

ЕЭК

ЕВРАЗИЙСКАЯ
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ
КОМИССИЯ

ГОДОВОЙ ДОКЛАД ЗА 2014 ГОД

ОБ ИТОГАХ И ПЕРСПЕКТИВАХ
СОЦИАЛЬНО - ЭКОНОМИЧЕСКОГО
РАЗВИТИЯ ГОСУДАРСТВ - ЧЛЕНОВ ЕАЭС
И МЕРАХ, ПРЕДПРИНЯТЫХ
ГОСУДАРСТВАМИ - ЧЛЕНАМИ ЕАЭС
В ОБЛАСТИ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ
ПОЛИТИКИ



Москва, 2015 г.

ЕВРАЗИЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОМИССИЯ

ГОДОВОЙ ДОКЛАД за 2014 год

Об итогах и перспективах социально-
экономического развития государств – членов
Евразийского экономического союза и мерах,
предпринятых государствами – членами
Евразийского экономического союза в области
макроэкономической политики

Москва
2015

Годовой доклад за 2014 год. Об итогах и перспективах социально-экономического развития государств – членов Евразийского экономического союза и мерах, предпринятых государствами – членами Евразийского экономического союза в области макроэкономической политики; Евразийская экономическая комиссия. – Москва: 2015. – 68 с.

При перепечатке материалов из доклада «Годовой доклад за 2014 год. Об итогах и перспективах социально-экономического развития государств – членов Евразийского экономического союза и мерах, предпринятых государствами – членами Евразийского экономического союза в области макроэкономической политики» ссылка на доклад обязательна.

© Евразийская экономическая комиссия. 2015

Оглавление

Список сокращений.....	4
Введение	5
Резюме.....	6
Глава I. Итоги социально-экономического развития государств – членов ЕАЭС.....	9
1.1. Макроэкономические тенденции в ЕАЭС и внешние условия	9
1.2. Ключевые тенденции социально-экономического развития государств – членов ЕАЭС	13
1.2.1. Республика Армения	13
1.2.2. Республика Беларусь.....	16
1.2.3. Республика Казахстан.....	20
1.2.4. Российская Федерация.....	25
1.3. Анализ мер в области макроэкономической политики.....	31
1.3.1. Республика Армения	31
1.3.2. Республика Беларусь.....	33
1.3.3. Республика Казахстан.....	35
1.3.4. Российская Федерация.....	36
1.3.5. Действия Комиссии в области разработки и реализации согласованной макроэкономической политики.....	38
Глава II. Перспективы социально-экономического развития государств – членов ЕАЭС.....	41
2.1. Макроэкономические риски для государств – членов ЕАЭС.....	41
2.1.1. Внешние риски.....	41
2.1.2. Внутренние риски	42
2.2. Прогнозы социально-экономического развития	46
2.2.1. Прогноз Комиссии	46
2.2.2. Официальные прогнозы.....	53
2.2.3. Прогнозы международных организаций	54
Глава III. Приоритеты реализации макроэкономической политики в 2015 году.....	55
3.1. Республика Армения	55
3.2. Республика Беларусь.....	55
3.3. Республика Казахстан.....	57
3.4. Российская Федерация.....	59
3.5. Основные Ориентиры макроэкономической политики на 2015–2016 годы	61
Приложения	62
А. Макроэкономические показатели, определяющие устойчивость экономического развития .	62
Б. Интервальные значения внешних параметров прогнозов.....	63

Список сокращений

ЕАЭС	Евразийский экономический союз
Комиссия	Евразийская экономическая комиссия
РА	Республика Армения
РБ	Республика Беларусь
РК	Республика Казахстан
РФ	Российская Федерация
ЦБ РА	Центральный банк Республики Армения
НБ РБ	Национальный банк Республики Беларусь
НБ РК	Национальный Банк Республики Казахстан
ЦБ РФ	Центральный банк Российской Федерации (Банк России)
МФ	Министерство финансов
Белстат	Национальный статистический комитет Республики Беларусь
Росстат	Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации
НФ РК	Национальный фонд Республики Казахстан
ФНБ	Фонд национального благосостояния Российской Федерации
ГК «АСВ»	Государственная компания «Агентство по страхованию вкладов»
МВФ	Международный валютный фонд
ЕБРР	Европейский банк реконструкции и развития
ВВП	Валовой внутренний продукт
СГУ	Сектор государственного управления
ВНОК	Валовое накопление основного капитала
ИЗМОС	Изменение запасов материальных оборотных средств
ИПЦ	Индекс потребительских цен
ИЦП	Индекс цен производителей
НКООДХ	Некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства

Введение

Настоящий доклад подготовлен в рамках реализации Порядка обмена информацией между уполномоченными органами государств – членов Евразийского экономического союза и Евразийской экономической комиссией в целях проведения согласованной макроэкономической политики, утвержденного решением Коллегии Комиссии от 11 декабря 2012 г. № 270.

Задачами доклада являются: анализ текущих тенденций и перспектив социально-экономического развития государств – членов Евразийского экономического союза, оценка основных внешних рисков и внутренних ограничений устойчивого развития их экономик, анализ реализованных в течение 2014 года мер макроэкономической политики, а также оценка предусмотренных на 2015 год мер политики по преодолению негативных явлений в экономиках.

В первой главе доклада представлены: обзор итогов социально-экономического развития государств-членов в 2014 году, ключевые тенденции развития экономик, анализ мер в области макроэкономической политики, предпринятых государствами-членами, а также оценка реализации государствами – членами ЕАЭС Основных ориентиров макроэкономической политики на 2014–2015 годы. Завершает главу обзор деятельности Комиссии по реализации положений Соглашения о согласованной макроэкономической политике от 9 декабря 2010 года.

Вторая глава содержит оценку перспектив социально-экономического развития государств-членов с учетом внутренних и внешних рисков, которые легли в основу подготовленных Комиссией страновых прогнозов экономического развития и прогноза для ЕАЭС в целом.

В третьей главе рассмотрены приоритеты социально-экономического развития государств-членов на 2015 год, а также меры, направленные на обеспечение макроэкономической стабильности и достижение целей долгосрочного устойчивого роста, отраженные в программных документах государств-членов на 2015 год.

В приложении приводится справочная информация об основных макроэкономических показателях, определяющих устойчивость экономического развития, и интервальных количественных значениях внешних параметров, которые использовались Комиссией при разработке прогнозов социально-экономического развития.

Резюме

Государства – члены ЕАЭС вступили в период низких темпов экономического развития. Экономический рост продолжает замедляться в течение последних трех лет, причем в Беларуси и России он находится на уровне ниже потенциального.

Существенное изменение внешних условий, связанное со снижением цен на нефть, оказало в 2014 году и будет продолжать оказывать влияние на условия функционирования национальных экономик и меры, реализуемые национальными органами, по обеспечению макроэкономической стабильности.

Принятые в конце 2014 года – начале 2015 года надлежащие меры по стабилизации ситуации позволили создать начальные условия для сохранения макроэкономической устойчивости, снизить интенсивность негативного воздействия неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры на национальные экономики, а также взаимную торговлю и инвестиции. Правительствами и центральными (национальными) банками были предприняты оперативные меры реагирования, направленные на преодоление негативных явлений в экономиках, поддержку наиболее уязвимых секторов экономики и групп населения, а также создание долгосрочной основы для восстановления экономического роста, поддержания занятости.

Корректировка обменных курсов наряду с более жесткой денежно-кредитной политикой позволили предотвратить наращивание макроэкономических дисбалансов, стабилизировать инфляционные и девальвационные ожидания. Вместе с тем наблюдавшаяся в государствах – членах ЕАЭС разноскоростная девальвация курсов национальных валют может привести к формированию дисбалансов в рамках ЕАЭС, связанных с переориентацией торговых потоков.

В среднесрочной перспективе преобладают риски снижения темпов экономического роста в регионе, что связано со следующими факторами:

- эскалация региональной геополитической напряженности, оказывающая негативное влияние на крупнейшую экономику региона – Российскую Федерацию, а также на взаимную торговлю и финансовые потоки (инвестиции и денежные переводы) между странами ЕАЭС, секторальные санкции являются препятствием для притока внешнего долгосрочного финансирования и прямых иностранных инвестиций;
- снижение потребительской уверенности и инвестиционной активности, обеспечивавших поддержку внутреннему спросу в период посткризисного восстановления, усиление негативных ожиданий инвесторов и потребителей;
- восстановление мировой экономики и мировой торговли продолжает замедляться в результате снижения потенциальных темпов роста, а также неблагоприятного баланса рисков для экономического роста;
- сохранение цены на нефть значительно ниже уровней, сложившихся на протяжении последних лет, что будет оказывать негативное влияние на доходы от экспорта, состояние торговых балансов и бюджетов сектора государственного управления.

В долгосрочном периоде основным риском является снижение потенциальных темпов роста вследствие сохранения структурных ограничений и низкой инвестиционной активности, сокращения доступа к внешнему финансированию.

Основные риски для фискальной устойчивости связаны с увеличением дефицитов сектора государственного управления в результате реализации контрциклических мер и сокращения доходов из-за падения цен на сырьевые товары и снижения экономической активности.

По оценке Комиссии, в сложившихся условиях возможно превышение государствами – членами ЕАЭС количественных значений макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития: уровня инфляции и дефицита консолидированного бюджета сектора государственного управления.

Для обеспечения ценовой стабильности, а также фискальной и долговой устойчивости государствам – членам ЕАЭС в среднесрочном периоде необходима корректировка денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в соответствии с изменяющимися циклическими условиями.

Среди приоритетных направлений макроэкономической политики целесообразно выделить следующие:

- корректировка экономической политики в соответствии со складывающимися внешними и внутренними условиями и реализация превентивных мер для предотвращения наращивания макроэкономических дисбалансов;
- выработка среднесрочных ориентиров и правил реализации бюджетно-налоговой политики;
- повышение фискальной и долговой устойчивости и улучшение механизмов управления государственным долгом;
- совершенствование региональных механизмов обеспечения финансовой стабильности.

Поддержание необходимых структурных реформ для расширения потенциала для устойчивого экономического роста и обеспечения занятости:

- создание благоприятного инвестиционного климата, деловой среды, повышение качества институтов, правовой и регулятивной среды;
- стимулирование частных инвестиций, повышение качества и структуры государственных инвестиций;
- создание дополнительных стимулов для предприятий по созданию новых рабочих мест и сокращение административных и финансовых издержек, связанных с сокращением неэффективных рабочих мест;
- обеспечение стабильности национальных финансовых систем, развитие внутренних финансовых рынков, снижение уровня долларизации национальных экономик;
- расширение источников и механизмов финансирования, связанных с развитием внутренних финансовых рынков в целях более эффективного управления и диверсификации рисков, расширения доступа субъектов хозяйствования, в том числе малого и среднего бизнеса, к финансовым ресурсам.

Риски в отношении прогноза социально-экономического развития государств – членов ЕАЭС, подготовленного Комиссией, связаны в основном с его возможным ухудшением, что обусловлено ожидаемым дальнейшим снижением цен на нефть и сохраняющимися длительное время низкими показателями развития мировой экономики.

Кроме того, в случае увеличения девальвационных ожиданий и инфляционного давления для обеспечения ценовой и финансовой стабильности в краткосрочном периоде может потребоваться более решительная реакция со стороны органов денежно-кредитного регулирования в части повышения ключевых процентных ставок.

Обеспечение макроэкономической стабильности и устойчивого экономического развития предполагает необходимость активизации действий Комиссии в части разработки мер политики по стабилизации экономической ситуации и консолидации усилий государств – членов ЕАЭС по данным направлениям.

Глава I. Итоги социально-экономического развития государств – членов ЕАЭС

1.1. Макроэкономические тенденции в ЕАЭС и внешние условия

Развитие экономик государств – членов ЕАЭС в 2014 году происходило в условиях сохранения низких темпов роста мировой экономики и торговли, усиления региональной геополитической напряженности, усиления влияния секторальных санкций как на внешнюю, так и на внутреннюю торговлю и инвестиции, роста чувствительности трансграничных потоков капитала к изменению экономических условий.

Неравномерность темпов восстановления крупнейших мировых экономик, а также различных регионов обусловила более низкие, чем ожидалось, темпы роста мирового ВВП, которые по итогам 2014 года не изменились и составили 3,4%¹. При этом если ряд крупнейших экономик (США и Великобритании) показывали устойчивые темпы роста, то экономики ЕС и Японии продолжили балансировать на грани стагнации.

Замедление внутреннего спроса в результате снижения потребительской активности и дальнейшего сокращения инвестиционной активности в развивающихся странах обусловило сокращение внешнего спроса, в том числе на сырьевые товары. Значительное увеличение предложения на рынке нефти привело к корректировке цен и оказало негативное влияние на перспективы экономического роста стран – экспортеров нефти, в том числе государств – членов ЕАЭС.

Неблагоприятные внешние условия предопределили формирование негативных тенденций во внутреннем спросе государств – членов ЕАЭС. Кроме того, накопленные внутренние дисбалансы также оказывают негативное влияние на экономики. В 2014 году производство ВВП показало слабый рост во всех государствах – членах ЕАЭС. Уменьшение потребления вызвано снижением реальных доходов населения и объемов потребительского кредитования.

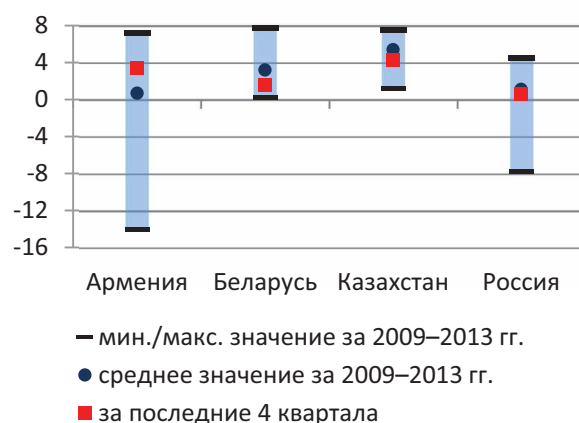


Рис.1.1. ВВП в постоянных ценах, темпы прироста, %

Источник: национальные статистические агентства, расчеты Комиссии



Рис.1.2. Ставка рефинансирования и инфляция, %

Источник: центральные (национальные) банки, расчеты Комиссии

¹ WEO IMF, апрель 2015 г.

Табл. 1.1. Показатели социально-экономического развития ЕАЭС

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Индекс физического объема ВВП, темп прироста в % ¹	5,2	-6,8	4,8	4,6	3,5	1,7	1,0
Индекс физического объема промышленного производства, темп прироста в %	1,5	-8,2	8,4	4,8	2,6	0,3	1,6
Индекс физического объема продукции сельского хозяйства, темп прироста в %	8,9	2,3	-9,8	22,6	-5,1	6,0	3,4
Инвестиции в основной капитал, темп прироста ИФО в %	10,6	-10,9	6,0	10,5	5,7	0,9	-2,1
Инфляция (ИПЦ), декабрь к декабрю, в %	112,9	108,6	108,8	111,8	107,4	106,9	111,2
Инфляция (ИПЦ) в среднем за год, в %	114,4	111,4	107,0	110,5	108,1	107,3	108,1
Среднедушевые номинальные доходы, долларов США	564,7	471,9	575,2	652,4	680,3	723,2	556,4
Доля взаимного торгового оборота в общем внешнеторговом обороте, в % ²	11,9	12,4	12,1	12,2	12,7	12,1	11,7

Примечание:

1. Веса для индекса физического объема ВВП, индекса физического объема промышленного и с/х производства, инвестиций в основной капитал, индексов цен пропорциональны долям ВВП, взятым в долларах США по паритету покупательной способности (данные Статкомитета СНГ). Веса среднедушевых номинальных доходов пропорциональны численности населения.
2. Доля взаимного торгового оборота в общем внешнеторговом обороте рассчитана на основе данных UN Comtrade до 2010 года, на основе данных Комиссии после 2010 года.
3. Показатели рассчитаны без учета Армении.

Источник: национальные ведомства, UN Comtrade, Статкомитет СНГ, расчеты Комиссии

На потребительскую активность повлияли такие факторы, как ухудшение финансового положения предприятий и снижение бюджетных выплат населению (в Беларуси и России), а также снижение объемов кредитования населения. Рост потребительской активности в конце 2014 года во многом определяли инфляционные и девальвационные ожидания, в результате чего увеличился спрос на непродовольственные товары. Расходы домашних хозяйств государств – членов ЕАЭС по-прежнему вносят основной вклад в прирост ВВП. Инвестиции в основной капитал значительно сократились в России и Беларуси. В Казахстане поддержку инвестиционному спросу оказало увеличение государственных капитальных расходов, а также увеличение расходов предприятий, финансовое положение которых было несколько лучше, чем в России и Беларуси.

Ускорение инфляции в государствах – членах ЕАЭС в 2014 году было связано с ростом цен на продовольственные товары и обусловлено преимущественно импортируемой инфляцией после снижения обменных курсов валют (в РК – в начале года, в РБ и РФ – в конце года). Инфляция в России достигла двузначного уровня вследствие как резкого снижения курса рубля, так и введенных в августе внешнеторговых ограничений по продовольственным товарам в отношении ряда стран. В Казахстане ускорение инфляции не вышло за рамки таргетируемого коридора, а в Беларуси во втором полугодии наблюдалось замедление роста цен.

На фоне слабой экономической активности безработица в государствах-членах сохранялась на низком уровне, что связано с мерами по сохранению занятости для поддержания уровня жизни населения в кризисный период.

В условиях снижения внешнего спроса, связанного с замедлением темпов роста стран – основных торговых партнеров, ухудшением условий внешней торговли, эскалацией геополитической напряженности в регионе, снижение внутреннего спроса и девальвация курсов национальных валют (единовременная в Казахстане и постепенная в Беларуси и России) способствовали сокращению спроса на импорт и улучшению сальдо внешней торговли. При этом вклад чистого экспорта в формирование ВВП увеличился и стал основным компонентом роста ВВП наряду с потреблением домашних хозяйств.

Резкое снижение цен на нефть (с сентября 2014 по январь 2015 года среднемесячная цена на нефть марки Brent снизилась на 51,4%) привело к сокращению доходов от экспорта, повышению уязвимости внешнего сектора. В России сложившиеся условия усугублялись масштабным оттоком капитала и сокращением доступа на международные финансовые рынки в результате усиления санкций.

Данные факторы посредством торгового и финансового канала оказали негативное влияние на экономики государств – членов ЕАЭС. Наблюдающаяся во втором полугодии 2014 года разнотемпная девальвация курсов национальных валют существенно повлияла на изменение ценовых условий торговли и конкурентоспособность производителей внутри ЕАЭС, способствовала усилению диспропорций во взаимной торговле, а также увеличению девальвационных ожиданий. В связи с этим, а также вследствие снижения инвестиционного спроса в ЕАЭС (инвестиционные товары занимают значительный удельный вес во взаимной торговле) и изменений логистических схем поставки минеральных

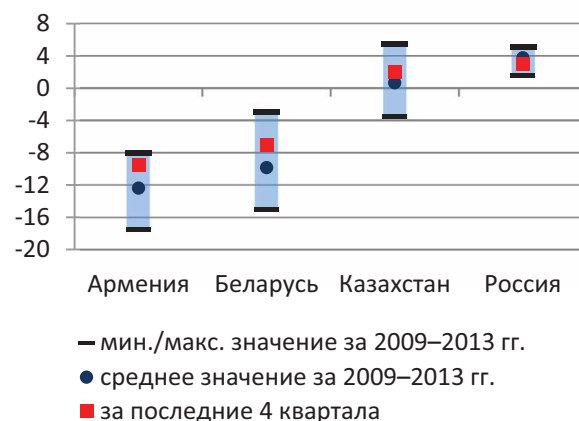


Рис.1.3. Сальдо счета текущих операций к ВВП, %

Источник: центральные (национальные) банки, расчеты Комиссии

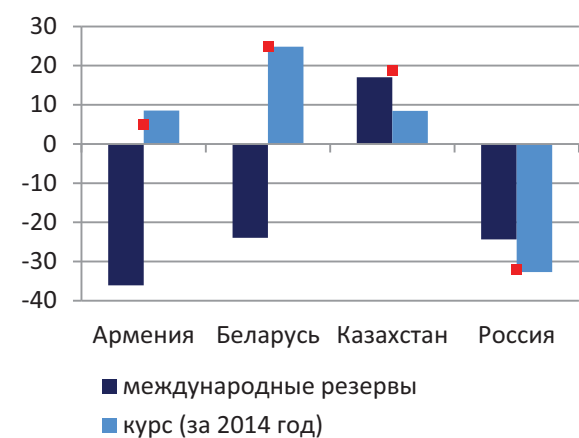


Рис.1.4. Изменение номинального эффективного курса национальной валюты и международных резервов, %

Источник: центральные (национальные) банки, расчеты Комиссии

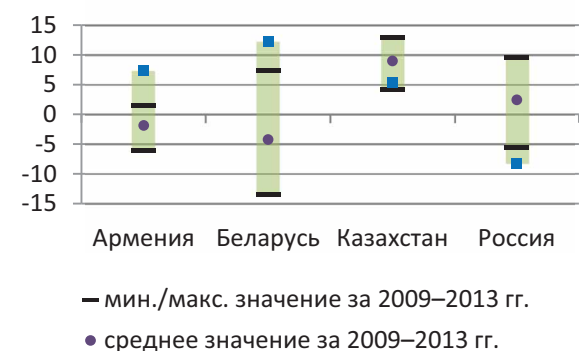


Рис. 1.5. Изменение реальных эффективных курсов, %

Источник: центральные (национальные) банки, расчеты Комиссии

продуктов доля взаимного торгового оборота в общем внешнеторговом обороте продолжила снижение: 12,7% в 2012 году, 12,1% в 2013 году и 11,7% в 2014 году.

Отток краткосрочного капитала в результате усиления девальвационных ожиданий и снижения доверия инвесторов вследствие ухудшения перспектив экономического роста в регионе частично был компенсирован за счет увеличения заимствований органами государственного управления (в Беларуси и Казахстане), а также сокращения международных резервных активов. В то же время отток капитала из России ускорился.

Замедление роста экономик государств-членов в течение 2014 года, падение цен на нефть, неопределенность относительно их долгосрочного уровня предопределили снижение доходных поступлений в бюджеты государств-членов, необходимость оптимизации бюджетных расходов, а также реализации дополнительных фискальных мер для поддержки экономики в 2015 году.

Откладываются инвестиционные проекты, сокращаются административные и представительские расходы органов исполнительной власти, направляются усилия на повышение эффективности социальных расходов, в частности, за счет повышения адресности и снижения уровня индексации социальных выплат. Но в то же время обеспечивается сохранность публично-нормативных социальных обязательств. Более того, заявленные инфраструктурные инвестиции из нефтяных (нефтегазовых) резервов (в Казахстане и России) частично могут быть отложены до момента улучшения конъюнктуры мировых цен на нефть, поскольку эти средства могут быть использованы для покрытия бюджетных дефицитов сектора государственного управления.

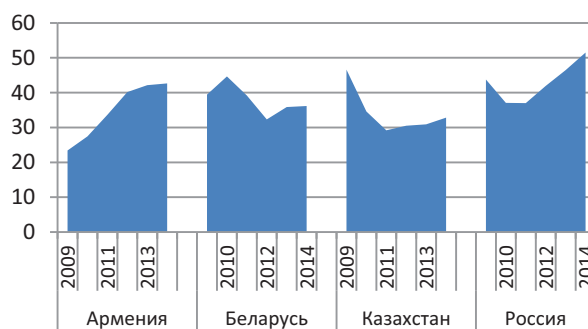


Рис. 1.6. Требования банков к экономике, % к ВВП

Источник: центральные (национальные) банки, расчеты Комиссии



Примечание: РА – государственный бюджет; РБ и РК – республиканские бюджеты; РФ – федеральный бюджет

Рис.1.7. Балансы гос. бюджетов, % к ВВП

Источник: МФ государств – членов ЕАЭС

1.2. Ключевые тенденции социально-экономического развития государств – членов ЕАЭС

1.2.1. Республика Армения

Реальный сектор. В 2014 году в Армении темп экономического роста незначительно снизился по сравнению с темпом роста предыдущего года. Так, прирост ВВП в целом за год составил 3,4% (снижение на 0,1 п.п.). Факторы экономического роста менялись в течение года: если в первой половине года прирост обеспечивался за счет внешнего спроса, а внутренний спрос снижался, то во второй половине года ситуация изменилась в обратную сторону.

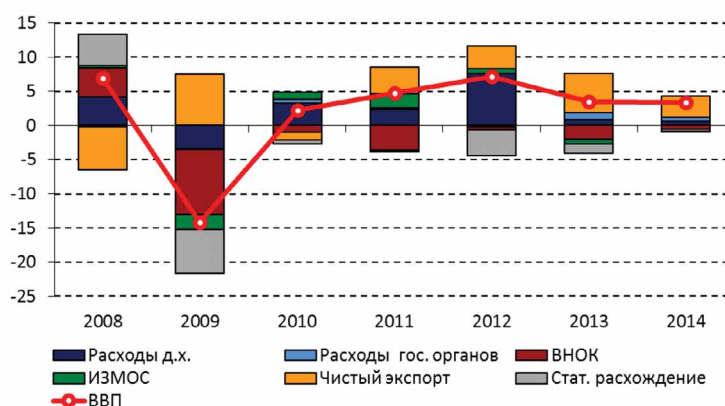


Рис. 1.8. Декомпозиция прироста ВВП Армении по компонентам спроса, г/г, в %

Источник: Национальная статистическая служба РА, расчеты Комиссии

Снижение внутреннего спроса в начале года обусловлено падением потребительской активности и слабым инвестиционным спросом. Негативная тенденция в динамике потребительского спроса наметилась в 2013 году на фоне снижения денежных переводов от остального мира (прежде всего из России), замедления потребительского кредитования и стабилизации роста реальной заработной платы после значительного (около 22%) ее повышения в 2012 году. Снижение денежных переводов от остального мира, прежде всего, было связано с замедлением экономической активности в России, и в большей степени переводы снизились во второй половине года. Тем не менее в это же время потребительская активность начала ускоряться, что было связано главным образом с ускорением роста реальной заработной платы.

Инвестиционный спрос не восстановился после кризиса 2009 года и продолжает стагнировать. Значительный удельный вес в источниках финансирования инвестиций, за исключением собственных средств предприятий, которые занимают около 40% всех инвестиций, приходится на собственные средства населения и бюджетные средства, а также на средства иностранных инвесторов, включая заимствования. Если капитальные расходы предприятий, а также иностранные заимствования в 2014 году возобновили рост, то население и государственные органы значительно снизили свои расходы на инвестиционные цели. Снижение финансирования инвестиций со стороны населения происходит на фоне общего снижения их доходов, а возможности государственных органов по финансированию капитальных затрат ограничивались относительно высоким уровнем государственного долга.

Изменение в структуре спроса отразилось на росте объемов производства секторов экономики. Внешний спрос способствовал ускорению роста таких основных (значительный удельный вес в ВВП) видов экономической деятельности, как обрабатывающая промышленность и производство сельского хозяйства. Вместе с тем снижение расходов на инвестиции со стороны населения и государства отразилось на сократившихся объемах строительства. Также слабая потребительская активность обусловила практически нулевой рост объемов внутренней торговли.

Налогово-бюджетный сектор. В 2014 году налогово-бюджетная политика реализовывалась в условиях ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры. По итогам года значительно сократились поступления от налога на прибыль (на 0,6 п.п. к ВВП). Однако общие поступления в государственный бюджет увеличились. Тем не менее бюджетные расходы росли опережающими темпами. Существенно увеличились социальные пособия и пенсии (на 0,8 п.п. к ВВП) для обеспечения социальной стабильности и поддержки потребительского спроса.

Долговая позиция Армении представляет наибольший риск для государственных финансов страны в силу большого накопленного долга, доминирования внешнего долга (86,2% в структуре долга) и сильного девальвационного давления на национальную валюту. Несмотря на сокращение внешнего долга на 2% в долларовом эквиваленте, в национальной валюте внешний долг в 2014 году вырос на 15%. Государственный долг составил 46,6% к ВВП, прибавив 3,1 п.п. по сравнению с 2013 годом вследствие увеличения внешней задолженности.

Денежно-кредитный сектор. Замедление инфляционных процессов и экономической активности обусловили смягчение денежно-кредитной политики Центрального банка Республики Армения (ЦБ РА) в 2014 г., за исключением IV кв. Ухудшение ситуации в IV кв. привело к резкому ужесточению данной политики с целью стабилизации инфляционных ожиданий в экономике и ситуации на финансовом рынке.

Ситуация в банковском секторе в первых трех кварталах 2014 г. характеризовалась как стабильная. Потребность в заимствовании со стороны банков у ЦБ РА снижалась вплоть до IV кв., процентные ставки межбанковского рынка находились в середине коридора ставок, установленного регулятором, а иногда приближались к нижней его границе. В IV кв. ситуация резко изменилась – спрос на денежные ресурсы вырос и возросли риски в банковской системе.

В результате смягчения денежно-кредитной политики ЦБ РА в первой половине года краткосрочные процентные ставки на межбанковском рынке снижались, но при этом данная динамика ставок по кредитам и депозитам для экономики не наблюдалась. Ставки по кредитам и депозитам за этот период времени в среднем были выше уровней прошлого года.

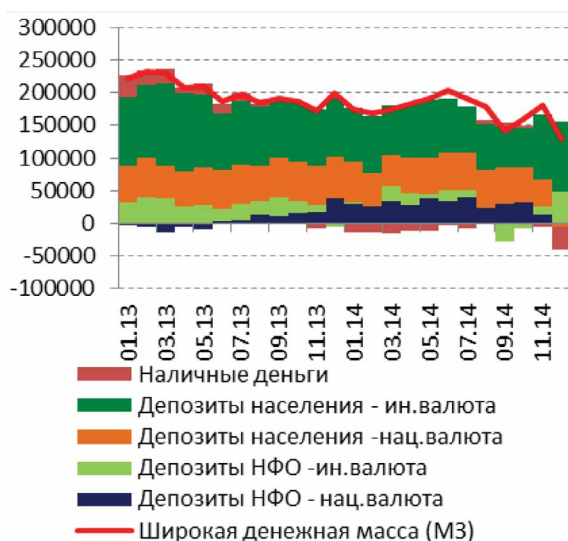


Рис. 1.9. Структура прироста широкой денежной массы, млн драм

Источник: ЦБ РА, расчеты Комиссии

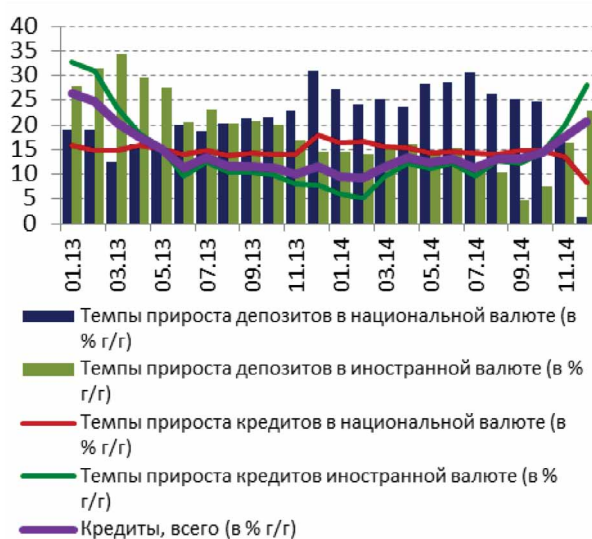


Рис. 1.10. Темп прироста кредитов и депозитов банков, %

Источник: ЦБ РА, расчеты Комиссии

Темпы роста объемов депозитов банков в первом полугодии увеличивались, а со второй половины года стали резко снижаться, в связи со снижением доходов населения. В структуре депозитов банков около 60% занимают депозиты в иностранной валюте. При этом первые три квартала 2014 года их удельный вес снижался, в основном за счет роста депозитов населения в национальной валюте. Но в IV кв. 2014 г. из-за возросших девальвационных ожиданий спрос на валютные депозиты резко вырос, а на депозиты в драмах упал, как со стороны населения, так и предприятий.

На протяжении всего года наблюдалось увеличение темпов роста кредитования, в основном за счет кредитов, выданных нефинансовым организациям, тогда как спрос на кредиты со стороны населения имел тенденцию к замедлению.

Внешний сектор. Постепенное сокращение отрицательного сальдо, наблюдавшееся на протяжении последних лет, замедлилось в результате ухудшения внешних условий (замедление темпов роста экспорта и сокращение поступлений денежных переводов в страну) с начала 2014 года. Ситуация изменилась в IV квартале 2014 года вследствие увеличения экспорта и снижения импорта, обусловленного сокращением потребительского и инвестиционного спроса. По итогам 2014 года дефицит счета текущих операций увеличился незначительно: с 839,2 млн долларов США (8% к ВВП) до 863,3 млн долларов США (8,2% к ВВП). Для экономики Армении характерен хронический дефицит счета текущих операций, что обуславливает высокий уровень заимствований.

Без учета операций с резервными активами чистые заимствования за рубежом существенно снизились: с 1,5 млрд долларов США до 0,2 млрд долларов США, что отражает сокращение внешних заимствований нефинансовым сектором, отток краткосрочного капитала из банковского сектора, а также увеличение объема покупки иностранной валюты.

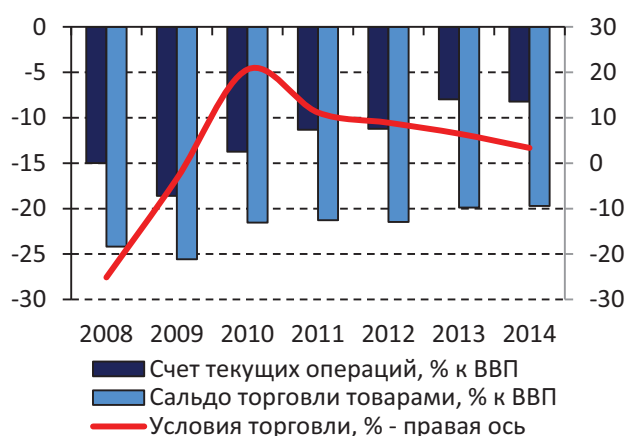


Рис. 1.11. Отдельные показатели текущего счета платежного баланса и условия торговли

Источник: ЦБ РА, расчеты Комиссии

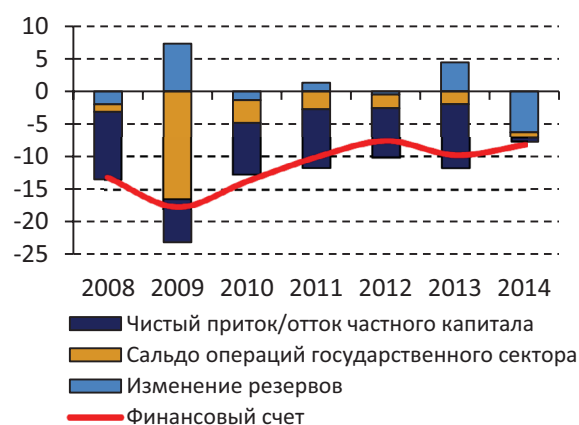


Рис. 1.12. Показатели финансового счета и уровня долговой нагрузки, % к ВВП

Источник: ЦБ РА, расчеты Комиссии

Сложившийся разрыв финансирования был покрыт за счет международных резервных активов. В результате за 2014 год резервы сократились на 36,1% (с 2,1 млрд долларов США до 1,4 млрд долларов США). Динамика внешнего долга стабилизировалась: в абсолютном выражении его величина снизилась на 2,8% и на 01.01.2015 г. составила 8,5 млрд долларов США или 80,6% к ВВП. Ускоренная девальвация национальных валют в странах – основных торговых партнерах в IV квартале 2014 года привела к укреплению курса драма: в декабре 2014 года по сравнению с декабрем 2013 года реальный

эффективный курс вырос на 7,4%. Центральный банк Армении повысил гибкость механизма курсообразования, допустив кратковременное ослабление курса национальной валюты, что способствовало более быстрой адаптации к изменившимся внешним условиям и восстановлению конкурентоспособности.

1.2.2. Республика Беларусь

Реальный сектор. На протяжении 2014 года рост экономики Беларуси постепенно ускорялся, достигнув по итогам года **1,6%**. Поддержку экономическому росту оказали торговля, промышленность, сельское хозяйство и транспорт и связь.

В условиях снижения внутреннего спроса, обусловленного замедлением роста как реальных доходов населения, так и кредитования, а также спадом инвестиций, основным источником роста становится внешний спрос. По итогам 2014 года стоимостной объем экспорта товаров упал на **2,2%**, тогда как физические объемы экспорта выросли на **4,3%**, при этом экспорт в страны вне СНГ вырос на **6,5%** (в основном за счет увеличения поставок продукции химической отрасли), что на фоне сокращения стоимостных объемов импорта на **5,2%** способствовало улучшению внешнеторгового баланса Беларуси.

Замедление реальных денежных доходов населения в течение года обусловило снижение потребительской активности и розничного товарооборота. Активизация потребительского спроса в конце 2014 года носила временный характер и была обусловлена усилением инфляционных и девальвационных ожиданий населения вследствие резкого снижения курса российского рубля.

Сокращение в 2014 году по сравнению с 2013 годом объемов финансирования инвестиций в основной капитал за счет бюджетных средств, а также льготного кредитования, привело к существенному снижению инвестиций. В структуре финансирования увеличился удельный вес других источников: инвестиции за счет собственных средств населения, отражая тенденцию сохранения роста жилищного строительства. Кроме того, на **75,5%** увеличился объем кредитов, предоставленных иностранными банками.

После спада в 2013 году промышленное производство увеличилось на **1,9%** г/г. Однако восстановление было крайне неоднородным и связано с увеличением объема производства в химической отрасли, горнодобывающей промышленности, а также нефтепереработке, тогда как снижение производства машин и оборудования, наблюдавшееся в течение последних двух лет, усилилось (20% в 2014 году против 2,6% в 2013 году), что в значительной степени было связано с сокращением внешнего спроса, в первую очередь, в России.

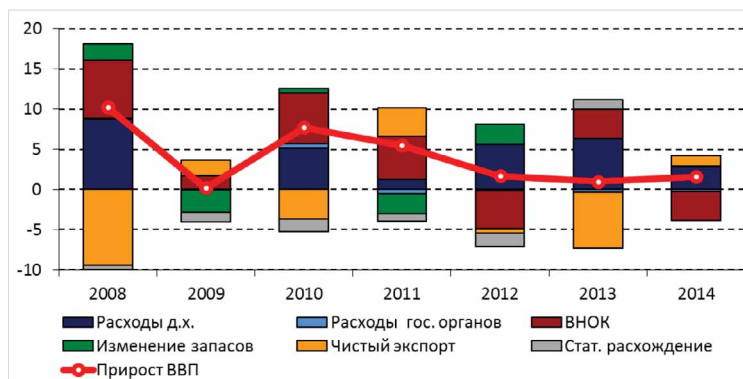


Рис. 1.13. Декомпозиция прироста ВВП Беларуси по компонентам спроса, г/г, в %

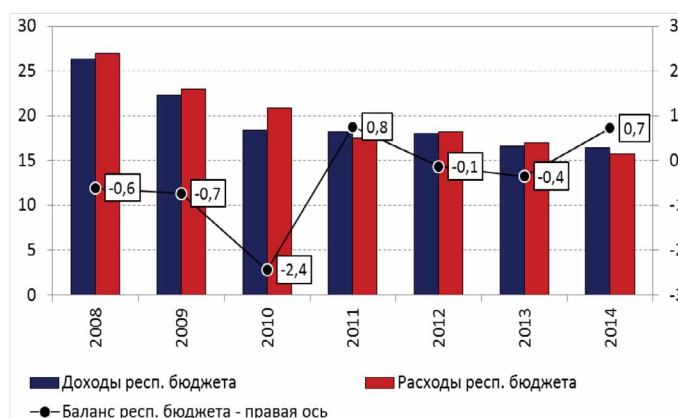
Источник: Белстат, расчеты Комиссии

Прирост потребительских цен после пика в середине года к концу года замедлился и составил 16,2% в декабре 2014 года по сравнению с декабрем 2013 года. Основной вклад в увеличение инфляции внес рост цен на продовольственные товары, а также платные услуги населению.

Официально зарегистрированная безработица осталась на уровне 0,5%, при этом количество уволенных работников на 7% превысило число принятых на работу. Кроме того, значительно увеличилась скрытая безработица: численность работавших в режиме вынужденной неполной занятости в 2014 году по сравнению с предыдущим годом увеличилась на 45,5% и составила 184,8 тыс. человек.

Налогово-бюджетный сектор. Профицит республиканского бюджета по итогам 2014 года составил 0,7% ВВП (в 2013 году – дефицит 0,4% ВВП).

В 2014 году значительно сократились налоговые доходы от внешнеэкономической деятельности (на 21% в номинальном выражении). В результате объем поступивших акцизов превысил объем налоговых поступлений от ВЭД. Снижение доходов от ВЭД связано с сокращением стоимостных объемов экспорта и в большей мере импорта из-за снижения средних долларовых цен и снижения физических объемов импорта вследствие замедления роста экономики.



Примечание: Республиканский бюджет до 2010 года включал Фонд социальной защиты населения.

Рис. 1.14. Параметры республиканского бюджета Беларуси, в % к ВВП

Источник: МФ РБ

Сокращение доходов от внешнеэкономической деятельности в республиканском бюджете в 2014 году (снижение на 1,7 п.п. к ВВП) было частично компенсировано безвозмездными поступлениями в виде трансфертов из бюджета Минска, которые составили 0,7% к ВВП.

Расходы республиканского бюджета сократились на 1,2 п.п. по сравнению с 2013 годом до 15,8% ВВП. В наибольшей мере сократились капитальные расходы и межбюджетные трансферты.

Профицит местных бюджетов уменьшился с 0,6% ВВП в 2013 году до 0,3% ВВП в 2014 году. Поступления налогов на прибыль упали на 17,6%. Замедлился рост безвозмездных поступлений из республиканского бюджета. Для обеспечения бюджетной сбалансированности сдерживался рост расходов бюджета, некоторые расходы сокращались. В наибольшей мере сократились капитальные расходы.

Консолидированный бюджет Республики Беларусь (включает республиканский и местный бюджеты) сложился с профицитом в 1,0% ВВП (в 2013 году – профицит 0,2% ВВП). Расходы консолидированного бюджета в реальном выражении (скорректированные на средний ИПЦ) сократились на 4,7% (в 2013 году – на 2,2%) вследствие сдерживания роста бюджетных расходов.

Бюджет Фонда социальной защиты населения был исполнен с небольшим профицитом в 0,03% ВВП (в 2013 году – дефицит 0,08% ВВП). Однако с 2014 года дополнительным источником доходов фонда в связи с тенденцией уменьшения его сальдо (рост расходов опережал рост доходов в 2012–2014 годах) стали субвенции из республиканского бюджета, которые составили 0,17% ВВП.

Государственный долг Беларуси в национальной валюте вырос в 2014 году на 28% (в 2013 году – на 20%), относительно ВВП снизился на 0,5 п.п. по сравнению с 2013 годом до 22,3%. По итогам года внешний государственный долг составил 16,6% ВВП (-0,8 п.п.), внутренний – 5,7% ВВП (+0,3 п.п.). Несмотря на благоприятную динамику государственного долга относительно ВВП, нарастают макроэкономические риски, связанные с увеличением нагрузки на бюджет в связи с необходимостью его обслуживания.

Денежно-кредитный сектор. В результате действий НБ РБ, а также мер, предпринимаемых правительством (замедление роста заработной платы, заморозка цен в декабре 2014 года, уменьшение объемов льготного кредитования), в 2014 году рост цен в экономике оказался несколько ниже, чем в предыдущем году, а темп роста кредитования значительно снизился.

В целом ситуация с ликвидностью в банковском секторе оставалась стабильной, а в некоторые периоды даже наблюдался ее избыток, процентные ставки на межбанковском рынке оставались в пределах установленного интервала ставок.

В структуре депозитов банков по-прежнему значительный удельный вес занимали депозиты в иностранной валюте (около 60%), при этом наибольший вклад в их рост вносило население. Динамика спроса на валютные депозиты менялась в течение года. Если в первой половине года спрос рос, то в третьем квартале он снижался, а в четвертом наблюдался его резкий скачок.

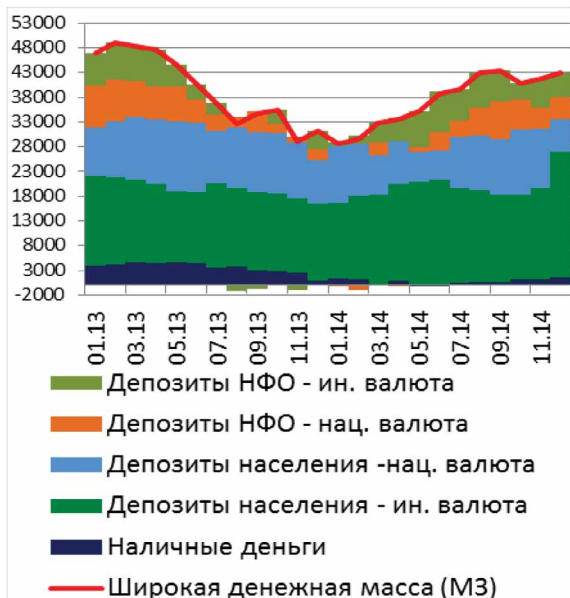


Рис. 1.15. Структура прироста широкой денежной массы, %

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии

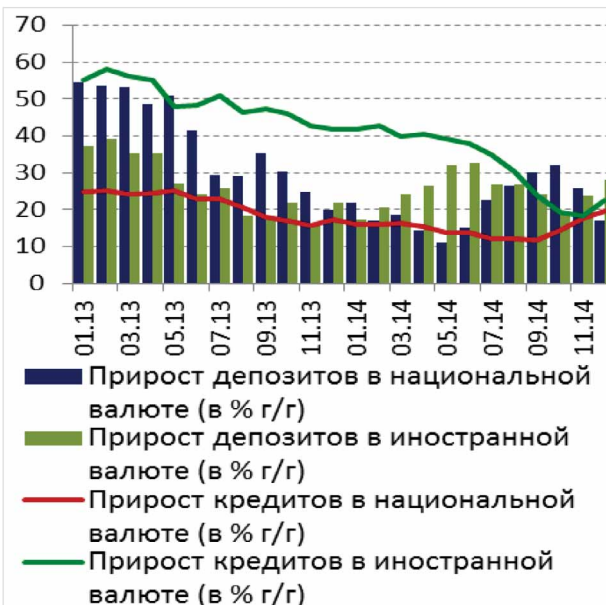


Рис. 1.16. Темп прироста кредитов и депозитов банков, %

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии

На валютном рынке предложение валюты со стороны населения в первой половине года превышало спрос на нее, а начиная с июня ситуация поменялась: население стало

предъявлять повышенный спрос на валюту. Доля валютных депозитов нефинансовых организаций постепенно снижалась. Процентные ставки как по депозитам, так и по кредитам в течение 2014 года снижались. Но, несмотря на улучшение условий кредитования, рост объемов кредитования замедлился. Наряду с предпринятыми действиями НБ РБ и правительства на замедление роста кредитования банками экономики повлияло также ухудшение финансовой ситуации на предприятиях (число убыточных предприятий возросло практически в 1,5 раза в 2014 году).

Внешний сектор. За 2014 год сальдо счета текущих операций сложилось отрицательным в размере 5,1 млрд долларов США (6,6 % ВВП) (за 2013 год – в размере 7,6 млрд долларов США, или 10,6% ВВП). Основной вклад в улучшение сальдо счета текущих операций внесло сокращение отрицательного сальдо внешней торговли в результате сокращения физических объемов импорта и увеличения экспортных поставок калийных удобрений. Отрицательное сальдо торговли неэнергетическими товарами за 2014 год по сравнению с 2013 годом сократилось в 1,6 раза – с 3,9 млрд долларов США до 2,3 млрд долларов США. При этом на фоне девальвации курса российского рубля в IV квартале 2014 года значительно увеличилось отрицательное сальдо внешней торговли товарами с Российской Федерацией до 2,3 млрд долларов США, что в 1,5 раза больше чем в соответствующем квартале 2013 года (1,5 млрд долларов США).

Несмотря на стабилизацию внешнего долга после его интенсивного увеличения, ухудшение условий внешних заимствований и увеличение их стоимости продолжает оказывать негативное влияние на формирование текущего счета. В результате увеличения выплаты процентов по внешним долговым обязательствам и сокращения сроков вновь привлекаемых заимствований ухудшилась структура долга и валовая потребность в финансировании.

По предварительным данным Министерства финансов динамика внешнего государственного долга стабилизировалась: на 1 января 2015 года его объем составил 12,6 млрд долларов США и по сравнению с началом года увеличился незначительно – на 1,1%.

Чистый ввоз капитала частным сектором² в экономику снизился почти в 2,3 раза с 5 млрд долларов США (7% ВВП) в 2013 году до 2,2 млрд долларов США (2,8% ВВП) в 2014 году. При этом снижение наблюдалось по операциям финансовых организаций: если в 2013 году финансовым сектором на чистой основе было привлечено 2 млрд долларов США, то в 2014 году он стал нетто-кредитом по отношению к внешнему сектору, чистый отток капитала составил 74,2 млн долларов США. В IV квартале 2014 года в результате увеличения девальвационных ожиданий и введения мер валютного регулирования наблюдался отток капитала по операциям частного сектора в размере 404,8 млн долларов США.

² Здесь и далее показатель «чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором» за отчетный период представляет собой итоговое сальдо операций частного сектора (депозитных организаций, за исключением центрального (национального) банка, всех прочих субъектов частного сектора (не банков)), отражаемых в финансовом счете платежного баланса и статьи платежного баланса "Чистые ошибки и пропуски".

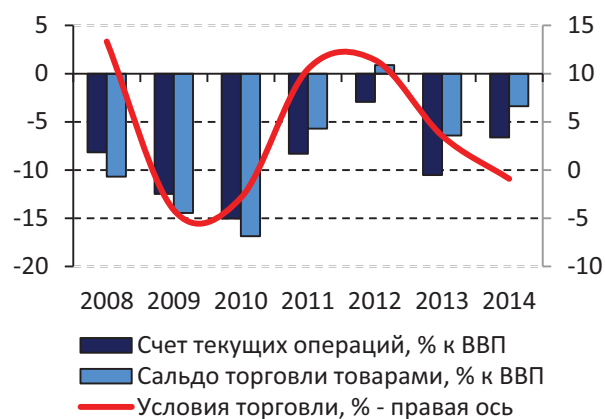


Рис. 1.17. Отдельные показатели текущего счета платежного баланса и условия торговли

Источник: НБ РБ, Белстат, расчеты Комиссии

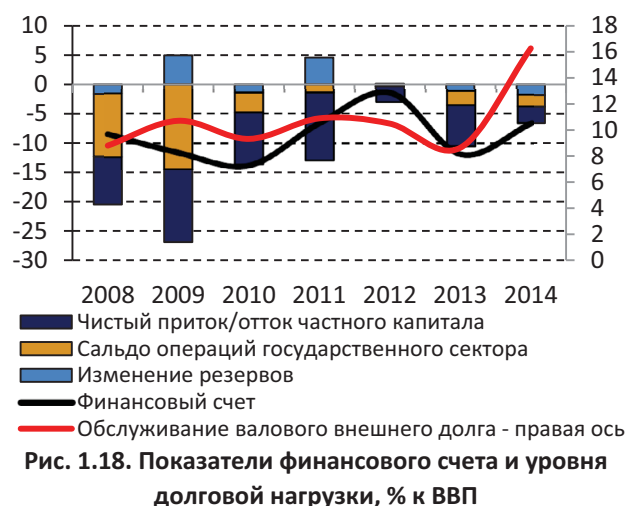


Рис. 1.18. Показатели финансового счета и уровня долговой нагрузки, % к ВВП

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии

Начиная с сентября 2014 года, произошло значительное ухудшение условий торговли в результате снижения цен на сырьевые товары, усиления торговых и финансовых санкций на фоне эскалации геополитической напряженности в регионе, что обусловило:

- 1) дальнейшее ускоренное снижение внешнего спроса (в результате замедления потребительской и деловой активности в странах – основных торговых партнерах);
- 2) конкурентную девальвацию курсов национальных валют стран – торговых партнеров, обострившую проблему укрепления обменного курса белорусского рубля и снижения конкурентоспособности;
- 3) усиление девальвационных ожиданий и отток капитала частного сектора.

Международные резервные активы за 2014 год сократились на 23,9% с 6,7 млрд долларов США до 5,1 млрд долларов США. Основными причинами снижения золотовалютных резервов в 2014 году стали исполнение Правительством Республики Беларусь и Национальным банком внешних и внутренних обязательств в иностранной валюте, а также отрицательное сальдо покупки-продажи Национальным банком иностранной валюты на торгах ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», сформировавшееся, главным образом, в результате существенного роста девальвационных ожиданий в конце 2014 года.

1.2.3. Республика Казахстан

Реальный сектор. В результате неблагоприятных изменений во внешнеэкономической конъюнктуре (снижение конкурентоспособности и ухудшение условий торговли), замедления внутреннего спроса, а также структурных ограничений в нефтедобыче темпы экономического роста в Казахстане в 2014 году оказались ниже, чем в 2013 году. Так,

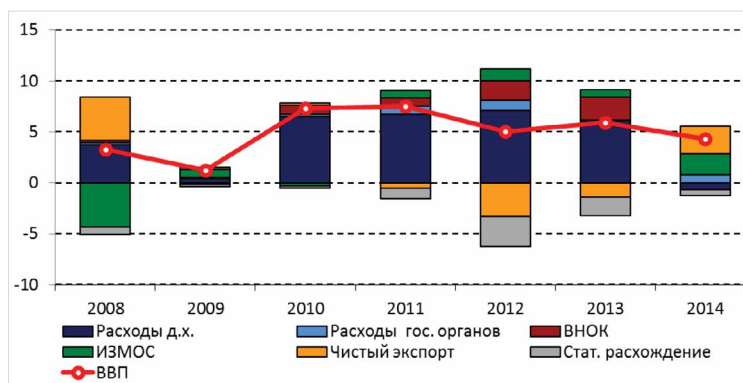


Рис. 1.19. Декомпозиция прироста ВВП Казахстана по компонентам спроса, г/г, в %

Источник: Комитет по статистике РК, расчеты Комиссии

прирост ВВП Казахстана в 2014 году снизился до 4,3% с 6,0% в 2013 году.

Прирост ВВП был обеспечен в основном за счет роста производства в сфере услуг (6,1% в 2014 году г/г), тогда как сфера материального производства практически стагнирует (прирост 0,9%). Снижение внешнего спроса повлияло, прежде всего, на снижение выпуска экспортно-ориентированных отраслей (нефтяной, металлургической и машиностроительной отрасли промышленности), замедление инвестиционной активности также отразилось на промышленном производстве. Вместе с тем снижение внешнего спроса было компенсировано сокращением спроса на импорт в результате девальвации курса тенге. Рост в сфере услуг поддерживался увеличением потребления государственного сектора и населения, которое, тем не менее, замедлялось.

Рост реальной заработной платы, который, после ускорения в первом полугодии, во втором стабилизировался, в среднем за год составил 3,9% г/г. При этом рост реальных денежных доходов замедлялся. Такая динамика доходов населения обеспечила стабильный рост розничного товарооборота на протяжении года, несмотря на снижение темпов роста кредитования физических лиц.

Ускорение роста в первой половине года и замедление во второй было характерно и для инвестиций в основной капитал (рост по итогам 2014 года составил 3,9%). Положительную динамику инвестиций обеспечили строительно-монтажные работы, тогда как инвестиции в машины и оборудование сократились на 6%, как в силу стагнации промышленности, так и по причине относительного удорожания импортного оборудования после девальвации тенге. На фоне замедления роста кредитования экономики структура источников инвестиций сместилась в пользу государственных средств и собственных средств предприятий. В 2015 году ожидается поддержка инвестиционного спроса за счет реализации государственной программы «Нурлы Жол».

Девальвация тенге дала положительный импульс для экспорта, однако уже к III кварталу ее эффект был исчерпан: по итогам 2014 года стоимостной объем экспорта Казахстана сократился по данным Министерства национальной экономики РК на 6,7% г/г. Однако опережающее сокращение импорта (на 15,6% за тот же период) позволило улучшить торговый баланс, и по итогам года, вероятно, его вклад в рост ВВП будет значительным.

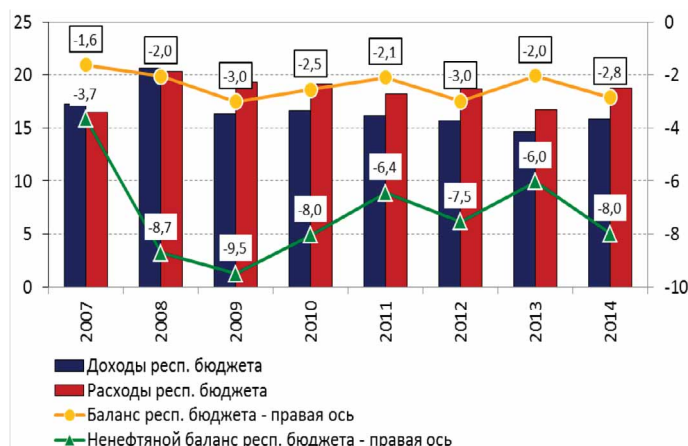
Промышленное производство по итогам года практически не изменилось (+0,2%): небольшое сокращение выпуска горнодобывающих отраслей было компенсировано слабым ростом обрабатывающих. Добыча сырой нефти сократилась на 1,2% г/г. Другая экспортная отрасль – металлургия – после падения в I квартале на 5,9% г/г по итогам 2014 года продемонстрировала рост 0,2%.

Эффект девальвации сказался на ускорении роста потребительских цен в Казахстане: ИПЦ составил 7,4% декабрь 2014 года к декабрю 2013 года против 4,8% годом ранее, пик ускорения роста цен пришелся на февраль, что связано со снижением номинального обменного курса тенге и увеличением импортируемой инфляции. Наибольший вклад (3 п.п.) внесли продовольственные товары. Несмотря на это, показатель инфляции не вышел за рамки целевого коридора Национального Банка Республики Казахстан в 6-8%.

Уровень безработицы в течение года сократился с 5,1% до 5,0%.

Налогово-бюджетный сектор. Дефицит республиканского бюджета Казахстана по итогам 2014 года составил 2,8% ВВП. В соответствии с Законом «О республиканском бюджете на 2014–2016 годы» от 31 марта 2014 года прогнозировался дефицит в размере 2,3% ВВП, который в октябре был увеличен до 2,6% ВВП в связи с ухудшением динамики экономического развития и увеличением расходных статей бюджета.

Доходы республиканского бюджета выросли на 0,9 п.п. к 2013 году до 15,5% ВВП. Рост доходов обусловлен увеличением поступлений трансфертов (+1,1 п.п. к ВВП). Номинальный объем поступивших трансфертов вырос на 35% за счет перечислений из Национального фонда. В то же время налоговые поступления сократились на 0,3 п.п. к ВВП в основном из-за сокращения поступлений НДС (-0,6 п.п.) на фоне замедляющихся темпов роста экономики. Доля нефтяных поступлений, связанных с трансфертом из Национального фонда и экспортными пошлинами на нефть и нефтепродукты, в структуре доходов республиканского бюджета увеличилась с 38% до 46%.



Примечание: в расходах бюджета отражены затраты, чистое бюджетное кредитование и сальдо по операциям с финансовыми активами.

Рис.1.20. Параметры республиканского бюджета Казахстана, в % к ВВП

Источник: МФ РК, расчеты Комиссии

Поскольку существенно вырос трансферт из Национального фонда, увеличился ненефтяной дефицит республиканского бюджета (согласно национальной методологии данный дефицит учитывает только трансферт из Национального фонда). По итогам года ненефтяной дефицит составил 8,0% ВВП (в 2013 году – 6,0% ВВП, см. рисунок 1.18). Согласно последним официальным прогнозам (на 2015–2019 годы от 27 августа 2014 года)

предполагалось, что в 2014 году ненефтяной дефицит бюджета сократится до 6,4% ВВП.

Непроцентные затраты республиканского бюджета увеличились за счет текущих затрат на 0,7 п.п. к 2013 году до 16,4% ВВП. Несмотря на более высокую среднегодовую инфляцию (6,7% в 2014 году против 5,8% в 2013 году) затраты бюджета в реальном выражении (скорректированные на средний индекс потребительских цен) выросли на 6,4%. В 2013 году реальный прирост затрат составил 2,4%.

Баланс местных бюджетов по итогам 2014 года, как и в прошлые годы, сложился близким к нулю (дефицит 0,08% ВВП). Увеличение доходной части бюджета по отношению к ВВП (+0,6 п.п. к ВВП) связано с ростом налоговых поступлений и трансфертов. Затраты местных бюджетов увеличились на 0,5 п.п. к ВВП в основном за счет капитальных затрат.

Возросший дефицит республиканского бюджета привел к необходимости расширения государственных заимствований. Государственный долг в течение 2014 года увеличился на 2,3 п.п. до 14,9% ВВП. До ухудшения конъюнктуры мировых цен на нефть

предполагалось, что по мере снижения бюджетного дефицита государственный долг к 2020 году не превысит 13,9% ВВП (прогноз развития Казахстана на 2015–2019 годы от 27 августа 2014 года). По итогам года внутренний долг вырос на 16%, внешний долг – на 83% в основном вследствие размещения еврооблигации на 2,5 млрд долларов США. Доля внешнего долга в структуре государственного долга увеличилась на 7,6 п.п. до 25,4%.

Активы Национального фонда в 2014 году достигли 43,4% ВВП (+7 п.п. к 2013 году) при официальном нормативе неснижаемого остатка в 30% ВВП. На это повлияла февральская девальвация тенге и сохранявшиеся до середины 2014 года высокие цены на нефть. Ввиду снижения цен на нефть темпы прироста активов фонда в долларовом выражении в 2014 году значительно замедлились по сравнению с предыдущим годом (3,9% против 22,2%). По итогам 2014 года активы фонда составили 73,5 млрд долларов США (для сравнения, в России величина суммарных активов нефтегазовых фондов относительно ВВП значительно меньше – 13,2% ВВП по итогам 2014 года, но в долларовом выражении превышает более чем в 2 раза – 165,9 млрд долларов США).

Денежно-кредитный сектор. Несмотря на действия НБ РК в 2014 году, которые привели к превышающему росту процентных ставок по депозитам в тенге, в экономике преобладали высокие девальвационные ожидания, в результате удельный вес депозитов в иностранной валюте в ресурсной базе банков вырос. Объем депозитов населения в иностранной валюте вырос в два раза, тогда как объем депозитов в тенге сократился более чем на 16% (ноябрь 2014 года к ноябрю 2013 года).

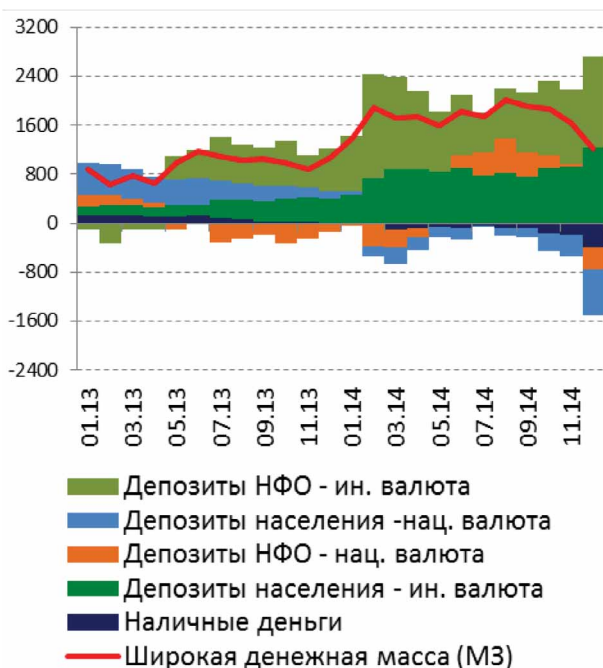


Рис. 1.21. Структура прироста широкой денежной массы, %

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии

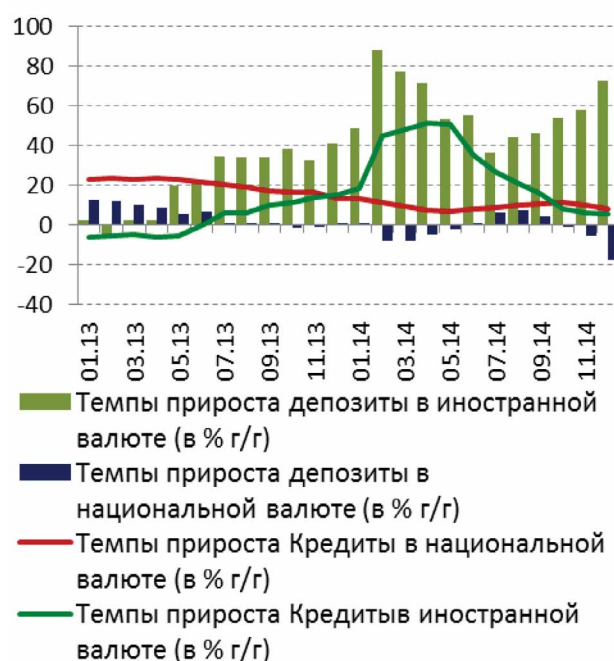


Рис. 1.22. Темп прироста кредитов и депозитов банков, %

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии

Рост кредитования в целом по экономике в 2014 году замедлился. Ограничивали рост активного портфеля банков как предпринятые НБ РК меры, так и снижение инвестиционной активности, которое привело к снижению спроса на кредитные ресурсы со стороны нефинансовых предприятий (кредиты брались в основном для пополнения оборотных средств). Кроме этого, несмотря на то, что действия регулятора привели к

снижению уровня плохих активов банков с 30% до 23,5% (выше установленного уровня), он остается высоким, что также ограничивает рост кредитования. Таким образом, наблюдалось снижение темпов роста кредитования и населения, и нефинансовых организаций. Но при этом ставки по кредитам для предприятий во второй половине года значительно понизились, тогда как для населения оставались на одном уровне.

Основными проблемами банковского сектора являются: неопределенность условий предоставления ликвидности, отсутствие емкого финансового рынка и прозрачных, постоянно доступных финансовых инструментов НБ РК, формирующих действующий коридор ставок для межбанковских заимствований, низкая ликвидность вторичного рынка государственных ценных бумаг, слабое банковское регулирование и банковский надзор, сохранение большой доли проблемных кредитов (просрочка свыше 90 дней, около 23,5% совокупных кредитов), валютный риск (около 50% депозитов в иностранной валюте).

Внешний сектор. В результате проведенной в феврале 2014 года девальвации обменного курса тенге внешняя позиция Республики Казахстан значительно улучшилась. Положительное сальдо текущего счета за 2014 год составило 2,2% ВВП против 0,4% за аналогичный период 2013 года. Положительное влияние на увеличение сальдо внешней торговли товарами оказало снижение внутреннего спроса, проявившееся в сокращении физических объемов импорта. Замедление темпов роста в странах – основных торговых партнерах, а также наблюдающееся ухудшение условий торговли привели к снижению доходов от внешней торговли. В IV квартале 2014 года по сравнению с аналогичным периодом 2013 года положительное сальдо внешней торговли сократилось на 2,8 млрд долларов США, или 33% и было частично компенсировано снижением выплат по счету первичных доходов на 1,8 млрд долларов США.

За анализируемый период по финансовому счету (без учета операций НФ РК и операций с резервными активами) сложился чистый приток капитала, увеличившись с 3,6% до 6,6% ВВП. При этом значительно выросла волатильность потоков капитала на фоне увеличения макроэкономической напряженности и увеличения девальвационных ожиданий. В I и II кварталах 2014 года наблюдался чистый вывоз капитала частным сектором (преимущественно за счет операций нефинансового сектора) в размере 3,1 млрд долларов США и 2,3 млрд долларов США соответственно, что было обусловлено в первом случае – девальвацией обменного курса национальной валюты, во втором – увеличением девальвационных ожиданий на фоне девальвации курсов стран – основных торговых партнеров. Во II и III кварталах 2014 года наблюдался чистый приток капитала в экономику, который существенно превысил уровни II и III квартала 2013 года.

В целом по итогам года положительный приток сформировался по операциям сектора государственного управления и банкам, которые из категории нетто-кредиторов в 2013 году перешли в 2014 году в категорию нетто-заемщиков, обеспечив приток капитала с начала года в размере 4,9 млрд долларов США и 4 млрд долларов США соответственно. Приток внешнего финансирования банками был обеспечен за счет сокращения активов за рубежом на 4,5 млрд долларов США во второй половине года.

По операциям субъектов нефинансового сектора сформировался отток капитала в размере 2,9 млрд долларов США против притока 10 млрд долларов США в 2013 году за счет сокращения внешних обязательств и наращивания активов за рубежом.

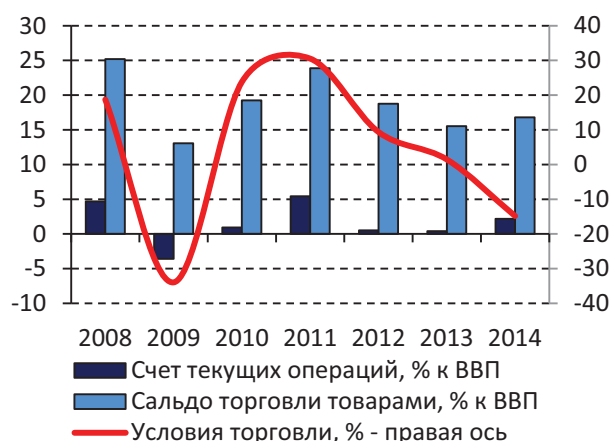


Рис. 1.23. Отдельные показатели текущего счета платежного баланса и условия торговли

Источник: НБ РК, Комитет по статистике РК, расчеты Комиссии

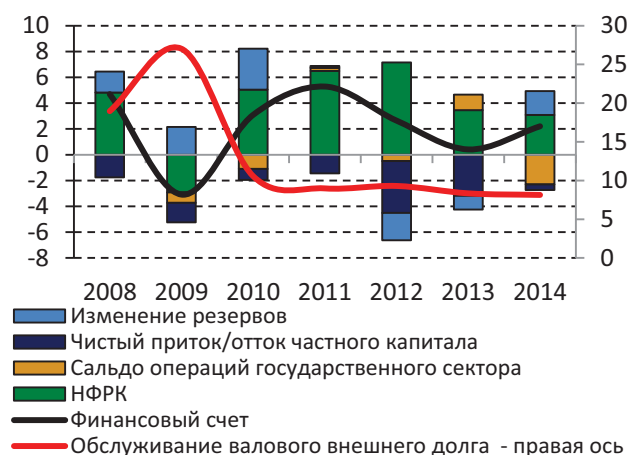


Рис. 1.24. Показатели финансового счета и уровня долговой нагрузки, % к ВВП

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии

Отток капитала по нерегистрируемым операциям, значительно увеличившийся в начале года, несколько снизился во втором полугодии 2014 года и составил 8,1 млрд долларов США, что в 2,2 раза выше уровня 2013 года.

Улучшение сальдо счета текущих операций и значительное увеличение притока капитала в экономику способствовали наращиванию международных резервных активов и накоплению средств НФ РК. Если в течение 2012 и 2013 года наблюдалось снижение резервов в общей сумме на 4,6 млрд долларов США, то за 2014 год они увеличились на 4,2 млрд долларов США.

1.2.4. Российская Федерация

Реальный сектор. В 2014 году ВВП России вырос на 0,6%. Несмотря на значительное падение цен на нефть в IV квартале, продолжительное снижение импорта (в связи с девальвацией рубля начала года и продолжившейся с 2013 года тенденцией сокращения инвестиционного спроса) обусловило улучшение торгового баланса по итогам 2014 года.

Внутренний спрос был поддержан потребительской составляющей, хотя ее вклад в рост ВВП заметно сократился по сравнению с предыдущими периодами. Рост оборота розничной торговли на 2,5% г/г был обеспечен за счет сбережений населения, тратившего их на потребление в условиях девальвационных ожиданий и ослабления доверия к национальной валюте как к средству сбережения. Так, очередная волна девальвации рубля в декабре вызвала ажиотажный спрос среди населения на непродовольственные товары, оборот которых в декабре вырос на 10,5% г/г, а уже в январе 2015 года розничный товарооборот сократился на 4,4% г/г. Реальные располагаемые доходы населения в 2014 году сократились на 1% г/г (снижение

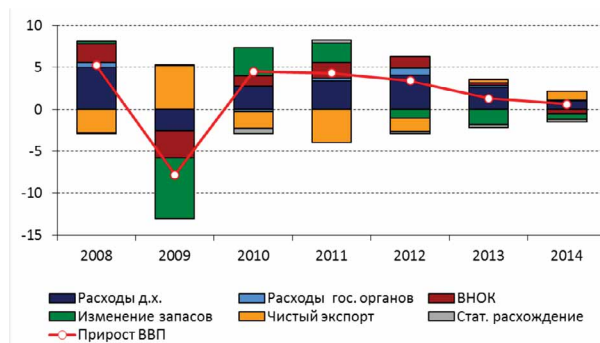


Рис. 1.25. Декомпозиция прироста ВВП России по компонентам спроса, г/г, в %

Источник: Росстат, расчеты Комиссии

реальных доходов населения происходит впервые с 2000 года), а кредитование физических лиц упало почти на 8,8% г/г.

Негативная динамика инвестиций стабилизировалась: после ускоренного падения в первом полугодии, начиная с III квартала темпы сокращения не изменились, и по итогам 2014 года падение составило 2,5%. Основным источником финансирования инвестиций остаются собственные средства предприятий. С учетом ухудшающегося финансового состояния предприятий (сокращение сальдированного финансового результата, рост доли убыточных предприятий), а также выросшей стоимости кредитных средств (несмотря на снижение Центральным банком ключевой ставки в январе 2015 года на 2 п.п.) нисходящая динамика инвестиций в краткосрочной перспективе не изменится. Валовое накопление основного капитала впервые с 2009 года внесло отрицательный вклад в рост ВВП, более того, его доля в ВВП сокращается четвертый год подряд.

Промышленное производство по итогам года выросло на 1,7% за счет как добывающих отраслей, так и обрабатывающих. Ускоренными темпами росло производство нефтепродуктов, а также производство транспортных средств и оборудования, поддерживаемое, в частности, спросом со стороны государства.

Возвращение инфляции к концу года к двузначным значениям (11,4% декабрь 2014 г. к декабрю 2013 г.) было спровоцировано девальвацией рубля в течение года, которая значительно ускорилась в конце года. Столь значительный рост цен за месяц (к предыдущему месяцу) последний раз имел место в 2005 году. Наибольший вклад в рост цен внесла группа потребительских товаров.

Уровень безработицы, достигнув минимальных исторических значений в августе (4,8%), начал расти, достигнув в декабре 5,3%. Однако такой уровень безработицы является достаточно низким для текущей экономической ситуации снижения деловой активности, что может быть обусловлено усилиями по сохранению занятости для поддержания социальной стабильности: реальный рост безработицы может быть скрыт мерами по сокращению реально отработанного времени (неоплачиваемые отпуска, сокращение продолжительности рабочей недели и др.).

Налогово-бюджетный сектор. Дефицит федерального бюджета России по итогам 2014 года составил 0,5% ВВП (см. рисунок 1.24). В первоначальном законе о бюджете дефицит прогнозировался на том же уровне. Вследствие роста бюджетных доходов в законе от 28 июня 2014 года был заложен профицит в 0,4% ВВП. В декабре расходы бюджета выросли на 1,4% ВВП (1 трлн рублей), что обусловило формирование дефицита.

Дополнительные расходы обеспечили пополнение капитала государственной компании «Агентство по страхованию вкладов» (ГК «АСВ») в виде облигаций федерального займа. Средства предназначены для докапитализации коммерческих банков в целях расширения объемов кредитования предприятий приоритетных секторов экономики, ипотечного кредитования и кредитования малого и среднего бизнеса. Без учета расходов на ГК «АСВ» федеральный бюджет был бы исполнен с профицитом в 0,9% ВВП. Доходы федерального бюджета по итогам года выросли на 1,0 п.п. по отношению к 2013 году до 20,4% к ВВП. Рост был обеспечен в основном нефтегазовыми доходами, которые по итогам года составили 10,5% ВВП, или 51,3% всех доходов бюджета (в 2013 году – 9,8% ВВП и 50,3% доходов соответственно).

Положительное влияние на бюджет, которое оказало снижение обменного курса рубля вследствие перехода к политике свободного курсообразования, превысило негативный эффект от снижения мировых цен на нефть.

С другой стороны, вследствие снизившегося обменного курса рубля и высокой доли импорта в экономике существенно повысились темпы роста цен и, соответственно, издержки бюджета. Так, требуется проводить дополнительную индексацию выплат по программам социальной защиты населения, в первую очередь, пенсий.

Непроцентные расходы федерального бюджета выросли на 0,9 п.п. до 20,3% к ВВП. Основные изменения произошли по статье «Социальная политика» (-0,9 п.п.) вследствие сокращения трансферта в Пенсионный фонд, по статье «Национальная оборона» (+0,3 п.п.) и по статье «Национальная экономика» (+1,5 п.п.) в результате расходов на ГК «АСВ». Реальные расходы федерального бюджета без учета расходов на ГК «АСВ» снизились на 3,9%, что превысило темпы снижения расходов в 2013 году (-3,1%) по причине более высокой инфляции.

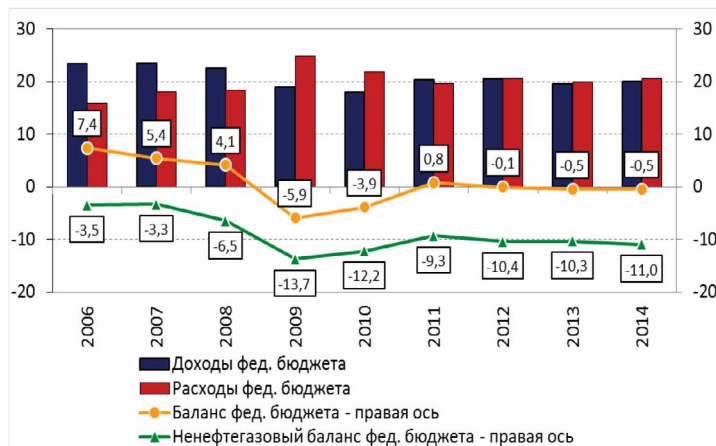


Рис. 1.26. Параметры федерального бюджета, в % к ВВП

Источник: Казначейство РФ, МФ РФ

Дефицит консолидированного бюджета и государственных внебюджетных фондов по итогам 2014 года составил 1,2% ВВП (в 2013 году – дефицит 1,3% ВВП). Снижение общего дефицита произошло в результате улучшения региональных финансов (в 2014 году – дефицит 0,6% ВВП, в 2013 году – дефицит 1,0% ВВП). Однако финансовое состояние внебюджетных фондов несколько ухудшилось (в 2014 году – дефицит 0,1% ВВП, в 2013 году – профицит 0,2% ВВП).

Государственный долг в 2014 году вырос на 36,4% к декабрю 2013 года. Обслуживание долга в расходах бюджета по итогам года увеличилось на 0,1 п.п. ВВП. Рост государственного долга в течение 2014 года связан со значительным ростом объемов выдачи государственных гарантий, резким снижением обменного курса рубля и привлечением облигаций федерального займа для ГК «АСВ». Государственный долг составил 14,4% к ВВП (+3,0 п.п. ВВП к 2013 году). Доля внешнего долга в структуре долга выросла до 29,7% (+5,5 п.п. по отношению к декабрю 2013 года).

Государственный долг субъектов России увеличился в 2014 году на 20,2% г/г (в 2013 году на 28,2% г/г). Некоторое улучшение финансового состояния региональных бюджетов связано с увеличением объемов бюджетных кредитов из федерального бюджета, которые имеют более низкие ставки по сравнению со ставками коммерческих банков, а также перенос сроков индексации заработных плат работников бюджетной сферы. Тем не менее сохраняется фискальная нагрузка на региональные бюджеты. По отношению к ВВП долг субъектов вырос с 2,6% в 2013 году до 2,9% в 2014 году.

Объемы нефтегазовых фондов в рублевом эквиваленте значительно увеличились в 2014 году также вследствие снижения обменного курса рубля. Резервный фонд вырос на 72,9%, Фонд национального благосостояния – на 51,3%. В то же время в долларах США запасы Резервного фонда выросли за год на 0,6% (на 0,5 млрд долларов США). Фонд национального благосостояния сократился в долларах США на 12% (на 10,6 млрд долларов США) в основном из-за укрепления доллара США к евро и фунту стерлингов.

На 1 января 2015 года объем Резервного фонда, накопления которого предназначены для финансирования фискального разрыва в периоды неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, составил 4 945,49 млрд рублей (7,0% ВВП), ФНБ – 4 388,09 млрд рублей (6,2% ВВП). С учетом уже размещенных на возвратной основе средств ФНБ (Внешэкономбанк, коммерческие банки и прочее) «ликвидный» остаток средств фонда на начало года составлял примерно 4,6% ВВП, из которых 2,5% ВВП (1 740 млрд рублей) планируется инвестировать в самоокупаемые инфраструктурные проекты согласно ранее принятым решениям.

Денежно-кредитный сектор. По итогам года под воздействием ряда негативных факторов инфляция увеличилась до 11,4% г/г, значительно превысив ранее установленный Банком России ориентир – 4,5%. Данному увеличению способствовало ослабление курса рубля, высокие инфляционные ожидания и ограничения на импорт некоторых видов продовольственных товаров.

Давление на курс рубля оказывали, прежде всего, значительный отток капитала из-за секторальных санкций ряда стран, ограничивших доступ российским компаниям и банкам на их рынок капитала (отсутствие возможности рефинансировать долги), девальвационные ожидания (повышенный спрос на валюту внутри страны), а также падение цен на нефть. При этом надо отметить, что падение цен на нефть не привело к такому же сильному обесценению национальных валют в других странах экспортерах нефти.

На фоне возросших девальвационных ожиданий, несмотря на рост процентных ставок по депозитам, усилился перевод средств в наличную иностранную валюту и валютные депозиты.

Рост объема кредитования в целом по экономике в течение первых трех кварталов замедлялся, однако в IV квартале произошло его ускорение. Если кредитование физических лиц замедлялось на протяжении всего года, то рост требований банков к нефинансовым организациям замедлялся только во II, а в III и IV кварталах наблюдалось его ускорение. Основной вклад в прирост кредитования в IV квартале внесло кредитование в иностранной валюте предприятий, что, возможно, объясняется необходимостью выплаты по внешним обязательствам и невозможностью рефинансирования на внешних рынках.

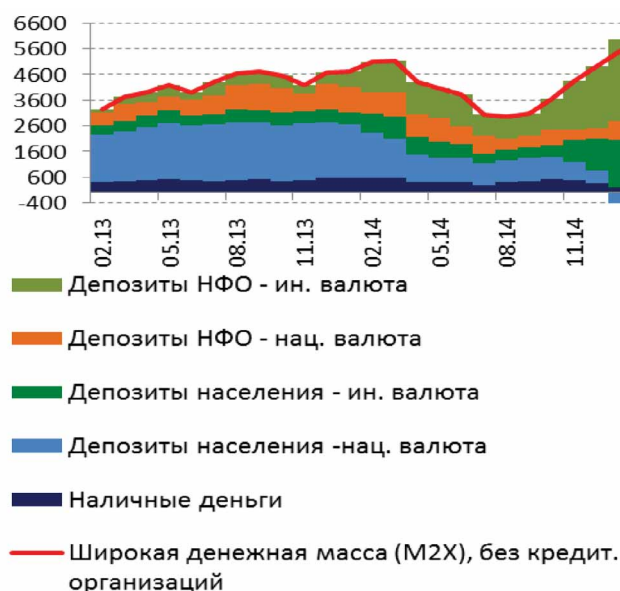


Рис. 1.27. Структура прироста широкой денежной массы, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

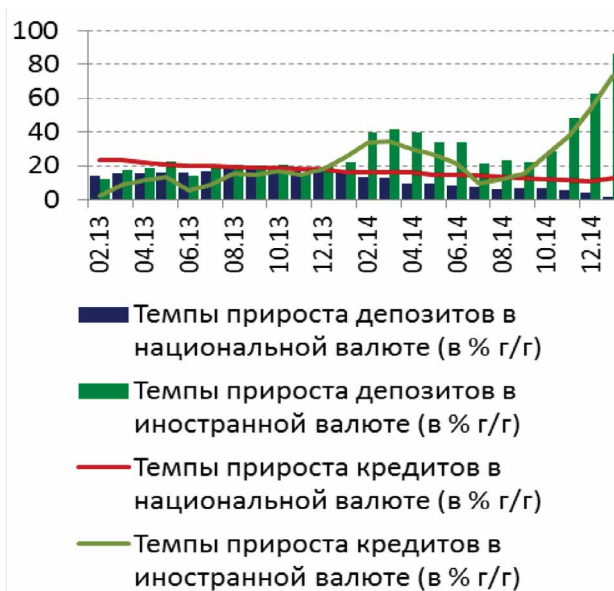


Рис. 1.28. Темп прироста кредитов и депозитов банков, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

Темпы роста кредитования снижались как из-за ухудшения условий, так и за счет снижения спроса на кредитные ресурсы. Первое происходило за счет повышения банками требований к надежности заемщика и качеству обеспечения, а также за счет увеличения процентных ставок в экономике. Неопределенность макроэкономической ситуации, санкции и структурные проблемы экономики (неразвитость финансовых рынков, неблагоприятный инвестиционный климат, высокая доля государства в экономике, недиверсифицированность экономики и т.д.) привели к оттоку капитала, уменьшению инвестиционной активности предприятий и снижению спроса на кредиты. Снижение темпов роста розничного кредитования было связано с насыщением данного сегмента рынка, переоценкой банками рисков необеспеченного потребительского кредитования, а также снижения спроса населения в связи с ожиданиями снижения будущих доходов.

Внешний сектор. По предварительной оценке Банка России, в 2014 году, по сравнению с предыдущим годом, положительное сальдо счета текущих операций увеличилось в 1,7 раза с 34,1 млрд долларов США (1,6% ВВП) до 56,7 млрд долларов США (3,0% ВВП). В первом полугодии 2014 года ослабление курса российского рубля в комбинации со снижением внутреннего спроса содействовало корректировке сальдо счета текущих операций в результате сокращения спроса на импортные товары и улучшения сальдо торгового баланса, а также сальдо первичных доходов. Кроме того, частично сокращение импорта было связано с введением санкций в отношении продовольственных товаров, поставляемых из ряда стран.

Ухудшение условий торговли в результате снижения цен на нефть во втором полугодии привело к ухудшению сальдо торгового баланса и внесло отрицательный вклад в изменение счета текущих операций, в то время как остальные компоненты текущего счета (баланс услуг, первичных и вторичных доходов) в результате дальнейшего снижения внутреннего спроса внесли положительный вклад в улучшение внешней позиции.

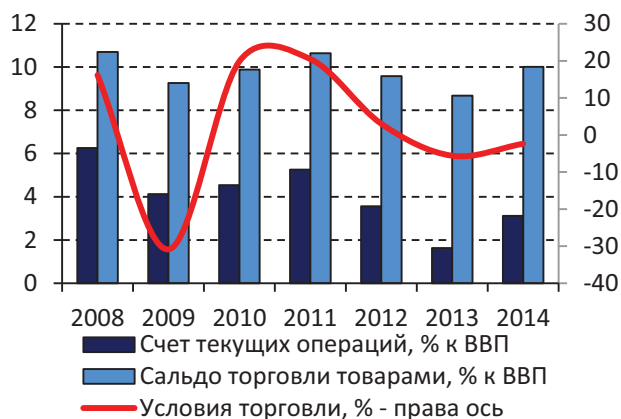


Рис. 1.29. Отдельные показатели текущего счета платежного баланса, % к ВВП

Источник: Банк России, Росстат, расчеты Комиссии

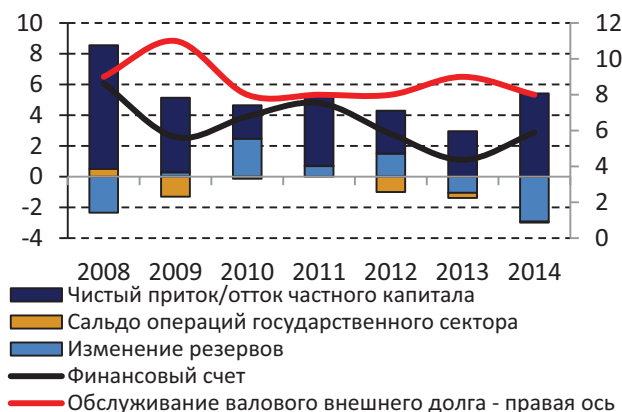


Рис. 1.30. Показатели финансового счета и уровня долговой нагрузки, % к ВВП

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

Отток капитала по финансовому счету (за исключением операций с резервными активами) за 2014 год сложился на уровне 125,6 млрд долларов США против 45 млрд долларов США за 2013 год и был обусловлен чистым вывозом капитала банковским и нефинансовым сектором, который увеличился с 61 млрд долларов США до 151,5 млрд долларов США.

Отток капитала в 2014 года определялся следующими факторами:

- 1) ростом девальвационных ожиданий, что привело к увеличению спроса на наличную иностранную валюту в I и IV кварталах 2014 года;
- 2) введением санкций, которые затронули крупнейших заемщиков в финансовом и нефинансовом секторе;
- 3) ухудшением условий доступа на финансовые рынки в части как доступных объемов, так и стоимости в результате снижения суверенных и корпоративных рейтингов;
- 4) отказом органов государственного управления от заимствований на внешних рынках.

В результате в течение 2014 года объем обязательств, погашенных банками и нефинансовым сектором перед нерезидентами, существенно увеличился. При этом если в первом полугодии 2014 года нефинансовым сектором осуществлялись внешние заимствования, то во втором полугодии они осуществляли преимущественно погашение обязательств перед нерезидентами, существенно сократился объем прямых иностранных инвестиций в экономику. Банки в течение 2014 года погашали преимущественно внешние обязательства. Кроме того, введение санкций привело к изменению структуры зарубежных вложений резидентов: выросла доля наличной валюты и сократилась доля портфельных и прямых инвестиций. Сформировавшийся отток капитала привел к значительному сокращению международных резервных активов в 2014 году – на 107,5 млрд долларов США (в 2013 году резервы уменьшились на 22,1 млрд долларов США).

1.3. Анализ мер в области макроэкономической политики

В соответствии с одобренным Решением Высшего Евразийского экономического совета от 29 мая 2014 г. № 70 Основными ориентирами макроэкономической политики государств – членов Таможенного союза и Единого экономического пространства на 2014–2015 годы в рамках обеспечения макроэкономической устойчивости государствам-членам в течение 2014 года было необходимо принимать следующие меры:

- по соблюдению установленных значений показателей, характеризующих устойчивость экономического развития;

- по увеличению доходной части государственных бюджетов, в том числе путем дальнейшего улучшения налогового администрирования;

- по оптимизации расходной части государственных бюджетов.

В течение 2014 года Беларусь превысила пороговое значение по инфляции, в связи с чем были проведены соответствующие консультации с Комиссией. Казахстан и Россия не выходили за пределы установленных значений показателей, характеризующих устойчивость экономического развития.

Вследствие ухудшения внешнеэкономической ситуации в 2014 году, а также замедления экономической активности в государствах-членах возможности по увеличению бюджетных доходов были ограничены. В государствах – членах ЕАЭС проводилась работа по улучшению налогового администрирования, сокращению налоговых льгот, повышению эффективности их предоставления. Общий рост доходов республиканского бюджета в Казахстане был обеспечен трансфертом из Национального фонда. Рост доходов федерального бюджета России обусловлен девальвацией рубля, эффект от которой по итогам года перекрыл эффект от снижения цен на энергоносители.

В условиях сокращения доходной базы бюджетов государств-членов в 2014 году проводилась политика бюджетной консолидации за счет повышения эффективности бюджетных затрат, а также сокращения капитальных расходов и перенесения реализации инвестиционных проектов на более поздние сроки. При этом государственные обязательства в государствах – членах ЕАЭС выполнялись в полном объеме.

Принимаемые государствами-членами меры макроэкономической политики в целом соответствуют рекомендациям Евразийской экономической комиссии по улучшению структуры доходов и расходов бюджета (Решение Высшего Евразийского экономического совета № 70 от 29 мая 2014 г.) и по соблюдению установленных значений показателей, характеризующих устойчивость экономического развития.

1.3.1. Республика Армения

Денежно-кредитная политика. В первой половине 2014 года Центральный банк Республики Армения (ЦБ РА) продолжил ослабление денежно-кредитной политики, начатое в IV квартале 2013 года, когда в ноябре и декабре ставка рефинансирования была последовательно снижена с 8,0% до 7,5 и 7,25% на фоне снижения инфляционного эффекта повышения тарифов на энергоносители в июле 2013 года, замедления экономического роста и уменьшения инфляционных ожиданий на среднесрочном горизонте. В период с февраля по июнь 2014 года ЦБ РА три раза понижал ставки по основным инструментам операций Банка на финансовом рынке, и к августу 2014 года

ставка рефинансирования была установлена на уровне 7,0%. Дополнительным шагом смягчения денежно-кредитной политики стало снижение норматива обязательного резервирования под обязательства в драмах в феврале 2014 года с 4% до 2%. Данные шаги способствовали снижению краткосрочных рыночных процентных ставок на протяжении трех кварталов 2014 года.

В условиях сокращения расходов на конечное потребление, замедления роста инвестиционного спроса и отсутствия внешнего инфляционного давления, в январе–июле 2014 года наблюдалось устойчивое снижение инфляции, в большей степени обеспеченное дефляцией продовольственных товаров. В результате в июле 2014 года рост ИПЦ составил 0,4% к июлю 2013 года, что было существенно ниже как целевого коридора ЦБ РА в $4,0\% \pm 1,5$ п.п., так и прогнозов Банка в I и II кварталах 2014 года. В связи с этим, а также для дополнительного стимулирования внутреннего спроса, в августе 2014 года ЦБ РА в очередной раз снизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п., установив ее на уровне 6,75%. Устойчивое смягчение денежно-кредитной политики, плановое повышение тарифов на электроэнергию в августе 2014 года и введение акцизов на ряд товаров в IV квартале обусловили постепенное повышение ИПЦ, начиная с середины III квартала 2014 года, так что уже в ноябре 2014 года инфляция достигла нижней границы целевого коридора.

В IV квартале в условиях нарастания негативных тенденций во внешнем секторе и сокращения притока денежных переводов на фоне девальвации российского рубля, усилилось давление на армянский драм. В результате в ноябре–декабре 2014 года ЦБ РА дважды повышал ставку по ломбардному репо – суммарно на 12,75 п.п. до 21%. Тем не менее ослабление драма в ноябре–декабре 2014 года ускорило, что повлекло быстрое повышение темпа роста цен на продовольственные товары. Для предотвращения раскручивания инфляционно-девальвационной спирали в высоко долларизированной экономике, в декабре 2014 года ЦБ РА повысил ставку рефинансирования на 1,75 п.п. до уровня 8,5%, одновременно ослабив ставку по ломбардному репо до 20%.

Налогово-бюджетная политика. Налогово-бюджетная политика Армении после экономического кризиса 2008–2009 годов, который привел к увеличению дефицита и росту внешней задолженности, была направлена на снижение дисбалансов, в первую очередь – постепенное сокращение внешнего долга. Меры налогово-бюджетной политики Армении нацелены на повышение эффективности системы налогообложения, оптимизацию государственных расходов, что должно содействовать снижению уровня дефицита бюджета и достижению безопасного уровня государственного долга.

В 2014 году в целях повышения доходной части бюджета начата работа над новой редакцией Налогового кодекса, в рамках которой будет расширена налогооблагаемая база и оптимизированы налоговые льготы. Кроме того, в 2014 году для увеличения объемов поступлений в бюджет были проиндексированы ставки акцизов на табачную продукцию.

В части оптимизации расходной части бюджета в 2014 году в Армении снижены пенсионные отчисления в связи с проводимой пенсионной реформой, а также снижены расходы на государственные закупки.

1.3.2. Республика Беларусь

Проведение в течение 2013 года стимулирующей политики привело к нарастанию внешних дисбалансов, что наряду с пиком платежей по внешнему долгу и низким уровнем международных резервных активов обусловило необходимость ужесточения проводимой макроэкономической политики. Пересмотр объемов финансирования государственных программ, более жесткая денежно-кредитная политика и контроль над ростом заработных плат, постепенная девальвация позволили сдержать рост внутреннего спроса, способствовали постепенному сокращению внешних дисбалансов в 2014 году по сравнению с 2013 годом.

Денежно-кредитная политика. В 2014 году денежно-кредитная политика Национального банка Республики Беларуси (НБ РБ) была направлена на обеспечение ценовой стабильности в экономике и снижение инфляции до 11% (декабрь 2014 года к декабрю 2013 года) посредством поддержания положительного в реальном выражении уровня процентных ставок в экономике.

В целях обеспечения макроэкономической стабильности, снижения инфляционного давления и накопившихся дисбалансов в экономике Национальный банк совместно с правительством реализовывал политику, направленную на оптимизацию внутреннего спроса. Для этих целей Национальный банк в 2014 году проводил политику, с одной стороны, направленную на ограничение объемов кредитования экономики, с другой – на улучшение условий кредитования. Тем не менее по итогам года НБ РБ не удалось достичь заявленных целей и ориентиров по приросту индекса потребительских цен: в декабре 2014 года инфляция составила 16,2%, требования банков к экономике возросли на 22,4%, при запланированном увеличении на 16-19%. В целях поддержания ценовой конкурентоспособности белорусских производителей курсовая политика в 2014 году была ориентирована на сдерживание укрепления реального эффективного курса белорусского рубля путем плавного снижения номинального обменного курса. При этом ослабление курса национальной валюты проводилось с учетом его влияния на рост цен. Плавная корректировка обменного курса на фоне сохранения отрицательного сальдо платежного баланса и увеличения выплат по внешним обязательствам привела к уменьшению международных резервов.

Для снижения объемов кредитования в 2014 году НБ РБ ужесточил требования для получения потребительских кредитов, а также повысил норматив по достаточности капитала к банкам, предлагающим потребительские кредиты по завышенным ставкам. Кроме этого, для ограничения кредитов в иностранной валюте НБ РБ обязал коммерческие банки выдавать кредиты в иностранной валюте субъектам хозяйствования только для расчетов с нерезидентами РБ при осуществлении внешнеторговых операций.

Для улучшения условий кредитования НБ РБ в течение года постепенно понижал ставку рефинансирования, и в декабре 2014 года она составила 20% годовых (при запланированном среднегодовом показателе 14-16% годовых). Тем не менее существенно возросшие в декабре 2014 года напряжение на валютном рынке и девальвационные ожидания, связанные с резким снижением обменного курса российского рубля, обусловили необходимость существенного ужесточения денежно-кредитной политики. В целях недопущения дестабилизации ситуации на валютном рынке Национальным банком были существенно повышены ставки по постоянно действующим

инструментам предоставления, увеличена норма обязательной продажи экспортной валютной выручки для предприятий с 30% до 50%. Кроме того, был введен временный 30-процентный сбор при покупке валюты юридическими и физическими лицами, что привело к формированию множественности обменных курсов. В течение января 2015 года, в результате поэтапной девальвации национальной валюты и выхода на единый обменный курс (курс белорусского рубля к доллару США снизился на 29,4%), реализации оперативных мер по стабилизации ситуации в экономике большая часть ограничений на валютном рынке была снята.

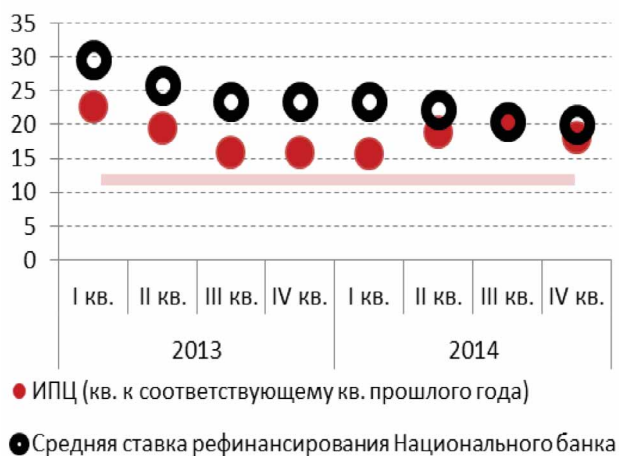


Рис. 1.31. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии

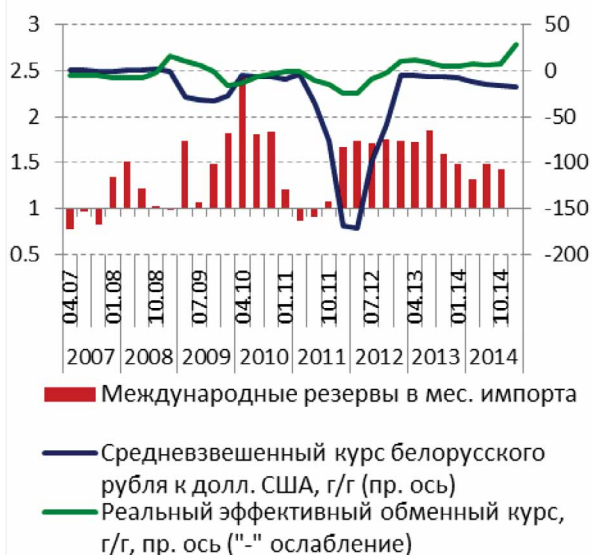


Рис. 1.32. Изменение международных активов в мес. импорта, курса белорусского рубля к доллару США и РЭОК, %

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии

Налогово-бюджетная политика. Меры налоговой политики Беларуси в 2014 году были направлены на увеличение доходных поступлений в бюджет в условиях сильного негативного влияния на доходную часть бюджета внешнеэкономической конъюнктуры. В целях увеличения доходной части бюджета проиндексированы ставки акцизов на нефтепродукты, а также табачную и алкогольную продукцию; введен налог на добычу нефти и калийной соли; увеличено налогообложение игорного бизнеса.

Кроме того, улучшено качество контрольной деятельности в сфере налоговой политики: 1) расширен круг налогоплательщиков, предоставляющих информацию в электронном виде; 2) введена новая форма налогового контроля (налоговый хронометраж), что позволяет расширить налоговую базу наблюдаемых объемов хозяйственной деятельности; 3) повышен контроль над крупными налогоплательщиками, которых обязали предоставлять дополнительную отчетность в налоговые органы.

В целях снижения бюджетного дефицита и ограничения инфляционного давления также сокращались бюджетные расходы за счет повышения их эффективности и сокращения объемов финансирования непервоочередных затрат. В условиях отсутствия внутренних финансовых резервов стимулирующая политика бюджетных расходов могла бы привести к увеличению макроэкономических дисбалансов.

В соответствии с Законом «О республиканском бюджете на 2015 год» от 30 декабря 2014 года запланировано исполнение бюджета со значительным профицитом (1,7% ВВП, ВВП – оценка Комиссии) для обеспечения погашения долговых обязательств в полном объеме. Учитывая ухудшение динамики макроэкономических показателей, в первую очередь мировых цен на нефть, и, соответственно, снижение доходной части бюджета, бюджетно-налоговая политика может быть пересмотрена в сторону ужесточения. Первоначально в бюджет была заложена среднегодовая цена на нефть марки Urals – 83 доллара США за баррель, в феврале ее понизили до 50 долларов США за баррель.

1.3.3. Республика Казахстан.

Денежно-кредитная политика. Денежно-кредитная политика НБ РК в 2014 году была направлена на обеспечение ценовой стабильности, а также устойчивости финансового сектора. Валютная политика проводилась с учетом обеспечения баланса между внутренней и внешней конкурентоспособностью национальной экономики. В Казахстане сохраняется режим регулируемого плавающего курса.

Так, ценовая стабильность со стороны НБ РК обеспечивалась в основном при помощи операций по абсорбированию ликвидности, макропруденциальных мер и поддержки на стабильном уровне курса национальной валюты (высокая доля импортных товаров на внутреннем рынке). По итогам года в результате действий НБ РК, а также правительства (регулируемые цены, замедление роста реальных заработных плат) и внешних факторов (снижение мировых цен) уровень инфляции в экономике сложился в пределах установленного целевого ориентира 6-8% (рост цен в декабре 2014 года составил 7,4%).

В целях обеспечения конкурентоспособности национальной экономики и восстановления внешнего спроса НБ РК в феврале допустил обесценение курса тенге, что привело к улучшению ситуации с платежным балансом и росту чистых международных резервов. В начале года объем чистых международных резервов опускался до 4,3 мес. объема импорта товаров и услуг, к концу года этот показатель повысился до примерно 5,3 мес. импорта. При этом реальный эффективный курс к концу года снова стал укрепляться, что говорит о возобновившемся ухудшении конкурентоспособности.

Вместе с тем обесценение национальной валюты внесло дополнительный вклад в инфляцию, ухудшило качество банковских активов, повысило уровень долларизации экономики и добавило шоки на рынке ликвидности. Последний привел к резкому росту ставок в начале года на межбанковском рынке (по операциям однодневных СВОП и РЕПО), летом ситуация стабилизировалась, однако в конце года из-за возросших девальвационных ожиданий ставки вновь взлетели до 100%. В качестве одного из основных источников ликвидности в банковском секторе выступают привлеченные на внутреннем рынке депозиты. Поэтому для поддержки ликвидности НБ РК способствовал росту дифференциала ставок по депозитам в тенге и в иностранной валюте, а также использовал инструменты валютного «свопа» под залог долларов на 12 месяцев и выше, на два и на три года, под фиксированный курс тенге. Кроме этого ситуацию с ликвидностью улучшили аукционы, проведенные в августе Единым накопительным пенсионным фондом Казахстана (ЕНПФ) по размещению депозитов в банках с целью предоставить сектору долгосрочное фондирование в тенге.

В целях обеспечения финансовой стабильности НБ РК ограничивал объемы выдаваемых банками необеспеченных потребительских кредитов, ужесточал условия предоставления потребительских кредитов, а также в августе повысил требования к минимальному размеру собственного капитала банков. Кроме этого регулятор обязал банки сократить процент плохих кредитов (просрочка свыше 90 дней) до 15% и до 10% в 2015 году. Вместе с этим проводились налоговые послабления для списания нерентабельных активов банков.

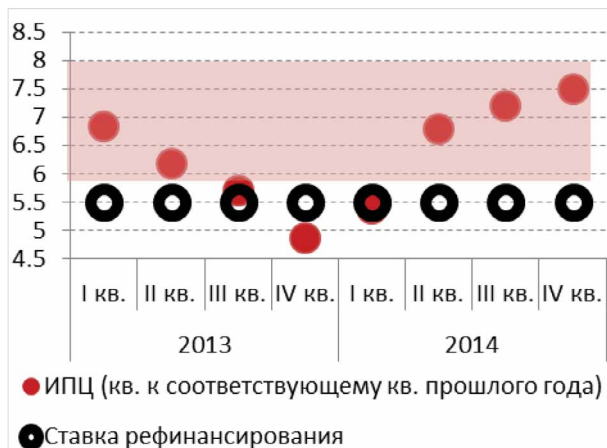
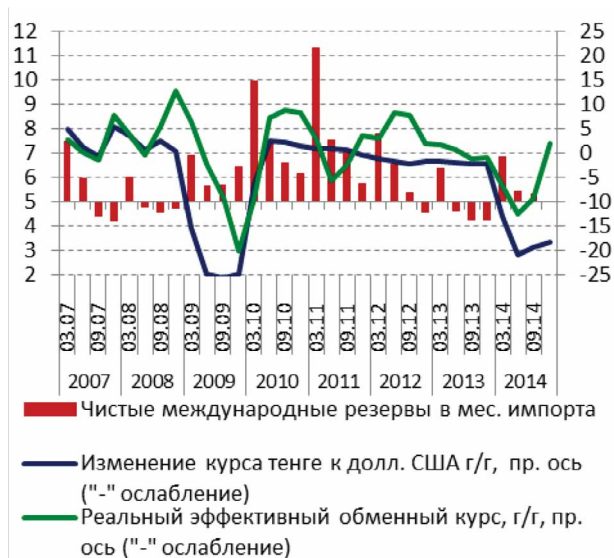


Рис. 1.33. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии



постепенно повышал значимость процентного трансмиссионного канала, предпринимал действия по повышению устойчивости банковского сектора и формированию инфляционных ожиданий экономических агентов. В рамках данного направления валютная политика была направлена на повышение гибкости курсообразования. Действия Банка России в том числе были направлены на переход к режиму таргетирования инфляции.

Для усиления процентного канала трансмиссионного механизма ЦБ РФ сделал основным инструментом регулирования ликвидности банковского сектора ключевую ставку (на аукционной основе РЕПО на 1 неделю) и способствовал сближению данной ставки с краткосрочными ставками межбанковского денежного рынка. В рамках гибкости курсообразования расширялся диапазон плавающего операционного интервала и снижался объем накопленных интервенций, приводивший к сдвигу границ данного диапазона. В ноябре 2014 года данный механизм был упразднен при сохранении возможности проведения валютных интервенций в случае возникновения угроз для финансовой стабильности.

Для обеспечения замедления роста потребительских цен до целевого уровня 4% в среднесрочной перспективе ЦБ РФ повышал ставки по основным инструментам предоставления ликвидности, в декабре 2014 года ключевая ставка составляла 17% (в феврале 2014 года – 5,5%).

В результате резкого ухудшения внешнеэкономических условий ЦБ РФ реализовывал ряд оперативных мер, направленных на увеличение потенциала рефинансирования кредитных организаций, стабилизацию ситуации на внутреннем валютном рынке и стимулирование отдельных сегментов кредитного рынка.

Так, для покрытия резко возросшего спроса на иностранную валюту ЦБ РФ ввел два новых вида операций с иностранной валютой: сделки «валютный своп» и аукционы РЕПО в иностранной валюте.

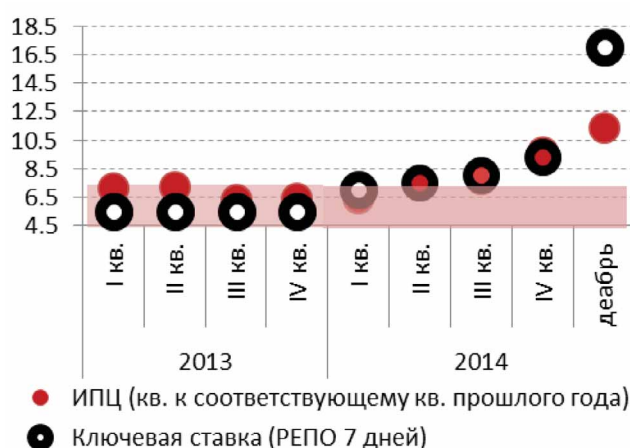


Рис. 1.35. Динамика инфляции и ключевой ставки, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

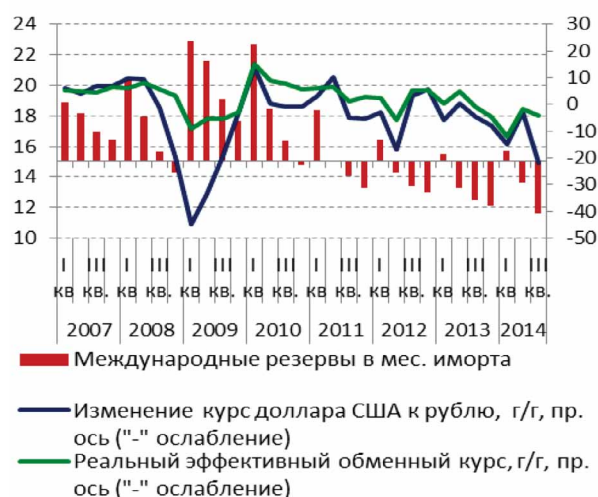


Рис. 1.36. Изменение международных активов в мес. импорта, курса рубля к доллару США и РЭОК, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

Валютные интервенции явились основным фактором, повлиявшим на увеличение структурного дефицита ликвидности в банковском секторе. Ухудшение ситуации с ликвидностью отразилось в повышении спроса кредитных организаций на инструменты

рефинансирования. При этом банки столкнулись с ограниченностью объема рыночного обеспечения, поэтому ЦБ РФ расширил перечень активов, включенных в Ломбардный список, а также увеличил объем средств, предоставляемых по кредитам, обеспеченным нерыночными активами. Кроме того, были увеличены сроки предоставления средств. Потребность в ликвидности также удовлетворялась за счет увеличения средств расширенного правительства.

Налогово-бюджетная политика. В 2014 году формирование и исполнение бюджета проходило под влиянием ряда неблагоприятных внешнеполитических и внешнеэкономических условий, которые привели к сокращению доходной части бюджета и обусловили дополнительные бюджетные расходы на обеспечение экономической и социальной стабильности. Кроме того, сложившиеся факторы будут оказывать негативное влияние на бюджет в 2015 году.

В этой связи в 2014 году в целях увеличения доходной части бюджета были произведены некоторые изменения в налоговой системе. В частности, увеличен налог на имущество и налог на дивиденды физических лиц, введен торговый сбор, увеличены платежи страховых взносов в Фонд обязательного медицинского страхования в целях улучшения бюджетной сбалансированности региональных бюджетов и внебюджетных фондов. Некоторые предложения по увеличению налоговой нагрузки на экономику (введение налога с продаж, повышение ставок налога на добавленную стоимость и на доходы физических лиц) не были приняты, поскольку такие решения могли бы ускорить темпы снижения внутреннего спроса.

В конце 2014 года органами власти было заявлено о намерениях не увеличивать налоговую нагрузку в среднесрочном периоде в целях стимулирования внутреннего спроса. В части повышения доходной части бюджета в 2014 году также были приняты некоторые меры по улучшению контрольной деятельности в сфере налоговой политики, в частности, усилен налоговый контроль для крупных организаций, расширен круг налогоплательщиков, предоставляющих информацию в электронном виде.

Меры бюджетной политики в 2014 году были направлены на повышение эффективности, а также обеспечение гласности и прозрачности государственных расходов. Тем не менее повысился риск обеспечения долгосрочной сбалансированности бюджета, выполнения бюджетных обязательств, несмотря на накопленные фонды с нефтегазовыми средствами, что обуславливает значительное ужесточение политики в области бюджетных расходов в 2015 году.

1.3.5. Действия Комиссии в области разработки и реализации согласованной макроэкономической политики.

Деятельность Евразийской экономической комиссии в сфере макроэкономической политики в 2014 году была направлена на завершение формирования нормативно-правовой базы Единого экономического пространства и реализацию основных положений Соглашения о согласованной макроэкономической политике от 9 декабря 2010 г. (далее – Соглашение). Продолжена реализация основных направлений согласованной макроэкономической политики в рамках принятых на 2014 год программных документов, завершена разработка модельного аппарата среднесрочного прогнозирования.

1. Формирование нормативно-правовой базы. В 2014 году была завершена работа над Договором о Евразийском экономическом союзе (далее – Договор о ЕАЭС). Раздел XIII «Макроэкономическая политика» (статьи 62–63 Договора о ЕАЭС) предусматривает проведение сторонами согласованной макроэкономической политики, направленной на разработку и реализацию совместных действий государств-членов в целях достижения сбалансированного развития экономики государств-членов. Договор о ЕАЭС заменяет действующее ранее Соглашение.

Решением Коллегии Комиссии от 25 июня 2014 г. № 93 утвержден Порядок разработки и принятия мер, направленных на стабилизацию экономической ситуации в случае превышения количественных значений макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития (далее – Порядок).

2. Разработка и принятие основных программных документов. Разработаны и приняты Основные ориентиры макроэкономической политики государств-членов на 2014–2015 годы (решение ВЕЭС от 29 мая 2014 г. № 70), направленные на обеспечение макроэкономической устойчивости и устойчивого экономического развития, а также преемственности и последовательности действий государств-членов в реализации целей, обозначенных в Основных ориентирах макроэкономической политики на 2013–2014 годы. Для мониторинга их выполнения Решением Коллегии Комиссии от 25 августа 2014 г. № 144 утвержден Перечень мероприятий. По результатам мониторинга Основные ориентиры на 2014–2015 годы в основном учтены в программных и прогнозных документах государств-членов.

В течение 2014 года были разработаны Основные направления экономического развития Евразийского экономического союза до 2030 года (далее – Основные направления экономического развития), которые в настоящее время проходят процедуру внутриведомственного согласования.

3. Проведение консультаций и разработка мер политики. В соответствии с Порядком разработки и принятия мер, направленных на стабилизацию экономической ситуации в случае превышения количественных значений макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития, утвержденным Решением Коллегии Комиссии от 25 июня 2014 г. № 93 Комиссией совместно с уполномоченными органами Белорусской стороны проведены консультации (Протокол от 4 декабря 2014 г.). По итогам проведенных консультаций, а также на основе анализа национальных мер и результатов мониторинга показателя инфляции по данным за IV квартал 2014 года было отмечено улучшение ситуации (превышение показателя инфляции снизилось до 3,8 п.п.) и принято решение об отсутствии основания для разработки рекомендаций Комиссии для Республики Беларусь в связи с улучшением ситуации.

В течение 2014 года Комиссией проводились заседания рабочей группы по направлению «Макроэкономическое моделирование и прогнозирование», в рамках которых ежеквартально проводились консультации по вопросам, касающимся сложившейся в государствах-членах экономической ситуации, а также обсуждались прогнозы социально-экономического развития.

Кроме этого в течение года проводились семинары с участием представителей Комиссии, профильных организаций государств-членов, а также приглашенных экспертов, на которых обсуждались вопросы инструментария, разработанного и используемого

Комиссией для анализа и прогнозирования экономического развития государств – членов ЕАЭС. Данные семинары проводились в рамках работ по направлениям краткосрочного и среднесрочного прогнозирования и были направлены на более эффективное взаимодействие Комиссии со сторонами.

4. Системы мониторинга, анализа и прогнозирования. Комиссия проводила мониторинг социально-экономической ситуации в государствах-членах, по итогам которого ежеквартально осуществляла подготовку обзоров экономики и макроэкономической политики, включающих результаты мониторинга экономического состояния, прогнозы и перспективы развития, оценки устойчивости национальных экономик, анализ реализованных мер в области экономической политики, а также в других сферах государственной политики. Комиссией завершена разработка модельного аппарата среднесрочного прогнозирования.

Глава II. Перспективы социально-экономического развития государств – членов ЕАЭС

2.1. Макроэкономические риски для государств – членов ЕАЭС

Ухудшение внешнеэкономических условий для государств – членов ЕАЭС, имевшее место в 2014 году ввиду обострившейся геополитической напряженности, а также значительного снижения цен на нефть, привело к необходимости активных действий в части реализации мер политики в целях смягчения негативного эффекта и обострило внутренние риски экономического развития государств – членов ЕАЭС. Замедление экономического роста в государствах – членах ЕАЭС на протяжении последних трех лет не дает оснований ожидать резкого ускорения экономического роста даже в случае значительного улучшения внешних условий (при сохранении текущей внутренней экономической политики), в связи с чем возрастает роль внутренних мер политики, в первую очередь, носящих структурный характер, для обеспечения долгосрочного устойчивого развития экономик Армении, Беларуси, Казахстана и России.

2.1.1. Внешние риски

Экономическая политика, проводимая крупнейшими мировыми агентами, опосредованно оказывает влияние на внешнеэкономических партнеров. Так, неясными остаются последствия политики количественного смягчения в ЕС, принесет ли она оживление экономической активности и рост внутреннего спроса. Для государств – членов ЕАЭС это, в первую очередь, означает снижение спроса со стороны основных торговых партнеров: ЕС и Китая.

Другой значительный внешний риск – неопределенность относительно дальнейшей динамики цен на нефть. Решение стран ОПЕК не сокращать уровень добычи, а также рост добычи в США ведут к увеличению предложения на рынке, и желание основных стран – экспортеров нефти (в первую очередь, Саудовской Аравии) нарастить долю на рынке не дает оснований ожидать значительного роста цен на нефть в ближайшей перспективе. С другой стороны, низкие цены на нефть делают нерентабельной добычу для целого ряда месторождений, в том числе сланцевой нефти, что наряду со снижением инвестиций в нефтедобывающую отрасль потенциально ведет к снижению общего уровня добычи. Цены фьючерсных контрактов как индикатор ожиданий рынка указывают на возможное восстановление цен на нефть, однако в целом с уверенностью оценить, какие силы на нефтяном рынке перевесят, в настоящее время не представляется возможным, что и влечет нарастание неопределенности.

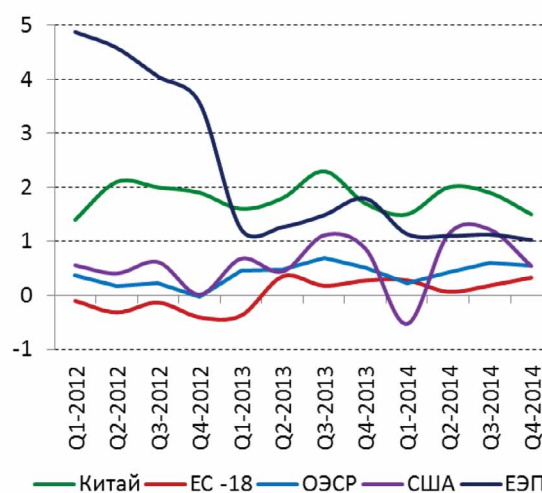


Рис. 2.1. Темпы прироста реального ВВП ключевых экономик мира, кв. к соотв. кв. пред. года.

Источник: ОЭСР

Риски замедления экономического роста основных торговых партнеров, снижение цен на нефть и сырьевые товары несут в себе угрозу ухудшения внешнеторговых балансов для государств – членов ЕАЭС, и как следствие – снижение финансовой устойчивости.

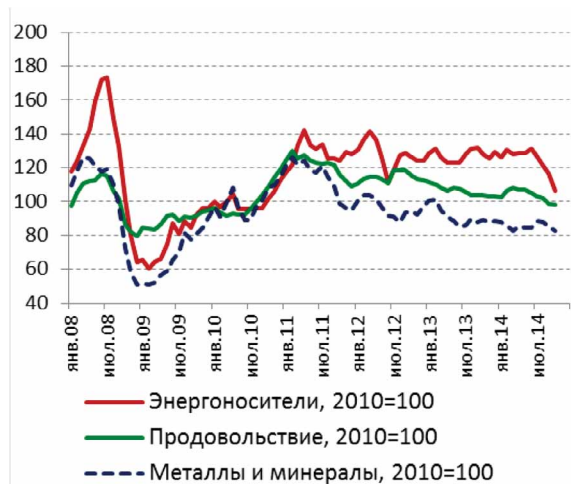


Рис. 2.2. Динамика основных товарных индексов.

Источник: Всемирный банк

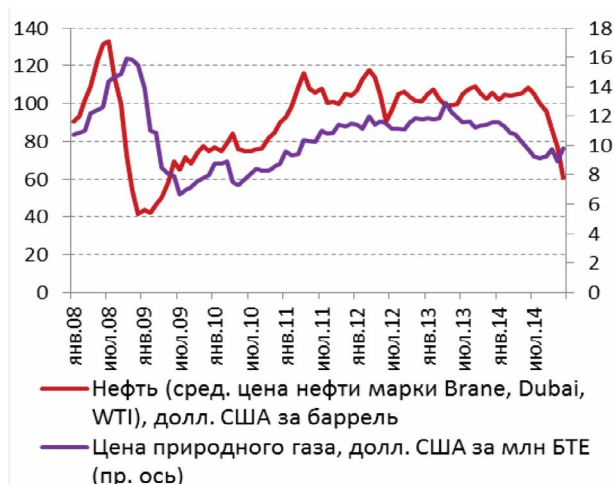


Рис. 2.3. Динамика мировых цен на энергоносители

Источник: Всемирный банк

Сохраняется риск эскалации геополитической напряженности, несмотря на усилия по урегулированию конфликта в Украине, что влечет неопределенность относительно снятия санкций и, соответственно, ответных санкций. Таким образом, текущая внешняя ситуация может носить долгосрочный характер, что, в первую очередь, означает отсутствие доступа (либо полное, либо в виде значительного ухудшения условий предоставления) к внешним финансовым рынкам для ряда российских компаний и банков, что ухудшает их возможности рефинансирования имеющейся задолженности и привлечения новых заимствований. Сохраняющаяся неопределенность негативным образом отражается на инвестиционном климате в России, снижает доверие инвесторов, что, в частности, отражается в оттоке капитала из страны. В силу важной роли России как источника иностранных инвестиций для партнеров по ЕАЭС ухудшение внутрироссийской экономической ситуации несет риски снижения вложений в государства – члены ЕАЭС.

2.1.2. Внутренние риски

Республика Армения. Закрывание разрыва выпуска, увеличение инфляционного давления и высокий уровень задолженности ограничивают возможности по использованию стимулирующей денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики.

Требуется увеличение объема и улучшение структуры инвестиций, поскольку значительная часть инвестиций направляется в непроизводственную сферу. Тенденция снижения инвестиций наметилась еще в докризисный период. Вместе с тем уровень инвестиций в целом и государственные расходы на финансирование инфраструктурных проектов остаются низкими и постоянно снижаются, что отрицательно влияет на потенциал устойчивого экономического роста в будущем.

Сохранение высокого уровня безработицы ведет к сокращению экономически активного населения, способствуя оттоку рабочей силы из экономики. Сектор строительства, обеспечивший значительный прирост занятости в период экономического

подъема, не обеспечил значимого снижения безработицы. Риски дальнейшего сжатия отрасли могут спровоцировать увеличение безработицы.

Высокая чувствительность к изменению внешнеэкономической конъюнктуры также является риском устойчивого развития. Экспорт Армении состоит преимущественно из сырьевых товаров, в первую очередь, минерального сырья и металлов, составляющих более половины экспорта. В связи с этим, существенные риски для экономики Армении связаны с падением мировых цен на сырьевые товары.

Сохранение курса на фискальную консолидацию для обеспечения стабилизации уровня долговой нагрузки в условиях замедления темпов роста в экономике Армении и в странах – основных торговых партнерах увеличивает риски того, что бюджетные планы правительства не будут выполнены в полной мере и поддержка потребления посредством мер фискального стимулирования сократится. Ограниченные возможности финансирования социальных расходов за счет бюджета на фоне снижения денежных переводов мигрантов из России могут вызвать рост социальной напряженности. Относительно высокий уровень государственного долга ограничивает возможности по проведению контрциклической политики.

Значительные риски представляет тот факт, что большая часть государственного долга номинирована в иностранной валюте, что повышает уязвимость сектора государственного управления к рискам, связанным со значительным изменением обменного курса и условий заимствований на внешних рынках.

Сохранение внешних дисбалансов затрудняет стабилизацию внешнего долга. Хотя отрицательное сальдо счета текущих операций не увеличивается, его текущий уровень в условиях сокращения недолгового финансирования обуславливает необходимость внешних заимствований. В результате этого валовый внешний долг продолжает увеличиваться, что создает угрозу долговой устойчивости в случае реализации неблагоприятных сценариев развития экономики.

Сохраняется высокий уровень долларизации операций банков. Около 70% активов и обязательств банков сформировано в иностранной валюте, что объясняется как сохранением предпочтений по формированию сбережений в иностранной валюте, так и сохранением спроса на кредиты в иностранной валюте. Вместе с тем Центральный банк Армении реализует макропруденциальные меры по повышению привлекательности национальной валюты в качестве средства сбережения.

Ухудшение экономической ситуации обусловило сокращение объемов и так не высоких расходов на финансирование развития инфраструктуры. Наблюдается сокращение расходов государственного бюджета на эти цели. Приток внешнего финансирования недолгового характера также замедляется, что связано с завершением активной фазы приватизации. Инвестиционная политика должна быть направлена на улучшение инвестиционного климата, снятие ограничений, связанных с притоком прямых иностранных инвестиций. Это особенно актуально в свете достаточно высокой долговой нагрузки и накопленного долгового бремени сектора государственного управления.

В социальной сфере усиливается неравенство и дифференциация доходов между различными категориями населения, особенно между городским и сельским населением.

Республика Беларусь. Для Беларуси в 2014 году обострились риски, связанные с экономическим развитием России: 1) продолжающееся снижение инвестиционной активности в России влечет резкое сокращение спроса на белорусские инвестиционные товары; 2) девальвация российского рубля снижает конкурентоспособность белорусских товаров на российском рынке и оказывает значительное давление на валюту (данный риск реализовался в начале 2015 года посредством девальвации белорусского рубля); 3) продуктовые контрсанкции обострили торговые отношения между Россией и Беларусью; 4) санкции в отношении российских компаний опосредованно влияют на объем российских инвестиций в белорусскую экономику; 5) снижение объема российских резервов ввиду низких цен на энергоносители ухудшает возможности России по кредитованию экономики Беларуси. По-прежнему актуальной остается проблема внешней финансовой устойчивости белорусской экономики ввиду предстоящих выплат по ранее принятым обязательствам и низкого уровня золотовалютных резервов. Высокие ставки по кредитам, все еще значительный уровень государственного льготного кредитования экономики, снижающийся спрос (как потребительский ввиду замедления роста реальных доходов, так и внешний) обостряют риск дальнейшего снижения инвестиционной активности, подрывая таким образом основы для долгосрочного экономического роста.

Республика Казахстан. Высокая зависимость экономики Казахстана от конъюнктуры внешних рынков в связи с низким уровнем диверсификации экономики создает риски для устойчивого развития. Удельный вес минеральных товаров в экспорте Казахстана составляет около 80%, при этом доля нефтяных поступлений, связанных с трансфертом из Национального фонда и экспортными пошлинами на нефть и нефтепродукты, в структуре доходов республиканского бюджета в 2014 году составляла 46%. Резкое снижение внешнего спроса на минеральные ресурсы или продолжительная стагнация производства в связи со структурными ограничениями или падением сырьевых цен на мировых рынках отразится на счете текущих операций, доходах бюджета и национальных фондов, приведет к давлению на национальную валюту и ограничит возможности по проведению контрциклической политики.

Кроме этого, существующая система финансового сектора не позволяет гибко реагировать на ухудшение конкурентоспособности экономики, что создает риски для экономики. Снижение конкурентоспособности оказывает давление на платежный баланс и при существующих проблемах финансового сектора приводит к шокам ликвидности в банковском секторе, росту ставок на денежном рынке и ухудшению условий кредитования, что снижает инвестиционную и потребительскую активность. К проблемам финансового сектора относятся неопределенность условий предоставления ликвидности, отсутствие емкого финансового рынка и прозрачных, постоянно доступных финансовых инструментов НБ РК, формирующих действующий коридор ставок для межбанковских заимствований, низкая ликвидность вторичного рынка государственных ценных бумаг, слабое банковское регулирование и банковский надзор, сохранение большой доли проблемных кредитов (просрочка свыше 90 дней, около 23,5% совокупных кредитов).

Банковский сектор также берет на себя значительный валютный риск, в связи с высокой долей депозитов в иностранной валюте (свыше 50%).

Российская Федерация. Сохранение цен на нефть и сырьевые ресурсы на низком уровне приведет к сокращению экспортной выручки предприятий от продажи энергоресурсов на мировых рынках, снижению бюджетных доходов и, как следствие, к падению реальных доходов населения и инвестиционных расходов. При этом ухудшение финансово-хозяйственного состояния предприятий, помимо снижения объемов инвестиций за счет собственных средств, также приведет к продолжению оттока иностранного капитала, что наряду с сохранением секторальных санкций и ограничением доступа к внешним рынкам капитала повышает риски снижения экономической активности.

Сохранение оттока капитала и неблагоприятная внешнеэкономическая конъюнктура увеличивает риски ухудшения платежного баланса, снижения объемов резервных активов и дальнейшей корректировки курса национальной валюты. В условиях ограниченности привлечения капитала с внешних рынков возрастает спрос на кредитные ресурсы в иностранной валюте (в 2014 году долларизация экономики значительно выросла), вместе с тем в случае сильного ослабления рубля банки могут столкнуться с ситуацией, при которой экономические агенты могут оказаться неспособными вернуть средства, полученные в иностранной валюте. Таким образом, обесценение курса национальной валюты на фоне ограничения доступа к капиталу на внешних рынках повышает риски для банковского сектора и в то же время приводит к необходимости повышения роли внутреннего финансового рынка.

Ограниченность внутреннего финансового рынка повышает транзакционные издержки, не позволяет эффективно распределять риски и привлекать необходимые объемы ликвидности на достаточные сроки, поглощать валютные шоки, приводит к высокой зависимости от внешних рынков капитала, не обеспечивает устойчивый рост экономики и инновации.

Вместе с тем возможности поддержки экономики со стороны государства ограничены на фоне снижения нефтегазовых поступлений в фонды и доходной части бюджета при сохранении больших социальных обязательств. Ограниченность резервов вызывает необходимость бюджетной консолидации в среднесрочном периоде, что в том числе подразумевает заморозку инфраструктурных проектов. Также значительно возросли риски местных бюджетов в связи со снижением их доходной части за счет налоговых поступлений и ухудшением условий осуществления заимствований.

Кроме этого, обесценение рубля в 2014 году привело к росту инфляционного давления на экономику и к необходимости повысить процентные ставки по основным инструментам предоставления ликвидности, что повысило риски снижения экономической активности. Вместе с тем смена направленности денежно-кредитной политики в сторону ее смягчения при сохраняющейся неблагоприятной ситуации на внешних рынках может привести к росту инфляционных рисков для экономики.

2.2. Прогнозы социально-экономического развития

2.2.1. Прогноз Комиссии³

Мировая экономика продолжает испытывать на себе последствия глобального финансового кризиса, что отражается в более низких, чем до кризиса, темпах роста ВВП и торговли, неравномерности темпов восстановления крупнейших мировых экономик, а также различных регионов. Баланс рисков для роста мировой экономики в целом остается отрицательным вследствие таких факторов, как: стагнация экономик еврозоны и Японии, растущая волатильность на рынках капитала, ужесточение в ряде стран бюджетно-налоговой политики на фоне существенно возросшего государственного долга, снижение перспектив роста экономик стран – основных экспортеров нефти.

В этой связи МВФ понизил прогноз роста мировой экономики в 2015-2016 годах на 0,3 п.п. до 3,5% и 3,7%, Всемирный Банк – на 0,4 и 0,2 п.п. до 3,0% и 3,3% соответственно. По оценкам международных организаций, в среднесрочном периоде цены на нефть будут оставаться значительно ниже уровней, сложившихся на протяжении последних лет. Ввиду существенного изменения внешних условий и увеличения макроэкономических рисков прогноз экономического роста в государствах – членах ЕАЭС пересмотрен в сторону понижения относительно прогноза, опубликованного в IV квартале 2014 года.

Таблица 2.1. Прогнозные значения основных показателей экономического развития ЕАЭС⁴

	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %)		ИПЦ на конец года (прирост к пред. году, в %)	
	Прогноз (с 2015 г.)	Разница с пред. прогнозом ⁵	Прогноз (с 2015 г.)	Разница с пред. прогнозом
2014 г.	1,0	0,2	11,2	2,3
2015 г.	-2,5	-3,4	14,2	7,6
2016 г.	0,4	-1,4	9,0	3,9
2017 г.	1,2	-1,0	7,6	2,9

Республика Армения

Ожидается, что в 2015 году внутренний спрос будет оставаться слабым и сохранятся неблагоприятные внешнеэкономические условия, связанные как с сокращением спроса со стороны основных торговых партнеров (ЕС и России), так и с ухудшением условий торговли. Как следствие, прогноз экономического роста в 2015 году составляет 0,2%. В последующие несколько лет предполагаемая бюджетная консолидация, а также длительный период восстановления экономики России будут оказывать сдерживающее

³ Прогноз подготовлен Евразийской экономической комиссией и Евразийским банком развития в феврале 2015 г. на основе квартальной динамической стохастической модели макроэкономического анализа и прогнозирования и вспомогательных эконометрических моделей (дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 28.02.2015). Прогноз подготовлен для Республики Беларусь, Республики Казахстан и Российской Федерации. По Республике Армения, официально вступившей в Евразийский экономический союз 2 января 2015 г., ведутся прогнозные расчеты.

⁴ Показатели рассчитаны как средневзвешенные значения на основе весов, соответствующих доле реального ВВП по паритету покупательной способности в суммарном ВВП ЕАЭС без учета Республики Армения (2013 г., источник: МВФ).

⁵ Здесь и далее предыдущий прогноз – прогноз, подготовленный в IV квартале 2014 г.

влияние на темпы экономического роста и способствовать сохранению отрицательного разрыва выпуска.

Таблица 2.2. Прогнозные значения основных показателей экономического развития Республики Армения

	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %) Прогноз (с 2015 г.)	ИПЦ в среднем за IV кв. (прирост к IV кв. пред. года, в %) Прогноз (с 2015 г.)
2014 г.	3,4	3,1
2015 г.	0,2	5,3
2016 г.	2,2	4,1
2017 г.	3,2	3,6

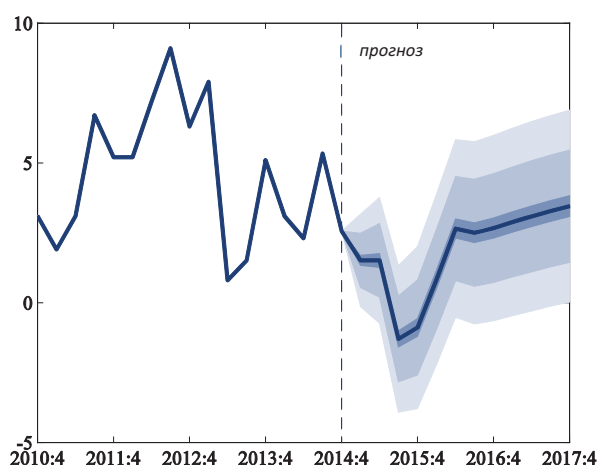


Рис. 2.4. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

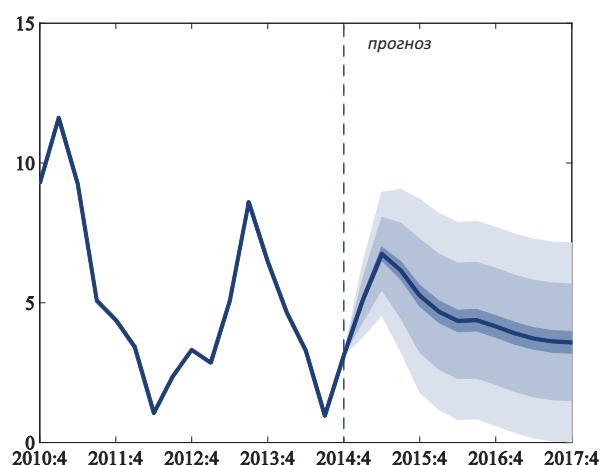
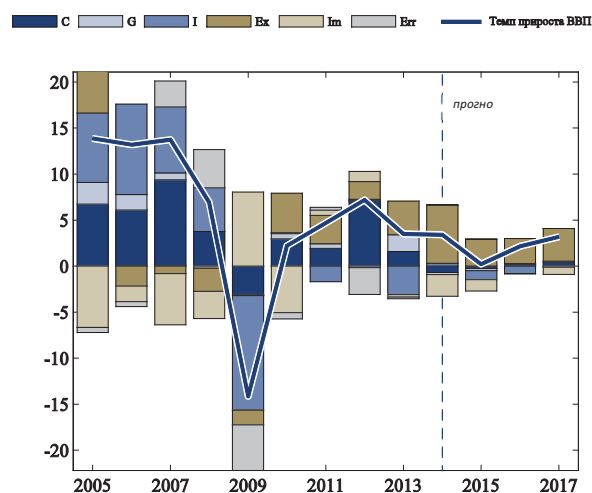


Рис. 2.5. ИПЦ (прирост в среднем за кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

В то же время восстановление внешней конкурентоспособности в среднесрочном временном интервале, как прогнозируется, будет оказывать смягчающее воздействие и способствовать сохранению экспорта в качестве основного источника экономического роста. Темпы прироста ВВП ожидаются на уровне 2,2% в 2016 году и 3,2% в 2017 году.

Прогнозируемое ускорение инфляционных процессов в 2015 году обусловлено эффектом переноса произошедшего с ноября 2014 года по январь 2015 года ослабления валютного курса на 14%. Так, прогноз потребительской инфляции в текущем году составляет 5,3%. Дополнительный вклад в



Примечание: C – расходы на конечное потребление д/х, G – расходы на конечное потребление сектора гос. управления и НКООДХ, I – валовое накопление, Ex – экспорт, Im – импорт, Err – стат. расхождение

Рис. 2.6. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

ускорение роста потребительских цен может внести повышение ввозных пошлин, связанное со вступлением Армении в ЕАЭС.

Вместе с тем слабый внутренний спрос, дефляционный внешний фон, ужесточение денежно-кредитной политики в конце 2014 года, а также снижение импортных цен в результате девальвации обменных курсов стран – торговых партнеров, будут способствовать возвращению инфляции к границам целевого коридора Центрального банка Республики Армения 4% +/-1,5 п.п. В 2016 году прогнозируется снижение инфляции до уровня 4,1%, в 2017 году – до 3,6%.

Перспективы экономического развития России могут существенным образом повлиять на оценки экономического роста Армении, принимая во внимание тесные торговые и финансовые взаимосвязи двух стран. К рискам могут быть отнесены, в частности: более глубокая девальвация российского рубля, более продолжительная, чем ожидается в рамках текущего прогноза, рецессия и ухудшение ситуации на рынке труда. В случае реализации указанных рисков условия для восстановления экономики Армении в среднесрочном периоде могут оказаться хуже прогнозируемых.

Республика Беларусь

В соответствии с прогнозом в среднесрочном периоде предполагается реализация жесткой макроэкономической политики. Негативное влияние внешних шоков через торговые и финансовые взаимосвязи со стороны стран – основных торговых партнеров, а также низкий экономический рост в предыдущие годы в сочетании с экономической политикой, направленной на сдерживание роста внутреннего спроса, могут привести к дальнейшему снижению инвестиционной и потребительской активности.

Ожидается, что ВВП в 2015 году упадет под воздействием циклических факторов на 2,1%. По мере восстановления экономического роста в России прогнозируются положительные темпы прироста ВВП Беларуси в 2016–2017 годах на уровне 2,2–2,4%.

Таблица 2.3. Прогнозные значения основных показателей экономического развития Республики Беларусь

	Реальный ВВП		ИПЦ на конец года	
	(прирост к пред. году, в %)		(прирост к пред. году, в %)	
	Прогноз (с 2015 г.)	Разница с пред. прогнозом	Прогноз (с 2015 г.)	Разница с пред. прогнозом
2014 г.	1,6	0,5	16,2	-2,2
2015 г.	-2,1	-1,2	27,6	16,1
2016 г.	2,2	0,7	17,9	8,1
2017 г.	2,4	-0,2	13,1	4,6

Высокий уровень долговой нагрузки, ограниченность доступа к рынкам капитала могут стать препятствием для быстрого восстановления экономического роста, что отражает низкие оценки темпов роста равновесного выпуска (от 1,3% до 2,0%).

Индекс потребительских цен в 2015 году ожидается на уровне 27,6%, что обусловлено обесценением обменного курса в начале 2015 года, а также ростом регулируемых цен в течение года. Оперативное повышение ставок по инструментам предоставления ликвидности, а также ужесточение условий рефинансирования банков позволили стабилизировать инфляционные и девальвационные ожидания. Сдерживающее влияние

на дальнейшее увеличение инфляции в среднесрочной перспективе окажет также отрицательный разрыв выпуска.

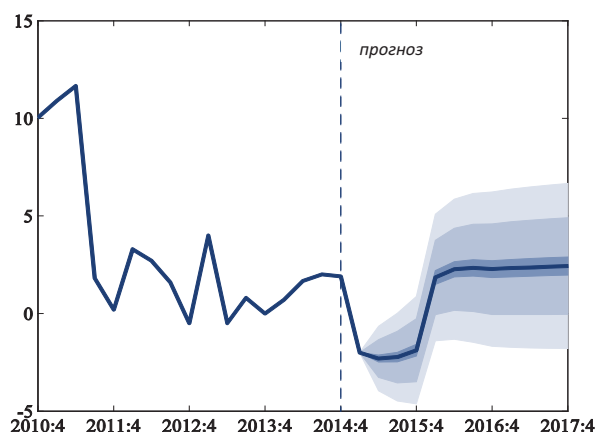


Рис. 2.7. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

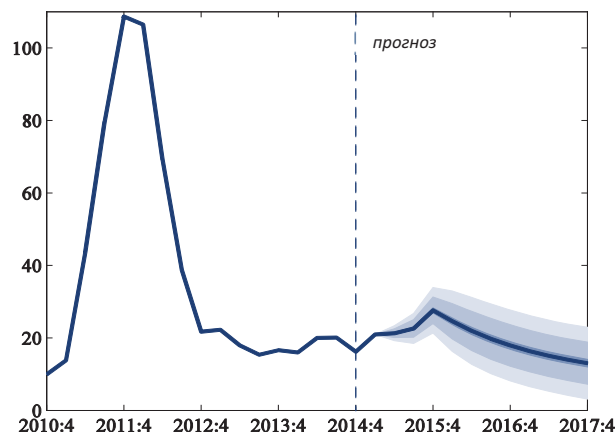


Рис. 2.8. ИПЦ (прирост на конец кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

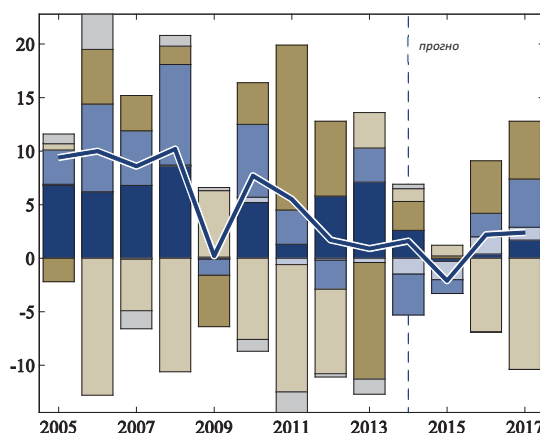
Источник: расчеты Комиссии

Инфляционные ожидания на прогнозном горизонте остаются высокими. Инфляция в 2016 году прогнозируется на уровне 17,9%, в 2017 году – 13,1%. Вместе с тем имеются риски возможного преждевременного смягчения политики в результате более глубокого, чем ожидается правительством, снижения деловой активности. Расширение мер поддержки, оказываемой государством нефинансовому сектору, банкам и домашним хозяйствам, может стать причиной дальнейшего нарастания внешних дисбалансов, увеличения дефицита консолидированного бюджета и возникновения новой волны макроэкономической нестабильности. В случае реализации перечисленных рисков инфляция может оказаться выше прогнозируемой.

Республика Казахстан

На фоне снижения и сохранения на низком уровне цен по основным позициям товарного экспорта, рецессии в России, а также переноса сроков введения в эксплуатацию Кашаганского нефтяного месторождения прогноз по темпам прироста реального ВВП в 2015 году в Казахстане пересмотрен в сторону понижения до 2,3%. В условиях постепенного восстановления внешнего спроса, предполагаемого увеличения цен на нефть до 60-70 долларов США за баррель и ожидаемого начала эксплуатации Кашаганского месторождения к 2017 году темпы экономического роста в 2016–2017 годах могут увеличиться до 3,7% и 4,6% соответственно.

■ С ■ G ■ I ■ Ex ■ Im ■ Err — Темп прироста ВВП



Примечание: С – расходы на конечное потребление д/х, G – расходы на конечное потребление сектора гос. управления и НКООДХ, I – валовое накопление, Ex – экспорт, Im – импорт, Err – стат. расхождение

Рис. 2.9. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

Таблица 2.4. Прогнозные значения основных показателей экономического развития Республики Казахстан

	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %)		ИПЦ в среднем за IV кв. (прирост к IV кв. пред. года, в %)	
	Прогноз (с 2015 г.)	Разница с пред. прогнозом	Прогноз (с 2015 г.)	Разница с пред. прогнозом
2014	4,3	0,1	7,4	-0,6
2015	2,3	-2,3	6,0	-0,8
2016	3,7	-1,1	5,9	-0,7
2017	4,6	-0,7	6,6	-0,3

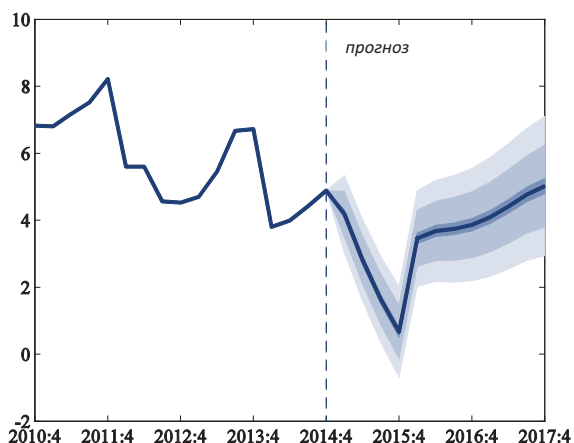


Рис. 2.10. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

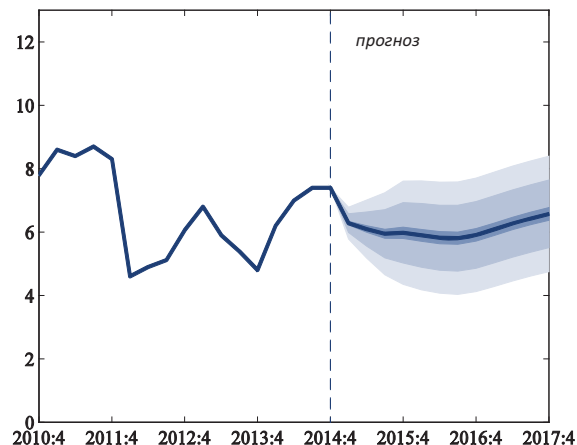
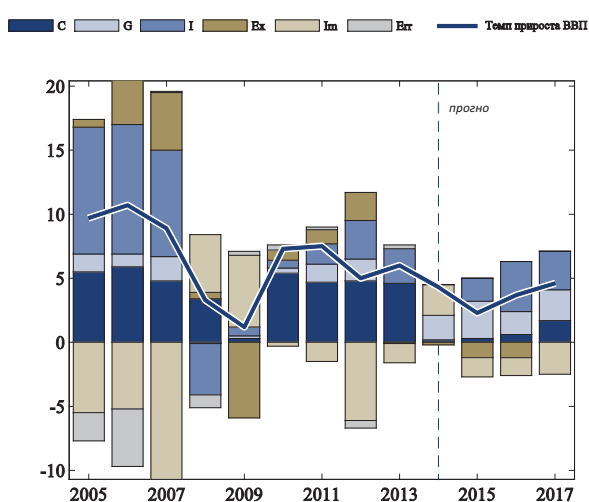


Рис. 2.11. ИПЦ (прирост в среднем за кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

Объявленное правительством Казахстана расширение пакета мер поддержки экономики в 2015–2017 годах и увеличение объема дополнительного ежегодного финансирования на 3 млрд долларов США обеспечат поддержку внутреннему спросу за счет активизации государственной инвестиционной политики и стимулирования частных инвестиций. По оценке, данные меры приведут к дополнительному приросту ВВП на 0,5 п.п. в 2015 году и 0,3 п.п. в 2016 году. Ожидается, что уровень инфляции снизится до 6,0% на конец 2015 года и 5,9% на конец 2016 года. В 2017 году прогнозируется ускорение роста потребительских цен до 6,6% на фоне сокращения отрицательного разрыва выпуска и восстановления внутреннего спроса.



Примечание: С – расходы на конечное потребление д/х, G – расходы на конечное потребление сектора гос. управления и НКООДХ, I – валовое накопление, Ex – экспорт, Im – импорт, Eгг – стат. расхождение

Рис. 2.12. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

В соответствии с Основными направлениями денежно-кредитной политики Республики Казахстан на 2015 год монетарная политика будет направлена на обеспечение баланса между внутренней и внешней конкурентоспособностью казахстанской экономики, что будет способствовать удержанию инфляции в целевом коридоре 6–8%.

Российская Федерация

По данным Росстата, темп прироста реального ВВП по итогам 2014 года составил 0,6%. Показатель оказался выше прогнозируемого за счет временного увеличения в IV квартале потребительской активности под влиянием инфляционных и девальвационных ожиданий. Данный фактор, однако, негативно повлиял на оценку роста в 2015 году.

Таблица 2.5. Прогнозные значения основных показателей экономического развития Российской Федерации

	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %)		ИПЦ на конец года (прирост к пред. году, в %)	
	Прогноз (с 2015 г.)	Разница с пред. прогнозом	Прогноз (с 2015 г.)	Разница с пред. прогнозом
2014 г.	0,6	0,2	11,4	2,8
2015 г.	–3,0	–3,6	14,4	8,0
2016 г.	0,0	–1,5	8,9	4,2
2017 г.	0,8	–1,1	7,4	3,1

Замедление темпов роста в 2015 году и среднесрочной перспективе, ставшее следствием уже существовавших структурных причин, усилится в результате циклических факторов, связанных с относительно низкими ценами на нефть и сокращением внутреннего спроса. В частности, с начала 2015 года наблюдается сокращение расходов домашних хозяйств на фоне ускорения инфляции и снижения реальных доходов населения.

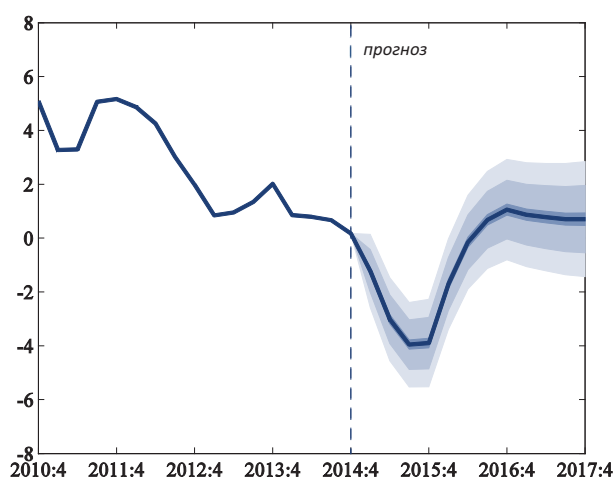


Рис. 2.13. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

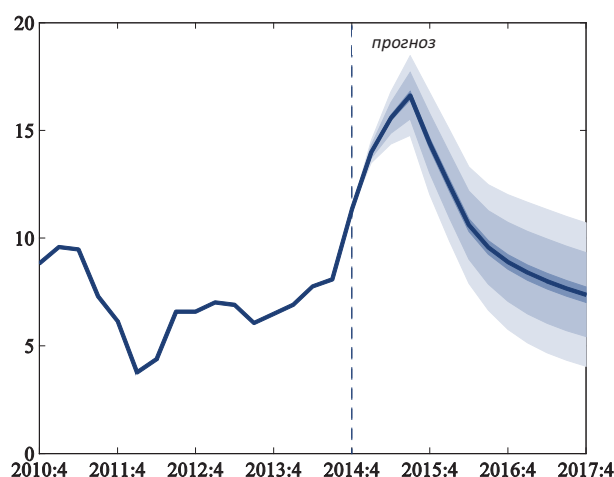


Рис. 2.14. ИПЦ (прирост на конец кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

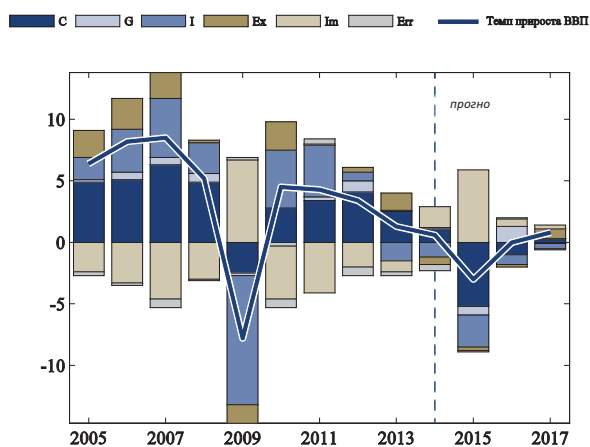
Ожидается, что снижение ВВП станет результатом сокращения расходов домашних хозяйств и валового накопления.

Снижение инвестиций, помимо действия секторальных санкций, связано с формированием негативных настроений инвесторов, понижением суверенного кредитного рейтинга России, а также рейтингов банков и корпоративного сектора. При

этом финансирование за счет внутренних источников сдерживается в результате ужесточения банками условий кредитования, невысокой емкости внутреннего финансового рынка.

В соответствии с прогнозом ожидается, что ВВП России в 2015 году сократится на 3,0%. Реализация правительством программы антикризисных мер, составной частью которой является контрциклическая фискальная политика, постепенное восстановление мировой экономики и номинальных цен на энергоносители позволят экономическому росту России вернуться в умеренно-положительную зону в пределах 1%, начиная со второй половины 2016 года. При этом отрицательный разрыв выпуска сохранится на всем прогнозном горизонте.

Потребительская инфляция с начала 2015 года остается на высоком уровне в результате санкционной политики и девальвации рубля (11,4% в декабре 2014 года к декабрю 2013 года, 15% в январе 2015 года к январю 2014 года). В соответствии с прогнозом ожидается, что в ближайшей перспективе влияние перечисленных факторов несколько ослабеет. Вместе с тем, с учетом лагов трансмиссии негативных факторов в потребительские цены, инфляция будет оставаться выше целевого уровня Банка России. Пик инфляции ожидается в середине 2015 года. В среднесрочном периоде прогнозируется снижение прироста потребительских цен с 14,4% в 2015 году до 8,9% в 2016 году и до 7,4% в 2017 году.



Примечание: С – расходы на конечное потребление д/х, G – расходы на конечное потребление сектора гос. управления и НКООДХ, I – валовое накопление, Ex – экспорт, Im – импорт, Err – стат. расхождение

Рис. 2.15. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

2.2.2. Официальные прогнозы

Темпы роста ВВП государств – членов ЕАЭС по итогам 2014 года оказались значительно ниже прогнозируемых значений (в РБ – на 1,7 п.п., в РК – на 1,7 п.п., в РФ – на 1,9 п.п.). Существенное замедление роста ВВП связано с сокращением внутреннего спроса вследствие неблагоприятных внешнеэкономических факторов, а также санкций, введенных против России, оказавших сильное влияние на ее экономическое положение. По этим причинам рост промышленного производства государств-членов также оказался ниже прогнозируемых значений. Инфляция в Беларуси и России значительно превысила в 2014 году установленные целевые значения. В то же время в Казахстане ускорившаяся инфляция не вышла за рамки таргетируемого коридора.

Официальные прогнозы темпов роста ВВП и уровня инфляции в государствах – членах ЕАЭС корректировались в 2014 году под влиянием усиления негативных тенденций, связанных с замедлением экономической активности и ускоренным снижением цен на нефть начиная с сентября 2014 года. Прогнозы темпов роста ВВП государств – членов ЕАЭС на среднесрочную перспективу, основанные на цене на нефть в 50 долларов США за баррель, указывают на сильное торможение роста экономики Казахстана и Беларуси и рецессию в России. Однако структурные изменения в экономиках при новом уровне цен на нефть позволят нарастить темпы роста экономик к 2017 году.

Табл. 2.6. Официальные прогнозы государств – членов ЕАЭС на 2015-2017 гг.

	Факт	Прогноз		
	2014	2015	2016	2017
Республика Беларусь				
Прирост ВВП, %	1,6	0,2-0,7	-	-
Промышленное производство, %	1,9	0,4-0,8	-	-
Продукция сельского хозяйства, %	3,1	1,0-1,5	-	-
Индекс потребительских цен (прирост декабрь к декабрю), %	16,2	12,0	-	-
Республика Казахстан				
Прирост ВВП, %	4,3	1,5	2,2	3,3
Промышленное производство, %	0,2	-0,3	0,5	2,4
Продукция сельского хозяйства, %	0,8	2,7	4,0	3,6
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю), %	7,5	6,0-8,0	6,0-8,0	6,0-8,0
Российская Федерация				
Прирост ВВП, %	0,6	-3,0	3,3	4,3
Промышленное производство, %	1,7	-1,6	2,9	3,1
Продукция сельского хозяйства, %	3,7	1,0	3,0	3,5
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю), %	11,4	12-12,4	4,0-5,0	3,5-4,5

Источник: Указ Президента Республики Беларусь от 1.12.2014 г. № 550 «О важнейших параметрах прогноза социально-экономического развития Республики Беларусь на 2015 год», Постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 23.01.2015 г. №8 «О расчетных балансовых показателях социально-экономического развития Республики Беларусь на 2015 год», Прогноз социально-экономического развития Республики Казахстан на 2015–2019 годы протокол № 9 от 17 февраля 2015 года, Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 год, Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 год и на плановый период 2016–2017 годов.

2.2.3. Прогнозы международных организаций

Прогнозы международных организаций по ВВП и инфляции близки прогнозам национальных органов, которые так же консервативно оценивают перспективы развития экономик. В 2016 году международные организации прогнозируют ускорение ВВП и замедление инфляции в экономиках государств – членов ЕАЭС, что будет обусловлено структурными изменениями и снижением внутренних и внешних дисбалансов в течение 2015 года.

Евразийская экономическая комиссия проводит регулярные встречи с государствами – членами ЕАЭС в целях обсуждения основных экономических тенденций, а также факторов, влияющих на рост и ограничивающих развитие экономик государств – членов ЕАЭС. Прогнозы Комиссии на 2015–2016 годы учитывают сложившуюся неблагоприятную внешнеэкономическую конъюнктуру и заявленные меры по поддержке национальных экономик.

Табл. 2.7. Прогнозы прироста ВВП и инфляции для государств – членов ЕАЭС, в % к предыдущему году

		Республика Армения		Республика Беларусь		Республика Казахстан		Российская Федерация	
		2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Темп прироста реального ВВП	Официальный	н.д.	н.д.	0,2-0,7	н.д.	1,5	2,2	-3,0	3,3
	Комиссия	0,2	2,2	-2,1	2,2	2,3	3,7	-3,0	0,0
	МВФ	-1,0	0	-2,3	-0,1	2,0	3,1	-3,0	-1,0
	ЕБРР	0,0	н.д.	-1,5	н.д.	1,5	н.д.	-4,8	н.д.
	Всемирный Банк	3,3	3,7	1,8	2,0	1,8	3,2	-3,8	-1,1
Инфляция, ИПЦ (на конец периода)	Официальный	н.д.	н.д.	12,0	н.д.	6,0-8,0	6,0-8,0	12-12,4	4,0-5,0
	Комиссия	5,3	4,1	27,6	17,9	6,0	5,9	14,4	8,9
	МВФ	5,4	4,0	22,0	18,0	4,9	5,5	12,0	8,0
	ЕБРР	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
	Всемирный Банк	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.

Глава III. Приоритеты реализации макроэкономической политики в 2015 году

3.1. Республика Армения

В 2015 году Центральный банк Республики Армения продолжит проводить антиинфляционную **денежно-кредитную политику** в рамках режима инфляционного таргетирования. Также действия ЦБ будут направлены на снижение рыночных краткосрочных ставок. Ожидается, что они приблизятся к ставке рефинансирования, которую регулятор поэтапно повышал с конца 2014 года. Таким образом, действия Центрального банка будут способствовать стабилизации на финансовом рынке и обеспечивать удержание инфляции в границах целевого коридора в среднесрочной перспективе.

В части **налогово-бюджетной политики** в законе «О государственном бюджете Республики Армения на 2015 год» предусмотрено, что дефицит государственного бюджета составит 2,3% ВВП, что соответствует запланированному дефициту бюджета на 2014 год (итоговые данные за 2014 год не опубликованы). В то же время в условиях нарастания внешних и внутренних рисков возможно внесение изменений в государственный бюджет в связи с пересмотром приоритетов экономического развития Республики Армения, обусловленных необходимостью стимулирования роста экономики. Стоит отметить, что на последней стадии разработки находится документ «Программа Правительства на 2015 год», в котором стимулирование экономического роста, в частности, поддержка и развитие экспортно-ориентированных отраслей экономики, являются основными приоритетами социально-экономического развития Республики Армения на 2015 год.

В целях поддержки экспорта Правительство Армении 22 января 2015 года одобрило проект закона «О внесении изменений и дополнений в закон «О налоге на прибыль». Законопроект предусматривает дополнительные налоговые льготы резидентам-налогоплательщикам, осуществляющим экспорт с территории Армении по одобренной правительством экспортной программе. Для хозяйствующих субъектов, занимающихся исключительно экспортом и ежегодно экспортирующих товаров на сумму в 50 млрд драмов, предлагается снизить налог на прибыль в 10 раз (2% вместо нынешних 20%).

3.2. Республика Беларусь

Основным документом, отражающим приоритеты реализации макроэкономической политики на 2015 год, является Программа деятельности Правительства Республики Беларусь на 2015 год, утвержденная Постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 18.02.2015 г. № 110.

Несмотря на ухудшение внешней конъюнктуры, в стране сохраняется экономическая и социальная стабильность, однако в программе деятельности Правительства подчеркивается необходимость активизации новых факторов экономического роста для укрепления потенциала долгосрочного устойчивого социально-экономического развития страны. При этом в качестве главного фактора экономического роста называется увеличение экспорта за счет его диверсификации. В сфере макроэкономической политики

основными целями на 2015 год стали 1) обеспечение макроэкономической стабильности, 2) снижение инфляции, 3) повышение финансовой устойчивости государства.

В целом Правительство Республики Беларусь в 2015 году будет проводить жесткую макроэкономическую политику в рамках базового сценария прогноза социально-экономического развития Республики Беларусь (среднегодовые цены на нефть 50 долларов США за баррель и курс российского рубля 62 рубля за доллар США), при этом предусмотрено смягчение макроэкономической политики при укреплении российского рубля (до 60 рублей за доллар США) и росте цен на нефть (до среднегодового уровня в 60 долларов США за баррель).

Денежно-кредитная политика будет продолжать носить антиинфляционный характер с целью перехода в 2016–2020 годах к однозначным показателям инфляции. Для достижения этой цели предусмотрены как комплекс мер по восстановлению доверия к отечественной валюте (в частности, посредством повышения доходности срочных депозитов в рублях), так и целый ряд немонетарных мер: упреждающая политика регулирования цен при превышении инфляцией установленных целевых значений, развитие механизма товарных интервенций для балансировки спроса и предложения на внутреннем рынке, ежеквартальная индексация тарифов ЖКХ в размерах, не превышающих фактически сложившихся темпов роста номинальной заработной платы за предыдущих квартал, ужесточение контроля за уровнем затрат естественных монополий. Принимая во внимание, что сдерживание инфляционных процессов планируется проводить при помощи инструментов бюджетно-налоговой, антимонопольной и ценовой политики, сама инфляция будет носить немонетарный характер.

С учетом ужесточения условий для внешнего финансирования и роста долговой нагрузки критически важной задачей повышения финансовой устойчивости является сохранение и наращивание уровня золотовалютных резервов, для чего был осуществлен переход к механизму гибкого курсообразования.

Вместе с этим в части **налогово-бюджетной политики** предусматриваются меры бюджетной консолидации. Программа деятельности Правительства на 2015 год⁶ нацелена на проведение жесткой налогово-бюджетной политики и решение следующих основных задач: 1) своевременное и полное исполнение обязательств по погашению государственного долга; 2) совершенствование системы налогового администрирования и контроля; 3) повышение эффективности государственных расходов путем перехода к программно-целевому бюджетному планированию. Предполагается оптимизировать налоговые льготы и бюджетные расходы, за исключением социальных, а также расходов на обслуживание государственного долга.

Предусмотрено целевое использование доходов от уплаты вывозных таможенных пошлин за нефть и отдельные нефтепродукты на погашение внешнего государственного долга. Поддержать уровень резервов должно улучшение внешнеторгового баланса за счет наращивания экспорта посредством его поддержки, расширения экспортно-импортного страхования, а также снятия тарифных и нетарифных барьеров во взаимной торговле в рамках ЕАЭС.

⁶ Утверждена Постановлением Совета Министров Республики Беларусь № 110 от 18 февраля 2015 г.

Несмотря на проциклический характер заявленных мер макроэкономической политики, значительная часть фискальных мер направлена на повышение эффективности бюджетных расходов. Так, кредитование всех новых инвестиционных проектов, реализуемых в рамках государственных программ, должно осуществляться исключительно через ОАО «Банк развития Республики Беларусь». Среди текущих инвестиционных проектов концентрация ресурсов должна осуществляться на проектах высокой степени готовности, а также ориентированных на выпуск конкурентоспособной на мировых рынках продукции (данная мера уже закреплена в Указе Президента от 26.02.2015 года № 100 «Об утверждении Государственной инвестиционной программы на 2015 год»).

Проводимая макроэкономическая политика будет поддержана мерами структурного характера, направленными как на совершенствование механизмов государственного регулирования экономики, так и на развитие конкуренции и частного сектора с целью снижения уязвимости экономики к внешним шокам и выстраивания устойчивой сбалансированной макросистемы.

3.3. Республика Казахстан

Меры макроэкономической политики в 2015 году в Казахстане будут включать: проведение контрциклической экономической политики, сохранение макроэкономической стабильности и обеспечение финансовой стабильности через укрепление финансовой системы и оздоровление банковского сектора. При проведении макроэкономической политики будет учитываться ситуация в экономиках основных торговых партнеров, а также в мировой экономике в целом, в том числе складывающаяся конъюнктура на сырьевых и финансовых рынках.

Предполагается (в базовом варианте), что реализация макроэкономической политики будет происходить в условиях роста мировой экономики в 2015 году на уровне 3,0% и дальнейшего его увеличения до 3,4 % в 2019 году, при сохранении мировой цены на нефть на уровне 50 долларов США в ближайшие два года и ее увеличении до 60 долларов США в 2018-2019 годах. При этом ожидается, что наиболее высокими темпами будут расти развитые страны, обеспечивая основной спрос в мире.

На фоне низких цен на сырьевые товары, слабого внешнего и внутреннего спроса правительство в среднесрочной перспективе будет проводить **контрциклическую бюджетно-налоговую политику** через реализацию Государственной программы инфраструктурного развития «Нұрлы Жол», поддержку малого и среднего предпринимательства (МСП), обеспечение финансовой стабильности, поддержку занятости.

В качестве антикризисной поддержки роста экономики и занятости Президентом было принято решение о ежегодном выделении средств из Национального фонда в 2015–2017 годах в размере до 3 млрд долларов США (555 млрд тенге по курсу 185 тенге за долларов США) в рамках реализации Государственной программы инфраструктурного развития «Нұрлы Жол», которая предусматривает развитие инфраструктуры по семи основным направлениям (транспортно-логистическая, энергетическая, индустриальная инфраструктура и пр.).

Наряду с этим, в 2015 году в экономику будет направлен второй транш выделенных в 2014 году средств из НФ РК в размере 2,7 млрд долларов США (500 млрд тенге), в

частности, на льготное кредитование МСП, оздоровление банковского сектора, строительство объектов инфраструктуры свободных экономических зон и пр.

Вместе с тем в условиях резкого снижения цен на нефть в конце 2014 года и негативных ожиданий относительно периода восстановления прежнего уровня цен с 2015 года планируется оптимизировать часть прежних расходов. Так, административные расходы центральных исполнительных органов будут сокращены на 10%, «заморожены» неприоритетные инвестиционные расходы.

В 2015 году гарантированный ежегодный трансферт в республиканский бюджет из НФ РК определен в размере 1 702 млрд тенге (прирост на 15,0% в годовом сравнении), объем привлекаемых в бюджет целевых трансфертов из НФ РК составит 783,5 млрд тенге (прирост на 64,9% в годовом сравнении). Часть средств НФ РК, выделяемых в рамках реализации программ поддержки экономики, поступит напрямую институтам развития.

В целях снижения нагрузки на республиканский бюджет проекты будут реализовываться совместно с международными финансовыми организациями (планируется привлечь около 9 млрд долларов США), также будут использоваться механизмы частно-государственного партнерства.

Налоговая политика в 2015 году будет направлена на повышение инвестиционной привлекательности экономики и стимулирование роста обрабатывающих производств. Рост налоговой нагрузки на предприятия в 2015 году не предусматривается.

С учетом мер контрциклической бюджетно-налоговой политики и согласующейся с ней денежно-кредитной политики ожидается обеспечение макроэкономической стабильности, которая будет характеризоваться ростом экономики Казахстана в 2015 году на уровне 1,5%, инфляцией – 6-8%, дефицитом государственного бюджета – 3,0%, отрицательным сальдо текущего счета – 3,9% ВВП.

Меры **денежно-кредитной политики** в 2015 году будут направлены, прежде всего, на поддержание ценовой и финансовой стабильности. При этом Национальный Банк Казахстана продолжит предпринимать действия для перехода к режиму инфляционного таргетирования. Валютная политика будет направлена на обеспечение баланса между внутренней и внешней конкурентоспособностью казахстанской экономики, что в том числе подразумевает сглаживание резких и значительных колебаний обменного курса.

НБ РК в 2015 году для достижения целевого ориентира по инфляции будет регулировать краткосрочную ликвидность посредством операций открытого рынка, постоянного доступа, а также через механизм минимальных резервных требований. Для обеспечения доступа банков к краткосрочной ликвидности в тенге планируется расширение перечня залогового обеспечения, а также разработка механизма предоставления ликвидности банкам под залог нерыночных активов (кредитный портфель высокого качества) и возможность проведения депозитных аукционов.

В рамках операций открытого рынка по предоставлению ликвидности Национальный Банк будет проводить аукционы обратного РЕПО на срок 7 дней. На первоначальном этапе данные операции будут проводиться 2 раза в неделю. В случае недостатка залоговых инструментов НБ РК при необходимости будет предоставлять ликвидность посредством валютных свопов. В случае возникновения избытка ликвидности основными инструментами по ее изъятию выступят аукционы прямого РЕПО на срок 7 дней 2 раза в

неделю. Будет продолжен выпуск краткосрочных нот на еженедельной основе сроком 28, 91 и 182 дня.

В качестве операций постоянного доступа НБ РК на ежедневной основе будет предоставлять ликвидность через операции обратного РЕПО сроком 1 день. Депозиты Национального Банка на постоянной основе будут доступны на сроки 1 и 7 дней.

НБ РК в 2015 году продолжит проведение процентной политики, направленной на повышение привлекательности тенговых инструментов. В системе процентных ставок Национального Банка официальная ставка рефинансирования будет выполнять в большей степени индикативную роль и отражать уровень инфляции и инфляционных ожиданий.

Для обеспечения финансовой стабильности, помимо повышения роли стимулирования роста ликвидности банков в тенге, будут реализованы меры по повышению роли национальной валюты в экономике и меры по оздоровлению банковского сектора.

В целях стимулирования сбережений в тенге будет увеличена гарантируемая сумма выплат вкладчикам, снижен максимальный размер рекомендуемой ставки вознаграждения по гарантируемым депозитам населения в долларах с 4% до 3% годовых. В целях оздоровления банковского сектора будет продолжена работа по снижению уровня проблемных активов банков и поэтапно будут вводиться новые стандарты достаточности капитала банков «Базель III».

Для сохранения положительного внешнеторгового сальдо будет обеспечиваться поддержка казахстанского экспорта. Предполагается разработать механизмы торгового и экспортного финансирования по ставкам не выше ставок, применяемых для экспортеров в ЕС (2–3% в иностранной валюте).

3.4. Российская Федерация

В условиях замедления экономической активности и сокращения доходов от экспорта контрциклическая направленность **налогово-бюджетной политики** приобретает большое значение с точки зрения поддержания экономической активности. Вместе с тем основные параметры бюджетной политики были скорректированы с учетом роста рисков для бюджетного сектора, а также изменившихся внешних и внутренних условий функционирования экономики.

Необходимо отметить, что вследствие падения цен на нефть были предприняты меры по снижению рисков бюджетного сектора. В качестве оперативной меры реагирования был скорректирован проект бюджета на 2015 год. При его разработке были использованы более консервативные допущения относительно развития экономики, а также допущения относительно цены на нефть марки Urals (снижена со 100 долларов США за баррель до 50 долларов США за баррель), в результате были скорректированы как доходная, так и расходная часть.

Нефтегазовые доходы снизились с 10% до 7,7% ВВП, ненефтегазовые доходы – с 9,5% до 9,3%. Бюджетная оптимизация затронула большинство расходов, исключение составили социальные обязательства государства. Обеспечена оптимизация бюджетных расходов за счет выявления и сокращения неэффективных затрат, концентрации ресурсов на приоритетных направлениях развития и выполнении публичных обязательств.

Для стимулирования экономической активности было допущено увеличение бюджетного дефицита относительно первоначального проекта федерального бюджета по

итогах года до 3,8% (по итогам 2014 года бюджет исполнен с дефицитом 0,5% ВВП). При этом ненефтегазовый дефицит увеличится с планируемых 10,5% ВВП до 11,5% ВВП. Основным источником финансирования дефицита бюджета являются средства Резервного фонда.

Основные антикризисные мероприятия, запланированные в соответствии с Планом первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 году, утвержденным Распоряжением Правительства Российской Федерации от 27 января 2015 г. № 98-р:

- поддержка импортозамещения и экспорта по широкой номенклатуре несырьевых, в том числе высокотехнологичных, товаров;

- содействие развитию МСП за счет снижения финансовых и административных издержек;

- создание возможностей для привлечения оборотных и инвестиционных ресурсов с приемлемой стоимостью в наиболее значимых секторах экономики, в том числе при реализации государственного оборонного заказа;

- компенсация дополнительных инфляционных издержек наиболее уязвимым категориям граждан (пенсионеры, семьи с несколькими детьми);

- снижение напряженности на рынке труда и поддержка эффективной занятости;

- оптимизация бюджетных расходов за счет выявления и сокращения неэффективных затрат, концентрации ресурсов на приоритетных направлениях развития и выполнения публичных обязательств;

- повышение устойчивости банковской системы и создание механизма санации проблемных системообразующих организаций.

Общий объем финансирования антикризисных мероприятий составит 2,3 трлн рублей.

Министерство финансов не исключило дальнейшую корректировку бюджета по итогам первого полугодия 2015 года в соответствии с решениями Правительства Российской Федерации о внесении изменений в соответствующие государственные программы в случае ухудшения условий формирования бюджета.

В целях обеспечения бюджетной консолидации для восстановления резервных фондов на основе нового макроэкономического прогноза, разработанного в связи с сохранением неблагоприятной внешней конъюнктуры, будут подготовлены предложения по дальнейшей оптимизации структуры федерального бюджета в среднесрочной перспективе. Так, предусматривается ежегодное снижение расходов как минимум на 5% в реальном выражении в течение 3 лет с целью достижения к 2017 году сбалансированности бюджетной системы.

Правительство Российской Федерации внесет в Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации законопроект, предусматривающий сокращение в 2015 году большинства категорий расходов федерального бюджета на 10 процентов, в первую очередь, за счет исключения неэффективных затрат. При этом будет полностью обеспечено исполнение обязательств социального характера, что потребует выделения дополнительных бюджетных ассигнований. Кроме того, не будут уменьшаться расходы на обеспечение обороноспособности государства, поддержку сельского хозяйства и исполнение международных обязательств Российской Федерации. Инвестиционные

ресурсы бюджета будут сконцентрированы на завершении ранее начатых проектов, реализация части новых проектов будет отложена. Будут сокращены расходы на функционирование органов государственной власти, в том числе за счет уменьшения расходов на оплату услуг повышенной комфортности.

В соответствии с Основными направлениями единой государственной **денежно-кредитной политики** на 2015 год и период 2016 и 2017 годов целью денежно-кредитной политики является снижение инфляции до 4% в 2017 году и дальнейшее ее поддержание вблизи указанного уровня.

Банк России при проведении денежно-кредитной политики будет стремиться сглаживать циклические колебания показателей экономической активности и финансовых индикаторов относительно фундаментально обоснованных уровней. В частности, в случае превышения инфляцией целевого уровня скорость ее снижения будет определяться таким образом, чтобы не допустить существенного охлаждения экономики.

Основанием для изменения ключевой ставки будет являться прогнозируемое устойчивое и продолжительное отклонение инфляции от цели в среднесрочной перспективе. Операционной задачей денежно-кредитной политики является сближение ставок сегмента «овернайт» денежного рынка с ключевой ставкой. В связи с этим Банк России продолжит совершенствовать систему инструментов и будет повышать осведомленность кредитных организаций о проводимых операциях и о работе механизма усреднения обязательных резервов.

3.5. Основные Ориентиры макроэкономической политики на 2015–2016 годы

В условиях взаимосвязанности и взаимозависимости экономик государств – членов ЕАЭС, а также их интегрированности в мировую экономику появляется необходимость координации национальных мер, а также разработки и принятия совместных интеграционных мер, направленных на обеспечение устойчивого экономического роста на фоне возросших внутренних и внешних рисков.

Учитывая сложившуюся ситуацию в экономиках государств – членов Евразийского экономического союза, а также прогнозы их экономического развития и предпринимаемые меры национальных правительств, Комиссией разработаны Основные ориентиры макроэкономической политики государств – членов Евразийского экономического союза (далее – Ориентиры). Ориентиры призваны решать наиболее важные для экономик государств-членов кратко- и среднесрочные задачи в период 2015–2016 годов, они также направлены на преодоление сложившихся негативных тенденций в экономиках государств-членов посредством:

- обеспечения макроэкономической устойчивости (достижение ценовой стабильности; активизация использования национальных валют в экономиках государств-членов; поддержание сбалансированности бюджетной системы; повышение устойчивости банковской системы),
- создания условий для восстановления устойчивого экономического роста (диверсификация экономики, в том числе с учетом реализации интеграционного потенциала ЕАЭС; поддержание деловой активности; расширение источников финансовых средств и повышение доступности кредитных ресурсов; стимулирование взаимной торговли; развитие внешней торговли и диверсификация рынков сбыта).

Приложения

А. Макроэкономические показатели, определяющие устойчивость экономического развития

В рамках Соглашения о согласованной макроэкономической политике от 9 декабря 2010 г. и Договора о ЕАЭС установлены количественные параметры, определяющие устойчивость экономического развития государств-членов.

Методика расчета данных макроэкономических показателей утверждена решением Коллегии Евразийской экономической комиссии от 25 июня 2013 г. № 144. В Таблице А.1 после 2012 года указаны значения показателей, рассчитанные в соответствии с Методикой.

Табл. А.1. Параметры, определяющие устойчивость экономического развития государств – членов ЕАЭС

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Индекс потребительских цен, в процентах, дек. к дек. предыдущего года							
Республика Беларусь	113,3	110,1	109,9	208,7	121,8	116,5	116,2
Республика Казахстан	109,5	106,2	107,8	107,4	106,0	104,8	107,4
Российская Федерация	113,3	108,8	108,8	106,1	106,6	106,5	111,4
Пороговое значение¹	114,5	111,2	112,8	111,1	111,0	109,8	112,4
Профицит / дефицит государственного бюджета, в процентах к ВВП²							
Республика Беларусь	0,7	0,4	-2,5	0,8	0,8	-0,2	1,3
Республика Казахстан	-2,1	-2,9	-2,5	-2,1	6,5	5,7	3,1
Российская Федерация	4,1	-6,0	-4,0	0,8	1,6	-0,4	-0,3
Государственный долг, в процентах к ВВП³							
Республика Беларусь	6,0	17,1	18,6	24,9	24,7	23,5	23,9
Республика Казахстан	8,3	12,2	14,4	11,8	12,0	12,5	14,7
Российская Федерация	6,5	8,3	9,0	9,6	10,8 ⁴	11,6 ⁴	12,1

Примечание:

¹ Пороговое значение уровня инфляции не превышает более чем на 5 процентных пунктов уровень инфляции в государстве-члене, в котором этот показатель имеет наименьшее значение.

² Пороговое значение показателя – 3% к ВВП. С 2008 по 2011 год значения соответствуют национальным методологиям расчета: РФ – федеральный бюджет, РК и РБ – республиканский бюджет. С 2012 года значения рассчитаны в соответствии с Методикой расчета макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития государств – членов ЕАЭС («Дефицит консолидированного бюджета сектора государственного управления»).

³ Пороговое значение показателя – 50% к ВВП. С 2008 по 2011 год значения соответствуют национальным методологиям расчета. С 2012 года значения рассчитаны в соответствии с Методикой расчета макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития государств – членов ЕАЭС («Долг сектора государственного управления»).

⁴ Значения не очищены от консолидируемых позиций.

Ухудшение экономической ситуации может привести к превышению отдельными государствами-членами установленного статьей 63 Договора о Евразийском экономическом союзе количественного значения годового дефицита консолидированного бюджета сектора государственного управления в 3% ВВП, в частности, Россией вследствие прогнозируемого значительного увеличения дефицита

федерального бюджета в 2015 году (с 0,5% в 2014 году до 3,8% ВВП в 2015 году, прогноз Минфин).

Принимая во внимание, что при разработке бюджетов министерства финансов исходили из консервативных оценок средних цен на нефть в 2015 году – 50 долларов США за баррель, в случае увеличения среднегодовых цен на нефть выше прогнозируемого уровня количественные значения бюджетных дефицитов, определяющих устойчивость экономического развития государств – членов ЕАЭС, превышены не будут.

Б. Интервальные значения внешних параметров прогнозов

Принятые 26 июня 2013 года решением Коллегии Комиссии от 25 июня 2013 г. № 134 интервальные количественные значения внешних параметров на 2013 год и на период 2014–2016 годов, используемые при разработке официальных прогнозов социально-экономического развития государств – членов ЕАЭС, на момент подготовки настоящего доклада частично нарушены вследствие изменения внешней и внутренней макроэкономической конъюнктуры. В этой связи интервальные параметры не были использованы в текущем прогнозом раунде Комиссии.

Табл. Б.1. Интервальные количественные значения внешних параметров

	Единица измерения	Прогноз			
		2013	2014	2015	2016
Интервальные количественные значения внешних параметров прогноза темпов развития мировой экономики (расчет по ППС)	процентов к предыдущему году	3,1 – 3,5	3,6 – 4,2	3,8 – 4,6	3,8 – 4,7
Интервальные количественные значения внешних параметров прогноза цена на нефть марки Brent	Долларов США за баррель	89,1 – 114,5	89,0 – 113,6	89,8 – 114,4	89,6 – 114,2
Интервальные количественные значения прогнозов изменения белорусского рубля к доллару США	процентов в среднем за год к предыдущему году	(-4,8) – 12,3	0,0 – 6,5	0,0 – 5,0	0,0 – 3,8
Интервальные количественные значения прогнозов изменения тенге к доллару США	процентов в среднем за год к предыдущему году	(-4,9) – 5,9	(-3,7) – 7,5	(-1,5) – 9,9	(-2,5) – 8,7
Интервальные количественные значения прогнозов изменения российского рубля к доллару США	процентов в среднем за год к предыдущему году	(-4,7) – 5,3	(-2,9) – 7,3	(-0,3) – 10,2	(-1,6) – 8,7

**ЧЛЕН КОЛЛЕГИИ (МИНИСТР) ПО ОСНОВНЫМ НАПРАВЛЕНИЯМ
ИНТЕГРАЦИИ И МАКРОЭКОНОМИКЕ**

Валовая Татьяна Дмитриевна

телефон приемной: +7 (495) 669-24-06

**ЗАМЕСТИТЕЛЬ ДИРЕКТОРА ДЕПАРТАМЕНТА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ
ПОЛИТИКИ**

Липин Андрей Станиславович

телефон: +7 (495) 669-24-82

ПРЕСС-СЛУЖБА ЕВРАЗИЙСКОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОМИССИИ

PRESS@EECOMMISSION.ORG

телефон: +7 (495) 669-24-00 доб. 4117

САЙТ ЕВРАЗИЙСКОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОМИССИИ

WWW.EECOMMISSION.ORG