработица выросла до 1%, при этом на протяжении последних трех лет она стабильно находилась на уровне 0,5%. Количество безработных возросло в 2,2 раза в июне 2015 года по сравнению с июнем 2014 года. На этом фоне уменьшение количества работников, занятых неполное рабочее время по инициативе работодателя, свидетельствует о том, что предприятия начали сокращать работников вместо поддержания неполной занятости.

Денежно-кредитная сфера. Национальный банк Беларуси (НБ РБ) совместно с действиями правительства во II квартале 2015 года сохранял политику, направленную на снижение инфляционного давления и макроэкономических дисбалансов в экономике. Данная политика подразумевает проведение жесткой денежно-кредитной политики и повышение гибкости курсообразования, а также адаптацию государственных расходов, в том числе снижение льготного кредитования.

В рамках проводимой политики НБ РБ предпринимает меры по замедлению роста широкой денежной массы до установленного ориентира – не более 30% в 2015 году, что, как ожидается, позволит удержать инфляционный прирост на уровне $18\% \pm 2\%$. Для повышения гибкости курсообразования с 1 июня 2015 года торги на валютном рынке проводятся в режиме непрерывного двойного аукциона.

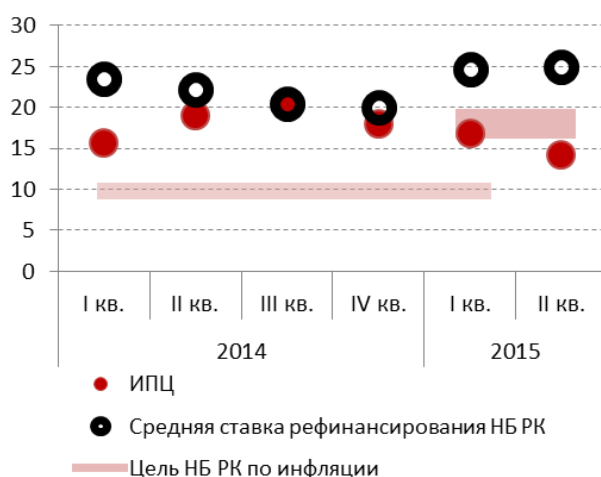


Рис. 2.5. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: Национальный банк Беларуси, расчеты Комиссии

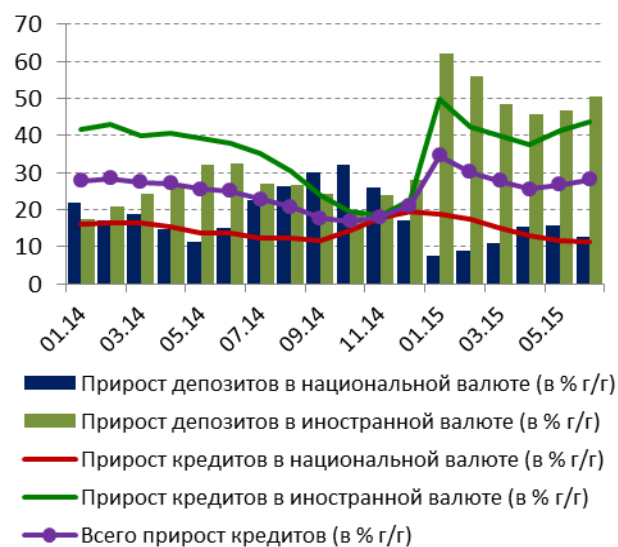


Рис. 2.6. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соотв. мес. предыдущего года, %

Источник: Национальный банк Беларуси, расчеты Комиссии

В результате действий регулятора темп роста денежной массы в I квартале стал приближаться к установленному ориентиру, но во II квартале темпы роста стали увеличиваться, и в июне прирост М3 составил 35,5% г/г. Данное ускорение было обусловлено прежде всего некоторым ослаблением курса белорусского рубля. В среднем во II квартале ситуация на валютном рынке стабилизировалась после предпринятых в конце 2014 начале 2015 года действий НБ РБ и правительства (резкое обесценение национальной валюты, рост процентных ставок и уровня обязательных резервов, ограничения на рост з/п и льготного кредитования), а также прекращения падения курса российского рубля. Кроме того, во II квартале упал спрос на иностранную валюту со стороны населения: хозяйствующие субъекты больше продали иностранной валюты, чем купили.

Инфляционные процессы замедлялись с начала года, и во II квартале прирост цен составил 14,2% г/г, что ниже прогнозируемого уровня.

Понижение инфляционного давления и снижение инфляционных ожиданий на фоне стабилизации на валютном рынке способствовали дальнейшему понижению процентных ставок по основным инструментам НБ РБ. Во II квартале 2015 года процентные ставки по инструментам предоставления ликвидности снизились до 33% с 35%, по изъятию ликвидности до 18% с 20% (в августе продолжилось снижение ставок до 30% и 16% соответственно), при этом ставка рефинансирования сохранялась без изменения на уровне 25%. Основными инструментами по предоставлению ликвидности в 2015 году были ломбардные кредиты, сделки СВОП на аукционной основе и ломбардные кредиты по фиксированной ставке, а также двусторонние сделки СВОП.

Наряду с данным снижением ставок НБ РБ на межбанковском рынке уровень ставок также понижался. При этом если в I квартале ставки на межбанковском рынке превышали верхнюю границу официального коридора ставок, что отражало структурный дефицит ликвидности, то во II квартале ситуация с ликвидностью в банковском секторе нормализовалась, и ставки находились внутри коридора, а иногда даже опускались ниже его нижней границы. Улучшению ситуации с ликвидностью в банковском секторе способствовали в том числе операции регулятора по покупке иностранной валюты. Увеличение во II квартале объемов ликвидности в банковском секторе способствовало повышению спроса с их стороны на депозиты НБ РБ и на краткосрочные облигации. Таким образом, во II квартале обороты операций по изъятию ликвидности превышали обороты по её предоставлению.

Снижение ставок на межбанковском рынке, а также установление с 1 июня повышенных резервных требований к банкам, допустившим значительное превышение ставок по кредитно-депозитным операциям ставок регулятора по постоянно доступным операциям в форме овернайт, привело к снижению ставок по кредитно-депозитным операциям как для населения, так и для предприятий. Тем не менее, во II квартале наблюдалось некоторое ускорение роста депозитной базы банков, в то время как рост объемов кредитования сохранял тенденцию к замедлению. Ускоренный рост депозитов был обеспечен, главным образом, населением за счет депозитов как в белорусских рублях, так и в иностранной валюте.

Замедление кредитования продолжается на фоне проводимой политики НБ РБ и правительства по снижению макроэкономических дисбалансов, а также продолжающегося ухудшения состояния заемщиков. При этом в конце II квартала наблюдалось ускорение роста объемов кредитов в иностранной валюте, выданных предприятиям, которое происходило не только за счет изменения курса белорусского рубля, а также за счет увеличения спроса.

Налогово-бюджетный сектор. Профицит республиканского бюджета Беларуси по итогам первого полугодия 2015 года составил 4,4%. За счет профицита обеспечено погашение долговых обязательств Правительства. Относительно I квартала профицит увеличился на 0,2 п.п. ВВП, что связано с замедлением роста бюджетных расходов.

Доходы республиканского бюджета в реальном выражении (скорректированные на инфляцию) выросли на 21,1%, чему поспособствовали высокие номинальные темпы роста доходов и снижение инфляции. Рост бюджетных доходов, главным образом, связан с доходами от внешнеэкономической деятельности (ВЭД), сильный рост которых в 2015 году обусловлен такими факторами, как сохранение в бюджете вывозных таможенных пошлин на нефтепродукты, которые ранее перечислялись в российский бюджет, а также введение вывозной таможенной пошлины на калийные удобрения.

Кроме того, несмотря на сокращение ВВП, существенно вырос налог на прибыль, что связано с повышением налоговой ставки для банков и страховых организаций. Тем не менее, по итогам полугодия в республиканский бюджет поступило всего 29,2% налога на прибыль от

запланированного годового объема (всего бюджет получил 49% годового объема доходов). Поступления НДС и акцизов сократились по отношению к ВВП.

Расходы республиканского бюджета уменьшились в реальном выражении на 6%. Основной прирост расходов пришелся на расходы в социальной сфере, что объясняется реализацией мер по поддержке населения. В то же время в июле 2015 года план по бюджету был пересмотрен, в результате увеличены расходы на общегосударственную деятельность и в меньшей степени на национальную экономику.

В соответствии с новыми бюджетными проектировками годовой профицит республиканского бюджета на 2015 год понижен с 1,8% до 0,8% ВВП. Профицит формировался как резерв в целях погашения валютных обязательств государства и исполнения госгарантий. Однако в связи с рефинансированием долга в июле сократилась потребность в значительном бюджетном профиците.

Совокупный объем государственного долга, выраженный в национальной валюте, вырос с начала года на 26,5%, причем основной прирост пришелся на первый квартал и связан со снижением курса национальной валюты. По сравнению с I кварталом государственный долг увеличился на 0,5 п.п. до 29,7% ВВП (оценка Комиссии).

2.3. Республика Казахстан

Реальный сектор. Рост ВВП Казахстана продолжил замедляться и по итогам первого полугодия 2015 года составил **1,7%**. Краткосрочный экономический индикатор за январь-августе 2015 года продемонстрировал рост лишь в **1,0%**. Сдерживает рост охлаждение потребительского рынка: розничный товарооборот по итогам полугодия вырос на **2,9%** против **3,6%** в I квартале 2015 года (тенденция замедления роста наблюдается с 2014 года). Такая динамика обусловлена снижением реальных денежных доходов населения (на **0,9%** в январе-июне 2015 года г/г) и практически полной остановкой роста кредитования физических лиц.

С другой стороны, внутренний спрос был поддержан ускоренным ростом инвестиций (на **4,4%** в первом полугодии 2015 года), профинансированным за счет заемных средств, а также собственных средств предприятий, при этом финансирование за счет бюджетных средств сократилось. Однако значительная доля инвестиций в добывающий сектор направлена на поддержание текущего уровня технологической базы, в значительной степени изношенного.

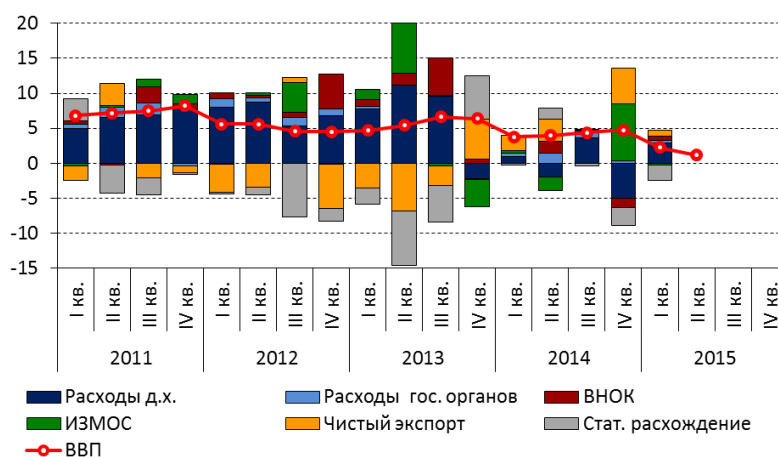


Рис. 2.7. Декомпозиция прироста ВВП Казахстана по компонентам спроса, г/г в %

Источник: Агентство по статистике РК, расчеты Комиссии

Промышленное производство продолжает расти с темпом **0,6%**. Рост обеспечен положительной динамикой горнодобывающей промышленности, в частности добычей нефти. В обрабатывающей промышленности наблюдается стагнация, однако отдельные отрасли, ориентированные на внешний спрос (металлургическая промышленность), растут опережающими темпами. С другой стороны, по итогам 8 месяцев динамика промышленного производства перешла в отрицательную область (сокращение составило **0,6%**).

Сальдо торгового баланса улучшается, хотя находится на уровнях значительно более низких, чем в 2014 году, ввиду замедляющегося сокращения экспорта при ускоренном сокращении импорта. Такая динамика характерна не только для стоимостных объемов, но и для физических. Так, по оценкам Комиссии, в первом полугодии физические объемы экспорта товаров сократились на **30%**, импорта – на **14%** (в I квартале сокращения составили **37,6%** и **9,5%** соответственно).

Инфляционные процессы продолжают замедляться: в июне ИПЦ вырос на **3,9%** г/г, таким образом, показатели инфляции находятся на исторических минимумах. В наибольшей степени рост цен замедлился в продовольственном сегменте, а также в сфере услуг, темпы роста цен на непродовольственные товары снизились в меньшей степени. Политика плавающего валютного курса, к которой перешел Национальный Банк Республики Казахстан, повлечет некоторый всплеск инфляции, который, однако, будет носить краткосрочный характер в связи со снижением потребительской активности.

Усилия государства по поддержке занятости (реализация «Дорожной карты занятости – 2020») привели к сокращению безработицы в июне до **4,9%**. Высокие показатели занятости при сдержанной динамике как внешнего, так и внутреннего спроса оказывают негативное

воздействие на финансовые результаты деятельности предприятий: расходы на оплату труда выросли в I квартале на 9,9%, тогда как доходы от реализации продукции сократились на 13,5%.

Денежно-кредитная сфера. Национальный Банк Казахстана (НБ РК) утвердил в апреле документ «Денежно-кредитная политика Республики Казахстан до 2020 года», согласно которому дальнейшие действия НБ РК будут направлены на переход к режиму инфляционного таргетирования. Переход к данному режиму позволит создать гибкую систему управления, которая будет менее чувствительна к воздействию внешних шоков. В рамках данного направления НБ РК предпринимает действия по совершенствованию финансовых инструментов, повышает гибкость курсообразования и уровень финансовой стабильности.

Во II квартале замедление инфляционных процессов НБ РК обеспечивалось путем ограничения роста денежной массы и контроля над валютным курсом. Основными инструментами НБ РК, регулирующими ликвидность, являются установление уровня обязательных резервов банков, предоставление займов рефинансирования, размещение краткосрочных нот, принятие депозитов и интервенции. В рамках совершенствования инструментов в июне был увеличен период формирования резервов, что позволит регулятору лучше оценивать необходимость проведения операций на открытом рынке. Кроме этого, регулятор стал более активно участвовать на рынке ценных бумаг. Для снижения долларизации экономики в мае введены различия по резервным обязательствам в тенге и иностранной валюте.

Во II квартале 2015 года в результате действий НБ РК, а также влияния немонетарных факторов прирост потребительских цен составил 4,4% г/г, что ниже установленного уровня 6-8%. Курс тенге (как к доллару США, так и к российскому рублю) продолжил плавно снижаться. В результате снижения инфляции и плавного обесценения национальной валюты конкурентные условия во II квартале улучшились, реальный эффективный курс понизился. Процентные ставки по инструментам предоставления ликвидности (обратное РЕПО, СВОП) в конце II квартала значительно снизились и колебались в интервале 2-6% (в I квартале ставки были на уровне 15%), на фоне стабилизации валютного курса и снижения инфляции, а также за счет ожиданий участников рынка по притоку ликвидности за счет госпрограммы по рефинансированию проблемных ипотечных кредитов в объеме 130 млрд. тенге. Кроме того, ситуация с ликвидностью в банковском секторе улучшилась в связи со снижением объема валютных интервенций НБ РК, о чем косвенно свидетельствует значительно меньшее снижение во II квартале валютных резервов по сравнению с I кварталом.

Спрос на кредитные ресурсы НБ РК со стороны банков снижался на протяжении всего первого полугодия, а в июне практически полностью исчерпался (требования НБ РК к банкам сократились на 90% г/г в июне 2015 года).

В целом активы банковского сектора в июне выросли г/г, но их структура значительно изменилась. Так, требования к небанковским организациям и населению значительно сократились, тогда как выросли требования к небанковским финансовым организациям, и снизились обязательства по счету капитала. Значительное изменение структуры активов, прежде всего, обусловлено осуществлением операции по одновременной передаче активов и обязательств между АО «Казкоммерцбанк» и АО «БТА Банк», прекращением действия лицензии АО «БТА Банк» и его выходом из банковской системы. Также данная операция привела к тому, что уровень неработающих кредитов (с просрочкой свыше 90 дней) в банковской системе снизился практически в 2 раза до 9,98% в июне с 23,5% в начале года. Т.е. «хорошие» активы перешли в АО «Казкоммерцбанк», а проблемные кредиты зачислены на счета фонда проблемных кредитов. Тем самым уровень неработающих кредитов бы снижен до уровня, запланированного регулятором на 2015 год.

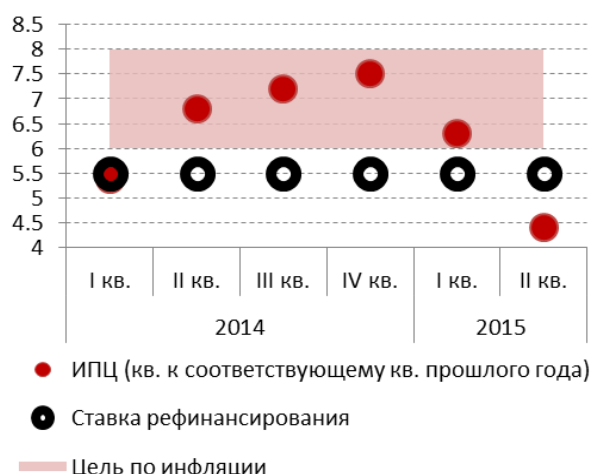


Рис. 2.8. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: Национальный Банк Казахстана, расчеты Комиссии

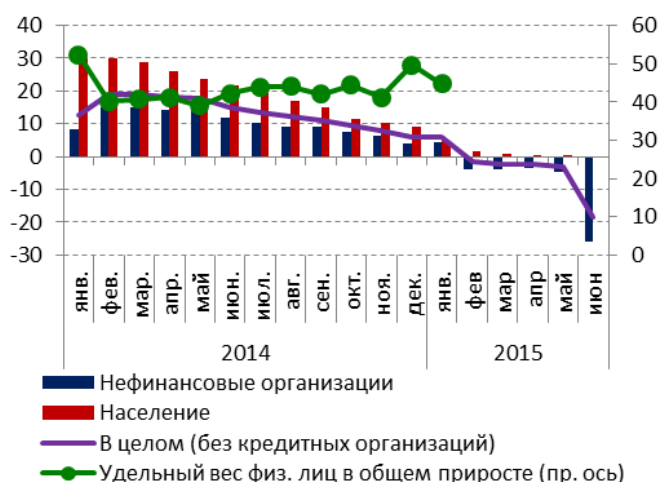


Рис. 2.9. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соотв. мес. предыдущего года, %

Источник: Национальный Банк Казахстана, расчеты Комиссии

Вслед за межбанковским рынком ставки по кредитам для нефинансовых организаций и для населения во II квартале несколько понизились. При этом ставки по кредитам для населения во II квартале были ниже уровней прошлого года, тогда как для предприятий оставалось их значительное превышение уровней прошлого года. Так, в июне 2015 года ставки по кредитам в национальной валюте в среднем для населения составляли 16,3% (19,8% июнь 2014 года), а для предприятий 14,2% (10,4% июнь 2014 года). Тем не менее, несмотря на улучшение ситуации с ликвидностью и понижением ставок для предприятий и населения, кредитная активность продолжает снижаться. Факторы, повлиявшие на кредитную активность: ужесточение требований к заемщикам, ухудшение экономической ситуации в стране.

Со II квартала 2015 года наблюдается замедление падения широкой денежной массы на фоне увеличения спроса на депозиты в тенге как со стороны предприятий, так и населения.

Налогово-бюджетный сектор. Сальдо государственного бюджета Казахстана (республиканский и местные бюджеты) улучшилось по сравнению с I кварталом 2015 года в связи с ускорением роста совокупных доходов бюджета и замедлением роста его расходов. В сравнении с первым полугодием 2014 года бюджетные сальдо сложились на более высоком уровне: профицит государственного бюджета составил 0,1% ВВП, дефицит республиканского бюджета – 0,5% ВВП.

Ускорение роста доходов бюджета связано с увеличением поступлений трансфертов. По итогам первого полугодия в республиканский бюджет перечислено 74,0% планового годового объема трансфертов, основную долю которых составляют трансферты из Национального фонда. Однако налоговые поступления в бюджет на фоне замедления роста экономики значительно сократились.

Несмотря на реализацию в 2015 году контрциклических мер поддержки экономики¹, расходы бюджета по ряду статей сокращаются для снижения рисков долгосрочной устойчивости бюджетной системы в условиях сохранения низких цен на нефть и уменьшения активов

¹ В 2015 г. реализуются две программы поддержки роста экономики за счет средств Национального фонда. 1 трлн. тенге выделяется из Национального фонда в течение 2014-2015 гг. в равных частях. В частности, в 2015 г. в экономику РК поступили деньги по следующим каналам: 360 млрд. тенге через республиканский бюджет и 140 млрд. тенге напрямую институтам развития. Также в рамках Государственной программы инфраструктурного развития «Нурлы Жол» в течение 2015-2017 гг. из Национального фонда выделяется до 3 млрд. долл. США ежегодно.² «Налоговый маневр» в нефтяной отрасли, реализуемый с начала 2015 года, заключается в постепенном (в течение 2015-2017 годов) снижении ставок вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты с одновременным увеличением налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья.

Национального фонда. По сравнению с I кварталом рост расходов как республиканского, так и государственного бюджета существенно замедлился. В годовом сравнении в наибольшей мере по отношению к ВВП уменьшились затраты на оборону и затраты бюджета по статье «Общественный порядок, безопасность, правовая, судебная, уголовно-исполнительная деятельность». В то же время увеличились затраты на государственные услуги, социальную помощь и социальное обеспечение (в связи с повышением пенсий в начале года), сельское хозяйство, транспорт и коммуникации, а также обслуживание долга. В разрезе экономической классификации расходов значительно сократились капитальные затраты государственного бюджета.

На улучшение бюджетного баланса также повлияло уменьшение чистого бюджетного кредитования и сальдо по операциям с финансовыми активами. В частности, снизился объем выдачи бюджетных кредитов и в значительной мере уменьшился объем приобретения финансовых активов.

Дефицит республиканского бюджета профинансирован, преимущественно, за счет внутренних источников. Вследствие сокращения дефицита республиканского бюджета уменьшился объем «чистого» привлечения государственных заимствований. По итогам II квартала государственный долг Правительства сократился по сравнению с мартом 2015 года за счет значительного погашения внутреннего долга и составил 14,4% ВВП (оценка Комиссии).

Снижение цен на нефть привело к сокращению поступлений прямых налогов от организаций нефтяного сектора, а активное использование средств Национального фонда отразилось на формировании большого дефицита консолидированного бюджета. Если в I квартале консолидированный бюджет составил 0,6%, то во II квартале – 9,0% ВВП (за первое полугодие 2015 года – 5,1%). Совокупный объем фонда за полугодие уменьшился на 7,3% в долларовом эквиваленте.

В течение II квартала 2015 года параметры республиканского бюджета на 2015 год не пересматривались. Плановый объем годового дефицита составляет 3,0% ВВП. В августе 2015 года в связи с новым этапом снижения цен на нефть и изменением режима ДКП Президент Казахстана заявил о необходимости снижения дефицита республиканского бюджета до 1% ВВП к 2018 году и его финансирования исключительно за счет внутренних источников.

2.4. Российская Федерация

Реальный сектор. ВВП России в первом полугодии 2015 года сократился на **3,5%** г/г, таким образом, во II квартале падение экономики ускорилось.

Расходы домашних хозяйств в I квартале сократились значительно, чем в 2009 году, что было обусловлено ускоренным падением реальных располагаемых доходов населения (**-3,1%** в первом полугодии 2015 года г/г), при сохранении значительного сокращения уровня кредитования населения (несмотря на некоторое замедление этого снижения). Все большую роль играет государство в поддержке платежеспособного спроса населения: доля социальных выплат в денежных доходах продолжает расти, тогда как доля доходов от предпринимательской деятельности сокращается. На фоне неопределенности относительно будущего растут сбережения населения в структуре расходов: 13,6% в первом полугодии 2015 года, против 7% в 2014 году (в 2009 году их доля составила 14%). При этом во II квартале ожидания населения относительно инфляционных процессов, развития экономики и собственного благосостояния улучшились, но все еще находятся на значительно более низком уровне, чем годом ранее.

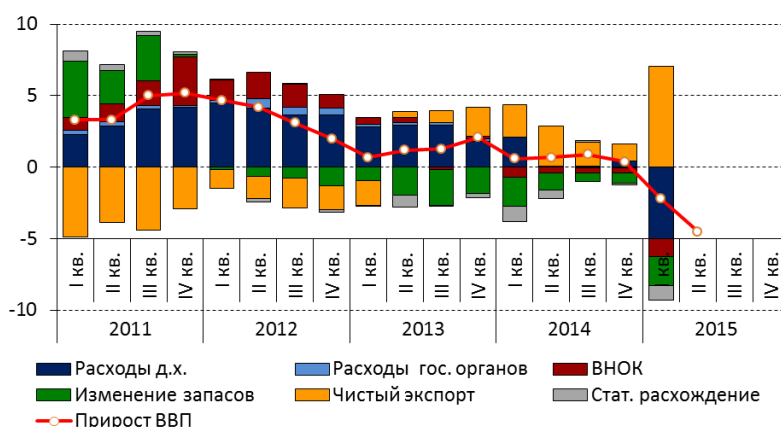


Рис. 2.10. Декомпозиция прироста ВВП России по компонентам спроса, г/г в %

Источник: ФСГС, Минэкономразвития России, расчеты Комиссии

Валовое накопление основного капитала пятый квартал подряд вносит отрицательный вклад в динамику ВВП: продолжающееся ускоренное падение инвестиций в основной капитал составило **5,4%**. Положительная динамика инвестиций наблюдается в добывающих отраслях, а также в сельском хозяйстве и химическом производстве. При этом во многих отраслях обрабатывающей промышленности сокращение инвестиций превышает 10%. Ухудшение условий получения заемных средств отразилось в падении их доли в структуре источников финансирования инвестиций, с другой стороны, финансовые результаты деятельности предприятий улучшились (что отчасти объясняется получением рядом предприятий доходов в валюте), доля прибыльных организаций выросла. Принятие в июле 2015 года закона о государственно-частном и муниципально-частном партнерстве (вступит в силу с января 2016 года), который, по оценкам Минэкономразвития России, позволит осуществить проекты на сумму порядка 1,3 трлн. рублей, должно придать импульс реализации инфраструктурных проектов с привлечением частных инвестиций (на объекты которых и распространяется данный закон).

Объемы промышленного производства продолжают сокращаться (**-2,7%** по итогам первого полугодия): слабый рост добывающих отраслей сменился стагнацией, падение в обрабатывающих отраслях ускорилось. На фоне негативной динамики внутреннего спроса внешний поддерживает рост экономики: по итогам I квартала экспорт товаров и услуг вырос на **4,5%**, что в совокупности со снижением импорта на **25%** обеспечило положительный вклад чистого экспорта в прирост ВВП. Таким образом, на внешней торговле отразился эффект девальвации рубля.

Объемы промышленного производства продолжают сокращаться (**-2,7%** по итогам первого полугодия): слабый рост добывающих отраслей сменился стагнацией, падение в обрабатывающих отраслях ускорилось. На фоне негативной динамики внутреннего спроса внешний поддерживает рост экономики: по итогам I квартала экспорт товаров и услуг вырос на **4,5%**, что в совокупности со снижением импорта на **25%** обеспечило положительный вклад чистого экспорта в прирост ВВП. Таким образом, на внешней торговле отразился эффект девальвации рубля.

Достигнув пика в марте, инфляция начала замедляться и в июне составила 15,3% г/г. Замедлению способствовало укрепление рубля, а также значительное снижение потребительского спроса, в итоге темпы роста цен на продовольственные товары, а также услуги в

июне сократились. С другой стороны, вследствие повышения тарифов ЖКХ в июле ожидается ускорение инфляции потребительских цен.

После пика в марте (5,9%) безработица сократилась до 5,4% в июне (однако она остается выше уровней 2014 года), при этом число экономически активного населения возросло во II квартале 2015 года на 1,2 млн. человек по сравнению с аналогичным периодом 2014 года. Принимая во внимание сокращение миграционного прироста за первые 5 месяцев 2015 года г/г, такая динамика может быть связана с выходом на рынок труда той части населения, которая ранее не считала это необходимым.

Денежно-кредитная сфера. Центральный банк РФ (ЦБ РФ) во II квартале продолжил снижение ключевой ставки до 11,5% (в июне). Снижение ставки происходило в условиях стабилизации инфляционных ожиданий и снижения экономической активности, на фоне прекращения падения цен на внешних рынках. По итогам года ЦБ РФ, с учетом предпринимаемых мер, ожидает инфляцию в диапазоне 12-13% и дальнейшее ее снижение до целевого уровня 4% в 2017 году. Валютная политика осуществлялась с учетом режима плавающего курса рубля, т.е. осуществляемые операции на валютном рынке не проводились с целью повлиять на динамику курса.

С мая по август регулятор проводил операции по покупке иностранной валюты на внутреннем рынке с целью пополнения ЗВР. Объем международных резервов регулятор планировал увеличить до 500 млрд. долл. США в течение 5–7 лет (с 356 млрд. в мае 2015 года), однако ухудшение внешних условий в III квартале побудило отказаться от данного плана. В связи с укреплением рубля во II квартале ЦБ РФ продолжил повышать ставки по операциям валютного РЕПО.

Процентные ставки на межбанковском рынке снижались вслед за ключевой ставкой, но находились у верхней границы процентного коридора. Тем не менее ситуация с ликвидностью в банковской сфере во II квартале улучшилась. Рост объема требований центрального банка к банковскому сектору замедлялся, а темпы роста обязательств увеличивались. Основными факторами, оказывающими влияние на ликвидность в банковском секторе во II квартале 2015 года, являлись операции Банка России по абсорбированию ликвидности, которые компенсировались за счет покупки иностранной валюты ЦБ РФ на внутреннем валютном рынке и увеличения на счетах банков остатков средств расширенного правительства в связи с ростом расходов по госпрограммам.

На фоне улучшения ситуации с ликвидностью финансовое положение банков относительно I квартала также улучшилось. Если в I квартале банки фиксировали убытки, то во II квартале банки стали получать прибыль. Так, прибыль банков в июне 2015 года составила 34 млрд. рублей, что, тем не менее, значительно меньше прошлого года (451,4 млрд. рублей в июне 2014 года). В то же время во II квартале продолжился рост просроченной задолженности и увеличились резервы банков на их покрытие, что в том числе повлияло на рост прибыли.

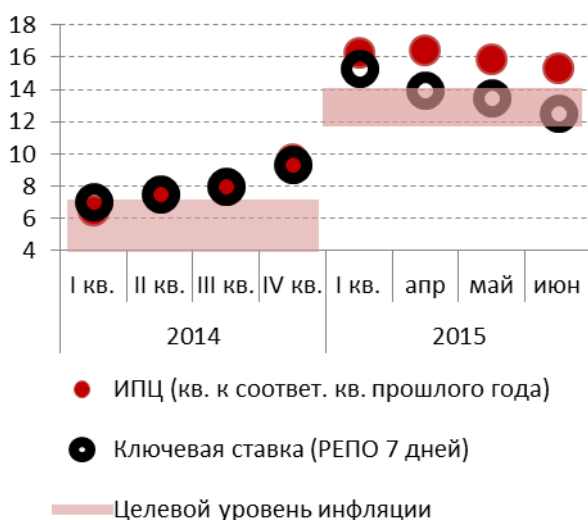


Рис. 2.11. Динамика инфляции и ключевой ставки, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

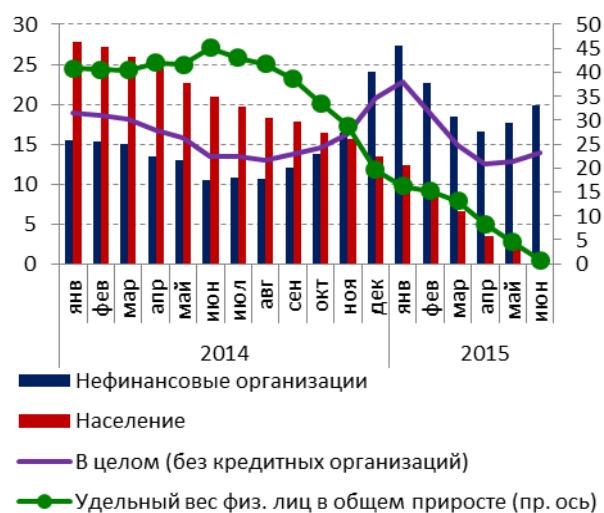


Рис. 2.12. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соответ. мес. предыдущего года, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

Ставки по кредитно-депозитным операциям банков для физических лиц и нефинансовых организаций во II квартале снижались. В целом уровень ставок по-прежнему остается высоким, что стимулирует спрос на депозиты и в то же время, с учетом ужесточения требований к качеству заемщиков и обеспечения, снижает кредитную активность.

Объем кредитования во II квартале остается на уровнях значительно ниже, чем в прошлом году (ниже на 19%), тем не менее, данный разрыв постепенно сокращался, т.е. наблюдалось замедление падения кредитования. Несмотря на снижение темпов падения вновь выданных кредитов, общая задолженность перед банками продолжает замедляться как со стороны предприятий, так и населения (в июне впервые с 2010 года наблюдается отрицательный прирост г/г требований к населению). При этом во II квартале со стороны предприятий наблюдается повышение спроса на кредиты в иностранной валюте.

Рост широкой денежной массы перестал замедляться и в конце II квартала ускорился. Темпы роста денежной массы (M2) во II квартале увеличились до 7% г/г после резкого снижения в конце прошлого года (прирост в декабре 2014 года на 2,2% г/г). Тем самым спрос на банковские депозиты во II квартале увеличился, при этом увеличились темпы роста депозитов как в национальной валюте, так и в иностранной (за счет изменения курса). Рост депозитов населения во II квартале ускорился (изменение не только за счет курса), а депозиты предприятий перестали снижаться (в основном из-за изменения курса, т.е. рост валютных депозитов предприятий в реальном выражении замедлялся).

Налогово-бюджетный сектор. По итогам первого полугодия 2015 года дефицит федерального бюджета составил 2,3% ВВП. Ухудшение бюджетного баланса в годовом сравнении связано со снижением поступлений нефтегазовых доходов и увеличением бюджетных расходов. Однако относительно I квартала состояние баланса улучшилось (дефицит уменьшился), что связано со снижением темпов роста расходов бюджета.

Снижение нефтегазовых доходов обусловлено низкими ценами на нефть. Поступления вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты значительно сократились в номинальном выражении по отношению к первому полугодю 2014 года (-44,3% и -2,8 п.п. ВВП), при этом поступления налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья увеличились (+11,4% и +0,2 п.п. ВВП). Разнонаправленная динамика нефтегазовых доходов

связана с реализацией «налогового маневра»² в нефтяной отрасли. На фоне снижения совокупного объема нефтегазовых доходов поступления ненфтегазовых доходов увеличились, в частности, выросли поступления внутреннего НДС и налога на прибыль организаций.

Значительный рост расходов федерального бюджета по сравнению с первым полугодием прошлого года вызван увеличением расходов на оборону и социальную политику. Рост расходов на национальную оборону обусловлен финансированием государственной программы вооружения, а также опережающим освоением бюджетных средств в первом полугодии текущего года (исполнено 63,3% расходов к уточненной росписи, за аналогичный период 2014 года – 56,8%). Индексация пенсий в феврале 2015 года (на уровень инфляции 2014 года – 11,4%) повлияла на увеличение расходов на социальную политику.

Укрепление обменного курса российского рубля в первом полугодии и использование средств нефтегазовых фондов объясняют сокращение их объемов. Объем средств Резервного фонда за первое полугодие 2015 года сократился на 1,0 п.п. до 5,8% ВВП³, из которых в феврале для финансирования бюджетного дефицита было использовано 0,7% ВВП. Объем средств Фонда национального благосостояния снизился на 0,3 п.п. до 5,7% ВВП. Средства ФНБ были размещены в ценные бумаги российских эмитентов и депозиты российских банков в целях финансирования самокупаемых инфраструктурных проектов.

Несмотря на планируемое увеличение государственного долга, по итогам первого полугодия госдолг уменьшился на 0,9 п.п. ВВП до 13,5% (госдолг без госгарантий составил 10,4% ВВП) вследствие недостаточных объемов привлечения средств на внутреннем финансовом рынке, тогда как в 2015 году запланирован положительный объем «чистого» привлечения государственных внутренних заимствований. Что касается внешнего долга, то в условиях закрытого внешнего финансового рынка в 2015 году внешний долг только погашается.

Снижение дефицита федерального бюджета по отношению к первому кварталу 2015 года не повлияло на величину дефицита консолидированного бюджета, который изменился незначительно вследствие увеличения совокупного дефицита государственных внебюджетных фондов (до 1,5% ВВП), создавая дополнительные риски для сбалансированности бюджетной системы.

В условиях малого объема накопленных резервов (по оценке Минфина РФ, к 2018 году объем средств Резервного фонда сократится до 0,5% ВВП) бюджетная политика вынуждена быть проциклической, отражая недостаточный фискальный импульс для поддержки выпуска. Несмотря на высокие темпы роста расходов в начале 2015 года, по итогам года номинальный прирост расходов запланирован на уровне 2,6%, что означает отрицательный прирост расходов в реальном выражении.

Согласно оценке Счетной палаты, Антикризисный бюджетный маневр «План первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 году» по состоянию на 15 июля 2015 года полностью выполнен на 63,3% и частично выполнен на 23,3%. Однако его реализация не обеспечила в первом полугодии 2015 года изменения негативного тренда совокупного выпуска.

² «Налоговый маневр» в нефтяной отрасли, реализуемый с начала 2015 года, заключается в постепенном (в течение 2015-2017 годов) снижении ставок вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты с одновременным увеличением налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья.

³ В соответствии с методологией Министерства финансов РФ, до опубликования данных о фактическом значении объема ВВП используется прогнозируемый объем ВВП в соответствии с федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий финансовый год. В 2015 году прогноз номинального объема ВВП составляет 73 119 млрд. рублей.