



КВАРТАЛЬНЫЙ ОБЗОР

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

январь-декабрь 2013 г.

г. Москва

Аналитическое резюме

В IV кв. 2013 года¹ высокие темпы роста ВВП сохранились в Казахстане, в то время как в Беларуси и России наблюдалось замедление темпов экономического роста, которое связано как с действием циклических факторов – замедлением темпов роста цен на энергетические товары и темпов роста мировой экономики, так и замедлением потенциального роста, обусловленного структурными факторами, а также низким уровнем инвестиций.

Поддержку экономическому росту оказали потребительские расходы, обеспеченные увеличением объема задолженности домашних хозяйств перед банками. При этом темпы роста кредитования в данном секторе превышали темпы прироста кредитов нефинансовому сектору. Повышение внутреннего спроса в государствах – членах Таможенного союза и Единого экономического пространства (далее – ТС и ЕЭП) на фоне ослабления внешнего привело к ухудшению сальдо внешней торговли, что наряду с оттоком краткосрочного капитала, а также ухудшением условий на внешних финансовых рынках, повышением девальвационных ожиданий привело к росту давления на обменные курсы национальных валют.

В сложившихся условиях государства – члены ТС и ЕЭП использовали различные сочетания мер политики в зависимости от сложившихся начальных условий и возможностей по использованию тех или иных инструментов.

Поэтапное повышение гибкости обменного курса Банком России в рамках перехода к режиму инфляционного таргетирования позволило частично смягчить негативное влияние внешних шоков на экономику и повысить роль обменного курса в урегулировании внешних дисбалансов, в то время как национальные банки Республики Беларусь и Республики Казахстан компенсировали нарастающие дисбалансы снижением международных резервных активов.

Ухудшение внешних условий и замедление темпов экономического роста, циклическое сокращение доходов привело к необходимости бюджетной консолидации и реализации мер экономии в Республике Казахстан, в Российской Федерации фискальная политика сохранила контрциклическую направленность. Возможности Республики Беларусь для смягчения политики, в том числе за счет увеличения квазифискальных операций, были ограничены растущими расходами по обслуживанию государственного долга, а также принятыми обязательствами в рамках реализуемой при финансовой поддержке Антикризисного фонда ЕвразЭС (далее – АКФ) программы стабилизации.

Ключевые ставки и направленность денежно-кредитной политики Банка России и Национального Банка Республики Казахстан в IV кв. 2013 года не менялись. При этом Банком

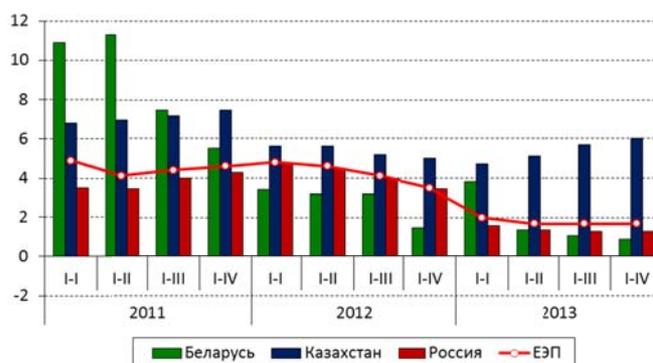


Рис. 1.1. Прирост ВВП в государствах-участниках ЕЭП

Источник: расчеты Комиссии

¹ Анализ проведен на основании имеющийся оперативной статистики за январь-декабрь 2013 года, статистика по СНС и платежному балансу – по итогам 9 мес. 2013 г.

России были принят ряд решений по совершенствованию системы процентных инструментов с целью усиления процентного канала и повышения эффективности механизма трансмиссии решений в области денежно-кредитной политики. По итогам года Национальному Банку Республики Казахстан удалось удержать инфляцию в заявленном диапазоне (6-8%), в то время в России она вышла за целевой уровень (5-6%).

Ухудшение условий реализации денежно-кредитной политики во второй половине 2013 года и выход за пределы прогнозируемого уровня инфляции (10-12%) помешало Национальному банку Республики Беларусь продолжить снижение ставки рефинансирования и достичь целевого уровня к концу года. В результате нарастания девальвационных ожиданий и спроса на иностранную валюту Национальный банк в IV квартале 2013 года был вынужден повысить процентную ставку по постоянно доступным инструментам предоставления ликвидности.

По итогам января-сентября 2013 года во внешнем секторе экономик государств – членов ТС и ЕЭП в полной мере проявились негативные тенденции, связанные, в первую очередь, с начавшимся в конце 2012 года ухудшением внешнеэкономической конъюнктуры.

Образование дефицита счета текущих операций платежного баланса Республики Беларусь и Республики Казахстан и значительное сокращение профицита счета текущих операций платежного баланса Российской Федерации преимущественно вызваны ухудшением баланса торговли товарами. Экспорт товаров в стоимостном выражении сократился во всех государствах – членах ТС и ЕЭП в значительной степени за счет снижения средних экспортных цен. Сохранились прошлые тенденции усиления отрицательного влияния на формирование сальдо счета текущих операций балансов торговли услугами (за исключением Республики Беларусь) и балансов доходов.

По итогам девяти месяцев 2013 года во внешнем секторе экономик Республики Беларусь и Республики Казахстан осуществлен чистый ввоз капитала, в то время как в Российской Федерации чистый вывоз капитала не снижается. Во всех государствах – членах ТС и ЕЭП произошло увеличение внешнего долга.

Тенденция последовательного ухудшения показателей счета текущих операций вкпе с наметившимся снижением интереса глобальных инвесторов к развивающимся рынкам оказывали стимулирующее воздействие на рост девальвационных ожиданий экономических субъектов относительно национальных валют государств – членов ТС и ЕЭП. Национальные валюты ослабели к основным резервным валютам, при этом центральные (национальные) банки государств – членов ТС и ЕЭП в целях поддержания курсовой стабильности осуществляли значительные интервенции на валютном рынке, в результате чего международные резервные активы сократились. Девальвация валют в номинальном выражении не оказала положительного влияния на торговый баланс, так как реальные эффективные курсы национальных валют к иностранным валютам укрепились.

I. Макроэкономические условия в государствах-участниках ЕЭП

Республика Беларусь

Реальный рост ВВП в III кв. 2013 г. продолжил замедление и составил **1,1%** за 9 месяцев (против **1,4%** в I полугодии 2013 г.) и **0,9%** в целом за 2013 г. Рост поддерживается за счет внутреннего спроса при негативных внешних условиях: чистый экспорт вносит отрицательный вклад в рост ВВП (на фоне сжатия внешней торговли). При этом рост основной составляющей внутреннего спроса – расходов домашних хозяйств на конечное потребление – также замедляется, что по итогам 2013 г. может привести к крайне незначительному росту ВВП.

Со стороны **внутреннего спроса** замедление роста расходов домашних хозяйств на конечное потребление происходит по причине замедления роста как реальных доходов (замедлился рост реальной заработной платы, пенсий), так и кредитования населения. Последнее началось в сентябре на фоне резкого роста ставок по кредитам. В перспективе ожидается дальнейшее замедление на фоне снижения цен и замедления роста оптового товарооборота.

Инвестиционная активность на протяжении всего года оставалась на высоком уровне, однако к концу года наблюдалось заметное замедление темпов роста (**7,4%** по итогам года). Основной прирост инвестиций обеспечивался за счет государственных программ (финансирование за счет бюджетных средств и субсидирование кредитов), наиболее интенсивно капитальные вложения были реализованы в сфере электроэнергетики и операциях с недвижимым имуществом. В условиях структурного дефицита и высокой стоимости заимствований финансирование инвестиций за счет кредитования сокращалось на протяжении всего года.

Отрицательный вклад чистого экспорта определяется ухудшением условий торговли за счет более сильного падения средних цен экспорта по сравнению с импортными. Экспорт товаров снизился на **21,9%**², в том числе за счет сокращения физического объема на **20,3%**. Импорт товаров снизился на **9,9%**, в том числе за счет сокращения физического объема на **8,1%**, вызванного снижением деловой активности.

Сокращение **внешнего спроса**, в первую очередь, на инвестиционные товары белорусского происхождения со стороны ЕЭП и рост реального курса валюты привели к негативным тенденциям в производстве: сокращение реальных объемов промышленного производства м/м наблюдается с февраля 2013 г. (**-4,8%** по итогам года). При этом объемы запасов готовой продукции остаются на предельно высоком уровне – не ниже 70%. Падение спроса на продукцию при росте расходов, в частности на оплату труда, привело к значительному росту доли убыточных предприятий в экономике: с 5,6% в январе-ноябре 2012 г. до 9,4% в

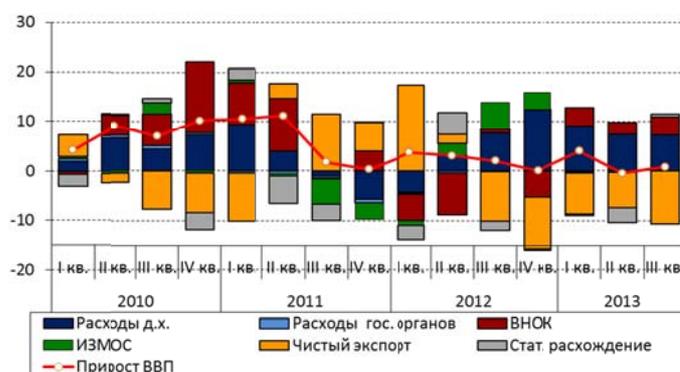


Рис. 1.2. Декомпозиция прироста ВВП Беларуси по компонентам спроса, г/г, в %

Источник: Белстат, расчеты Комиссии

² Статистика по индексам внешней торговли взята в НБ РБ.

соответствующем периоде 2013 г. На **рынке труда** официально зарегистрированный уровень безработицы установился на уровне 0,5%, однако растет вынужденная неполная занятость, сокращается численность работников.

Денежно-кредитная сфера. Основным направлением денежно-кредитной политики в Беларуси в 2013 году являлось поддержание ценовой стабильности в экономике, а также внешней и внутренней её сбалансированности. На протяжении всего 2013 г. инфляция планомерно замедлялась, по итогам года составив **16,5%** (к декабрю 2012 г.), что, однако, превысило цель Правительства, установленный на уровне 12%. В 2013 году основным источником роста цен были услуги. При этом темпы роста цен в промышленности значительно отстают от потребительских.

На ряду с замедлением инфляционных процессов замедлялся темп роста денежной массы в экономике, однако ее рост превышал рост цен в экономике, что говорит о недостаточно жестком регулировании денежного предложения в экономике и сохранении высокого влияния монетарного фактора на рост цен.

На фоне снижения экономической активности и замедления инфляционных процессов, Национальный банк осуществил с начала года снижение ставки с 30% до 23,5%. В дальнейшем увеличение макроэкономических дисбалансов, а также рост девальвационных ожиданий не позволили снизить ставку до запланированного уровня в 13-15% к концу года. Вместе с тем, в условиях недостатка рублевой ликвидности в банковском секторе объемы кредитования экономики превысили целевые значения – **20%** за 2013 год (уровень данного показателя пятого транша АКФ **15%**).

Основными факторами, оказавшими влияние на рост кредитов в национальной валюте, являлись: выполнение государственных программ, увеличение сбережений населения в банках, а также увеличение реальных доходов населения и спроса субъектов хозяйствования на кредиты. На рост кредитов в иностранной валюте влияет как процентный арбитраж, так и девальвационные ожидания. В целях сдерживания кредитования в иностранной валюте Национальным банком был повышен с 12% до 14% норматив резервирования для банков и небанковских кредитно-финансовых организаций.

Налогово-бюджетная сфера. Экономика Беларуси, показавшая слабый рост в 2013 г., определила характер бюджета. Бюджет формировался при допущении о реальном росте ВВП в **8,5%**. С учетом значительного замедления экономической активности, в конце года была проведена значительная коррекция в сторону сокращения основных статей. В наибольшей мере сократился налог на прибыль из-за снижения прибыльности предприятий. Сократились доходы от внешнеэкономической деятельности по причине снижения средневзвешенной ставки импортной пошлины на территории ТС и темпов роста импорта. Основную поддержку бюджету оказали акцизы и НДС.

В сокращенной расходной части был произведен бюджетный маневр в пользу сельского хозяйства и ряда статей социальной сферы, были оптимизированы расходы, в частности, сократились расходы на национальную экономику, резко замедлился рост текущих бюджетных трансфертов. С другой стороны, сохраняется поддержка населения путем наращивания бюджетных выплат по заработной плате.

Несмотря на сокращение уровня государственного долга (с 23,7% до 22,8% к ВВП), финансовая устойчивость бюджетной системы Беларуси накапливает риски, поскольку

номинальный рост ВВП обеспечен ростом цен. Государственный долг растет высокими темпами, при этом происходит обесценение валюты при высоком удельном весе внешнего долга.

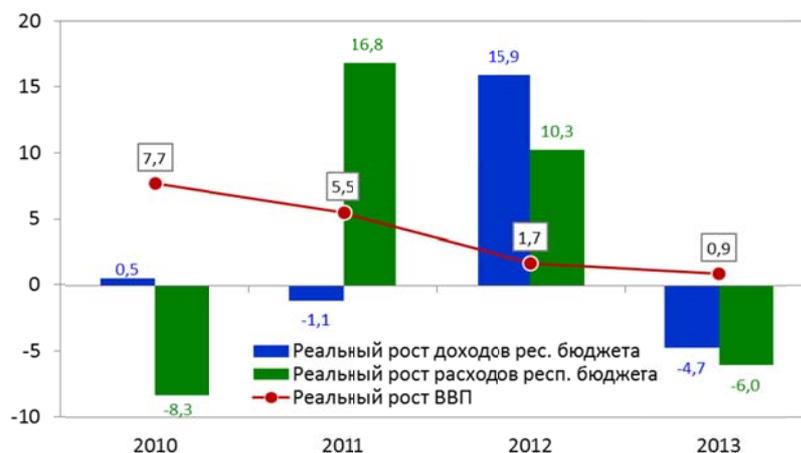


Рис. 1.3. Динамика роста доходов и расходов республиканского бюджета и прироста ВВП, в % г/г, 2010-2013 гг.

Источники: Минфин РБ, Белстат, расчеты Комиссии

Внешний сектор. В январе-сентябре 2013 г. сальдо счета текущих операций платежного баланса вновь стало отрицательным, дефицит составил 4 827 млн. долларов США (-9,3 % к ВВП). Формирование отрицательного сальдо счета текущих операций обеспечено образованием торгового дефицита и ростом дефицита баланса первичных доходов (на 73,6%) на фоне увеличения профицита баланса услуг (на 17%) и сокращения дефицита баланса вторичных доходов (на 14,7%). Структура сальдо повторила ситуацию 2011 г.

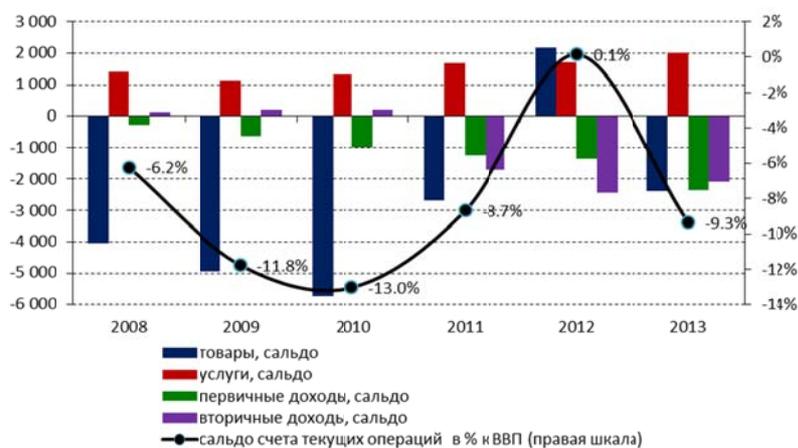


Рис. 1.4. Структура счета текущих операций платежного баланса Беларуси в январе-сентябре 2008-2013 гг., млн. долл.

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии

По сравнению с аналогичным периодом 2012 г. в отчетном периоде чистое кредитование по финансовому счету сменилось чистым заимствованием. Чистый ввоз капитала в страну составил 4 231 млн. долл. США и был обеспечен внешнеэкономическими операциями всех секторов экономики. В целом поступление финансовых ресурсов в Республику Беларусь главным образом осуществлялось путем увеличения прямых иностранных инвестиций и привлечения иностранных кредитов и займов всеми секторами экономики, за исключением центрального банка. Чистый приток прямых иностранных инвестиций за январь – сентябрь 2013 года составил 1 811 млн. долл. США, что в 1,6 раза больше соответствующего показателя за

январь – сентябрь 2012 г. Основная сумма полученных за отчетный период прямых инвестиций пришла на реинвестированную прибыль белорусских нефинансовых организаций и банков.

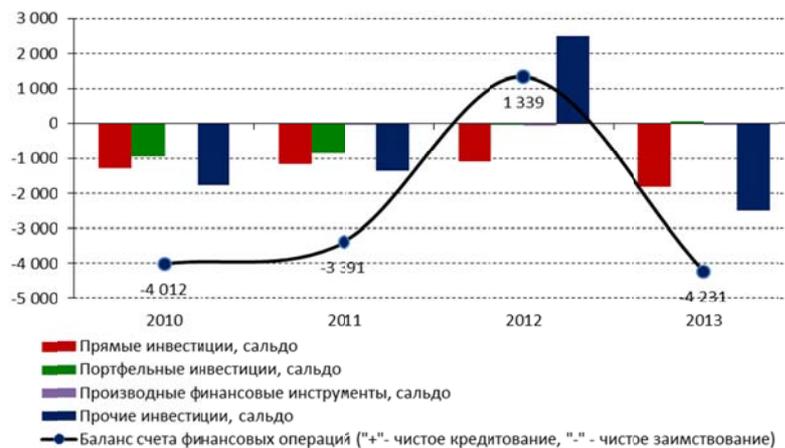


Рис. 1.5. Структура финансового счета Беларуси по категориям инвестиций в январе-сентябре 2010-2013 гг., млн. долл.

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии

Примечание: без учета резервных активов и исключительного финансирования

Ухудшение баланса счета текущих операций не было компенсировано ростом прямых иностранных инвестиций и привлечением внешних займов (пятый транш АКФ), кроме того, на 2013 год пришлось основные выплаты по кредитам, предоставленным МВФ. Совокупность этих факторов привела к сокращению золотовалютных резервов (ЗВР), тогда как изначально планировался прирост. Также на снижении ЗВР сказалось падение цены на золото на 25% на мировых товарных рынках. В результате сложившейся ситуации давление на курс национальной валюты усилилось, что ускорило ее ослабление относительно других валют. За январь – сентябрь 2013 г. номинальный курс белорусского рубля к доллару США ослабел на 5,5% по сравнению с соответствующим периодом 2012 г., реальный эффективный курс белорусского рубля к иностранным валютам укрепился на 8%.

После нормализации в 2012 году внешний долг Республики Беларусь возобновил рост, увеличившись за январь – сентябрь 2013 г. на 10%. Банки (в том числе с государственным участием) и другие сектора заметно активизировались в области иностранных заимствований, их внешний долг вырос на 28% и 6,7% соответственно. Увеличение внешней задолженности банков произошло в основном за счет увеличения долгосрочной задолженности по кредитам и займам. Индикаторы платежеспособности страны и безопасного уровня внешнего долга Беларуси ухудшились, отношение валового внешнего долга к ВВП возросло с 53,5 % на 1 января 2013 г. до 54,9 % на 1 октября 2013 г.

Хронический дефицит платежного баланса, устойчивая тенденция роста иностранной задолженности государственного и частного сектора при сохранении международных резервных активов на крайне низком уровне (1,9 месяцев импорта) и постоянной потребности в исключительном финансировании значительно повышают риск существенного снижения платежеспособности страны в ближайшем будущем.

Республика Казахстан

В III кв. продолжилось ускорение экономического роста, что по итогам 9 месяцев привело к росту ВВП на **5,7%**, оценка по итогам года – **6,0%**. Ослабление внешнего **спроса** (падение экспорта на **7,2%** при росте импорта на **9,1%** за 9 месяцев г/г), характерное для всех государств – членов ТС и ЕЭП, в Казахстане компенсировалось внутренним спросом.

Значительный вклад во **внутренний спрос** вносят расходы домашних хозяйств на конечное потребление (за 9 месяцев они выросли на **12,8%** г/г), поддерживаемые кредитованием физических лиц на фоне замедления роста реальных доходов. Также значительный вклад обеспечивает инвестиционная активность. Объемы инвестиций в основной капитал выросли на **6,5%** г/г. Финансирование осуществлялось, как и прежде, в основном за счет собственных средств предприятий (доля свыше 50%). Инвестиции направлялись главным образом в горнодобывающую промышленность, транспорт и складирование.

Отрицательный вклад в ВВП чистого экспорта связан с изменениями во внешней торговле: за 9 месяцев 2013 г. объем экспорта товаров сократился на **7,2%**, а объем импорта товаров вырос на **9,1%**. Необходимо отметить, что условия торговли улучшились из-за более сильного снижения импортных цен по сравнению с экспортными ценами. В виду сохранения экономической активности на высоком уровне спрос на импорт товаров в экономике в реальном выражении оставался высоким, так как росли физические объемы импорта, при этом основной рост пришелся на потребительские товары. Вследствие ухудшения конъюнктуры на мировых рынках энергоносителей снизились физические объемы экспорта.

Со стороны предложения основным драйвером роста является сфера услуг (производство услуг выросло за 9 месяцев на **7,6%** г/г при доле в ВВП 52,8%). Значительно выросли объемы розничной и оптовой торговли, и непосредственно связанные с этим транспортные перевозки и складирование.

Несмотря на ускорение на протяжении всего 2013 г., темпы роста промышленного производства – умеренные (**2,3%** прироста г/г). Наибольшие темпы демонстрировала горнодобывающая промышленность, тогда как обрабатывающая промышленность росла вдвое меньшими темпами. Рост производства наблюдался на фоне снижения **цен** производителей промышленной продукции (на **0,5%** декабрь к декабрю), в основном за счет обрабатывающей промышленности. Так, цены в металлургической промышленности упали на **10,9%**, что является отражением падения цен на металлы на мировом рынке.

Безработица держится на исторически низком уровне в 5,2%. При этом производительность труда растет ускоренными темпами по сравнению с 2012 г. (в январе-сентябре рост составил **4,5%** г/г), что свидетельствует о положительной динамике в экономике.

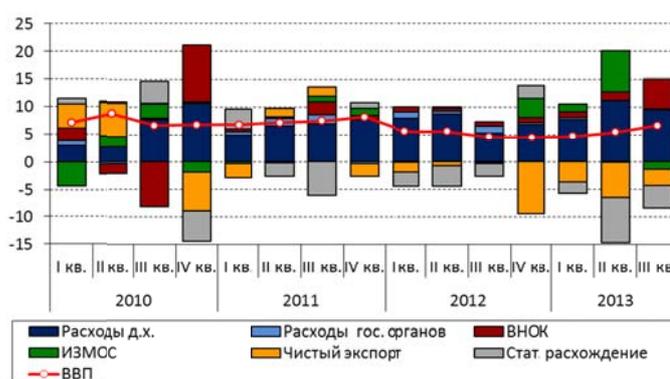


Рис. 1.6. Декомпозиция прироста ВВП Казахстана по компонентам спроса, г/г, в %

Источник: Агентство РК по статистике, расчеты Комиссии

Денежно-кредитная сфера. В 2013 году в Казахстане денежно-кредитная политика была направлена на поддержание ценовой стабильности в экономике, а также обеспечение стабильности финансового сектора.

Инфляционные процессы в течение года замедлялись, и по итогам года инфляция оказалась ниже прогнозного интервала в 6-8%, при этом влияние монетарного фактора было минимальным.

Ставка рефинансирования Национального банка Казахстана в 2013 году на фоне ускоряющегося роста экономики и снижения инфляционных процессов оставалась неизменной на уровне 5,5%. Тогда как ставки денежного рынка сильно изменялись в течение года под влиянием ситуации с ликвидностью. Тем не менее, к концу года они остались на уровне ставок по постоянно действующим инструментам изъятия ликвидности.

Объем денежного предложения в экономике Казахстана в течение всего 2013 года стабильно рос на уровне 9-10% г/г, а объемы денежной базы и денежной массы M2 не увеличились по итогам года и практически соответствовали уровню прошлого года. Денежное предложение увеличивалось за счет роста чистых иностранных активов и требований банков к экономике.

Чистые иностранные активы банков увеличились как за счет роста требований к нерезидентам, так и за счет снижения обязательств перед ними, что обусловлено увеличением роли ресурсной базы банков, формируемой за счет внутренних источников. В тоже время на фоне ухудшения внешнеторгового баланса и ослабления казахского тенге сократился объем чистых международных резервов.



Рис. 1.7. Динамика обменного курса и изменения международных резервных активов РК

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии.

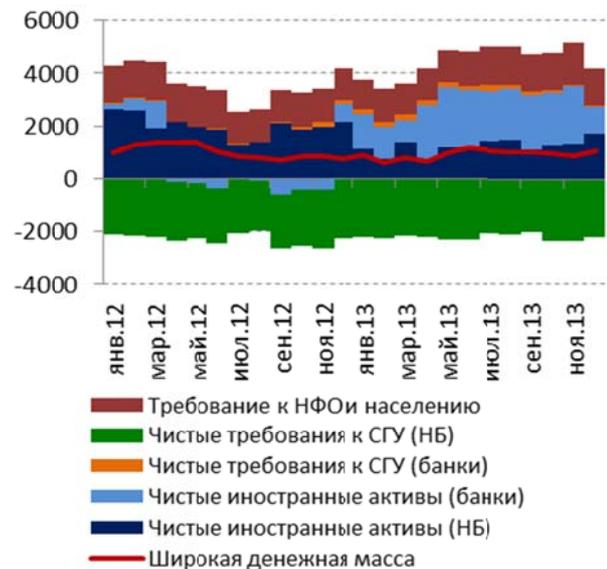


Рис. 1.8. Основные компоненты баланса банковской системы и широкая денежная масса РК (годовой прирост, млрд. тенге)

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии.

В 2013 году банки активно наращивали кредитный портфель, что наряду с валютными интервенциями Национального банка Казахстана на внутреннем рынке, привело к дефициту ликвидности в банковском секторе во второй половине года. Соответственно, спрос на инструменты по абсорбированию ликвидности со стороны банков во втором полугодии сократился. Объем нот в обращении в декабре 2013 года уменьшился на 97%, также снизился объем привлеченных депозитов от банков. В тоже время во втором полугодии повысились

требования к банкам. Увеличение расходов правительства несколько улучшило ситуацию с ликвидностью во втором полугодии.

В структуре ресурсной базы банков в результате роста процентных ставок по депозитам в иностранной валюте произошла значительная долларизация пассивов. Во второй половине года повысился удельный вес депозитов в иностранной валюте нефинансовых организаций и населения, в то время как заимствования на внешних рынках для банков остаются ограниченными.

Объемы кредитования растут как за счет увеличения требований к физическим лицам, так и к нефинансовым организациям. В начале 2013 года рост объемов кредитования нефинансовых организаций перестали замедляться относительно предыдущего года, а во втором полугодии ускорился. Кредиты физическим лицам после ускоренного роста в последние 2 года во втором полугодии перестали ускоряться, и темпы роста стабилизировались на достаточно высоком уровне. Темпы прироста кредитов банков физическим лицам в 2013 году составили **25,8% г/г**, нефинансовым организациям – **6,9%**.

Налогово-бюджетная сфера. Темпы роста доходов консолидированного бюджета остались на уровне прошлого года. В 2013 г. значительно выросли поступления НДС, при этом упали объемы неналоговых поступлений из-за снижения объема дивидендов на государственные пакеты акций. По итогам года гарантированный трансферт из Национального фонда перечислен в бюджет в максимально допустимом объеме (8 млрд. долл. США + 15%).

Бюджетная политика на республиканском уровне была направлена на сокращение расходов на приобретение товаров и услуг, поддержку трансфертами населения (пенсии и прочие трансферты) и местные бюджеты. В целом рост затрат консолидированного бюджета замедлился. Экономия на расходах также отразилась на значительном сокращении расходов республиканского бюджета на приобретение финансовых активов. Сдерживание роста затрат позволило сократить дефициты республиканского и местных бюджетов по сравнению с 2012 годом в абсолютном выражении.

Уровень долга к ВВП находится на низком уровне и вырос незначительно. Удельный вес внутреннего долга в структуре долга повысился за счет сокращения долга Национального Банка (учитывается в государственном долге в отличие от других государств-участников ЕЭП) и более медленного роста внешнего долга. Рост долга местных органов власти замедлился, уровень долга по отношению к ВВП не изменился.

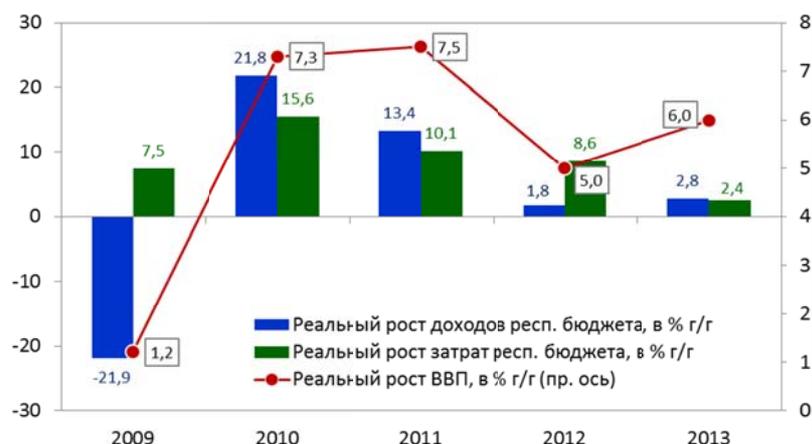


Рис. 1.9. Динамика прироста доходов и затрат республиканского бюджета и прироста ВВП, в % г/г, 2009-2013 гг.

Источник: Минфин РК, Агентство РК по статистике, расчёты Комиссии.

Внешний сектор. В январе-сентябре 2013 года впервые после кризисного 2009 года в Республике Казахстан образовался дефицит счета текущих операций платежного баланса в размере 194 млн. долл. США, тогда как в соответствующем периоде 2012 г. был зафиксирован профицит в размере 3 542 млн. долл. США.



Рис. 1.10. Структура счета текущих операций платежного баланса Казахстана в январе-сентябре 2008-2013 гг., млн. долл.

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии

На переход сальдо в область отрицательных значений в первую очередь повлияло значительное уменьшение торгового профицита, который сократился на **21%** по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. Произошедшее ухудшение связано не с условиями торговли, а с ростом импорта в реальном выражении при снижении экспорта.

В отчетном периоде чистое принятие обязательств превысило чистое приобретение активов по финансовому счету – чистый ввоз капитала в страну составил 2 069 млн. долл. США. Поступление финансовых ресурсов в Республику Казахстан обеспечено главным образом чистым притоком ПИИ в другие сектора и значительным сокращением чистого вывоза капитала государственным сектором по портфельным инвестициям. В отчетном периоде банки почти в 7 раз увеличили чистый вывоз капитала по сравнению с аналогичным периодом 2012 г., при этом другие сектора, напротив, увеличили на 23% чистый ввоз капитала.



Рис. 1.11. Структура финансового счета Казахстана в разрезе секторов экономики в январе-сентябре 2010-2013 годов, млн. долл.

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии

Примечание: без учета резервных активов

За январь – сентябрь 2013 г. валовый внешний долг Республики Казахстан вырос на **8%**, преимущественно за счет роста долгосрочной задолженности, доля которой на 1 октября 2013 г. составила 93,4%. Банковский сектор сократил внешнюю задолженность на **15,5%**. Другие сектора увеличили задолженность перед нерезидентами на **15,7%**, преимущественно за счет роста долгосрочной межфирменной задолженности предприятий прямого инвестирования перед прямыми инвесторами.

В январе-сентябре 2013 года ухудшение основных показателей платежного баланса оказывало понижающее давление на национальную валюту, в этой связи произошло сокращение международных резервных активов на 3 085 млн. долл. США. Номинальный курс казахстанского тенге к доллару США ослабел на **1,9%** по сравнению с соответствующим периодом 2012 г., реальный эффективный курс казахстанского тенге к иностранным валютам укрепился на **0,3%**³.

В условиях возможного увеличения дефицита счета текущих операций и недостаточном для поддержания курса национальной валюты росте притока капитала Национальный Банк, вероятно, будет вынужден либо девальвировать национальную валюту, либо сокращать международные резервы для поддержания ее курсовой устойчивости.

Российская Федерация

В III квартале ВВП рос с тем же темпом, что и во втором: **+1,2%** г/г, по предварительной оценке, годовой прирост составил **1,4%**, что говорит о незначительном ускорении роста в последнем квартале 2013 г.

Основным источником роста является потребительский **спрос**, несмотря на замедление роста реальных доходов населения и кредитования физических лиц. Второй квартал подряд положительный вклад в рост ВВП вносит чистый экспорт и, учитывая холодную зиму в Европе, стоит ожидать продолжения тенденции в IV квартале. Положительный вклад чистого экспорта в рост наблюдается впервые с начала 2010 г., однако, сейчас это происходит на фоне значительного ухудшения условий торговли. Импорт номинально растет быстрее, но за счет дефляции экспортных цен вклад торговли в ВВП положителен.

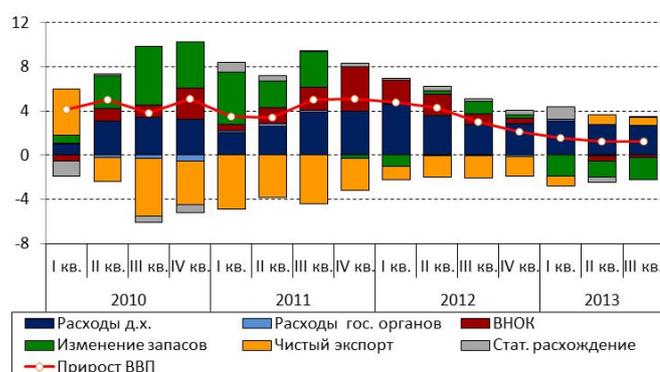


Рис. 1.12. Декомпозиция прироста ВВП России по компонентам спроса, г/г %

Источник: ФСГС, расчеты Комиссии

Замедление индекса физического объема импорта относительно экспорта объясняется снижением спроса на инвестиционные товары. С начала года изменение запасов (часть валового накопления) отрицательно, что характерно для кризисных периодов. Снижение инвестиций в основной капитал обусловлено несколькими причинами. Сокращение спроса на продукцию промышленности и, как следствие, сокращение выпуска, опережающий рост издержек по сравнению с доходами (фонд оплаты труда рос быстрее цен), заморозка тарифов

³ Расчеты Комиссии.

естественных монополий – все эти факторы повлекли падение прибыли в экономике, являющейся основным источником финансирования инвестиций.

Негативным фактором является нисходящая тенденция в динамике доли валовой прибыли экономики и валовых смешанных доходов в ВВП. Изменить ситуацию могло бы сокращение фонда оплаты труда, но данная мера повлечет сокращение доходов домашних хозяйств и, как следствие, спроса с их стороны, т.е. подрыв основного источника экономического роста на текущий момент.

Со **стороны предложения** рост ВВП обеспечивается в основном сферой услуг (в частности, финансовых), тогда как промышленное производство остается практически неизменным на протяжении всего года: небольшой рост добывающих отраслей компенсируется сокращением производства в обрабатывающих. На этом фоне цены производителей промышленной продукции растут незначительно: на **3,7%** декабрь к декабрю, причем в наибольшей степени выросли цены в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды.

В октябре-ноябре наблюдается рост **безработицы** на **0,3** п.п. по сравнению с соответствующими месяцами 2012 г. (в III кв. она была незначительно выше, чем в аналогичном периоде 2012 г. **5,2%** против **5,1%**).

Денежно-кредитная сфера. Потребительская инфляция по итогам года составила **6,5%**, превысив целевой показатель Банка России в 6,0%. Основной вклад в инфляцию внесли продовольственные товары (**2,7** п.п.) в связи с дождливой весной и кризисными явлениями на молочном рынке.

С учетом превышения инфляцией целевого диапазона, для обеспечения баланса инфляционных рисков Банк России во второй половине года сохранял направленность денежно-кредитной политики, уровень процентных ставок по инструментам предоставления ликвидности не менялся.

В сентябре 2013 г. Банк России принял ряд решений по совершенствованию системы инструментов денежно-кредитной политики: ввел ключевую ставку, завершил формирование границ процентного коридора, а также принял ряд других решений, направленных на усиление действенности процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

С начала года постепенно увеличивался объем денежного предложения в экономике, и концу года темпы роста денежной массы оказались выше темпов предыдущего года. Наибольший удельный вес в расширении денежного предложения занимает кредитование предприятий и населения, тем не менее, оно замедляется, и основной прирост обеспечен другими факторами. Так если в первой половине 2013 года ускорение роста денежной массы было обусловлено ростом чистых иностранных активов Банка России, то во второй половине главным образом за счет роста требований к органам государственной власти.

Несмотря на ускорение роста денежной массы, конъюнктура денежного рынка в 2013 г. сложилась таким образом, что в банковской сфере наблюдается структурный дефицит ликвидности (требования к кредитным организациям в ноябре с начала года выросли на 62%). Во второй половине года резко выросли объемы требований БР к банкам, при этом процентная ставка межбанковского денежного рынка оставалась у верхней границы процентного коридора и была слабо волатильна.

Налогово-бюджетная сфера. На характер федерального бюджета в 2013 г. повлияли два фактора: следование «бюджетному правилу», которое ограничило рост поступлений в бюджет нефтегазовых доходов, и слабый рост экономики, который привел к резкому замедлению роста налоговых ненефтегазовых доходов федерального бюджета, а также бюджетов субъектов Российской Федерации. Из-за замедления роста экономики сократились поступления налога на прибыль (один из основных налогов для регионов). На объемы поступлений НДС (основной налог для федерального бюджета) повлияли крупные налоговые вычеты в связи с завершением инвестиционных проектов.

Бюджет в 2013 г. был сформирован с учетом нового «бюджетного правила», нацеленного на ограничение использования нефтегазовых доходов и роста бюджетных расходов. Однако недополученные ненефтегазовые доходы из-за замедления роста экономики привели к необходимости уточнения «бюджетного правила» и в итоге были компенсированы дополнительными нефтегазовыми доходами. Тем не менее, ненефтегазовый дефицит сократился на 0,4 п.п. Резервный фонд при этом пополнился на меньшую, чем планировалось, величину.

По итогам 2013 г. доходы и расходы федерального бюджета сократились в реальном выражении. Номинальный рост расходов бюджета в основном был направлен на увеличение выплат по заработной плате. Инвестиционные расходы выросли в меньшей степени.



Рис. 1.13. Динамика прироста доходов и расходов федерального бюджета и прироста ВВП, в % г/г, 2009-2013 гг.

Источники: Минфин РФ, Росстат, расчеты Комиссии

Бюджеты российских субъектов были вынуждены существенно нарастить долг в 2013 г., поскольку рост доходов сильно замедлился, а расходные обязательства, в т.ч. обозначенные в Указах Президента от 7 мая 2012 г., повысились. Долг субъектов вырос на **28,1%** по итогам 11 мес., превысив абсолютный рост долга в кризисный 2009 г. Создаются риски долговой устойчивости в некоторых регионах в связи с низкими прогнозными значениями экономического роста, необходимостью обслуживания долга и институциональными ограничениями по увеличению долга.

Государственный долг России вырос в меньшей степени. Следуя стратегии «занимай и сберегай» в целях снижения доходности по долговым инструментам для корпоративных заемщиков, в 2013 г. Минфин России успешно выполнил программу внешних государственных заимствований. На внутреннем рынке было привлечено меньше запланированного объема.

Весомый вклад в финансирование дефицита бюджета внесли поступления от курсовой переоценки нефтегазовых фондов.

Внешний сектор. В январе-сентябре 2013 года произошло более чем двукратное сокращение профицита счета текущих операций платежного баланса России. Негативные тенденции в счете текущих операций проявились в резком сокращении профицита торгового баланса и быстром росте дефицита по другим компонентам текущего счета (см. рис. 1.14). Существенный рост неторгового дефицита преимущественно связан со значительным ростом импорта услуг (в первую очередь поездки) и выплаченных инвестиционных доходов.

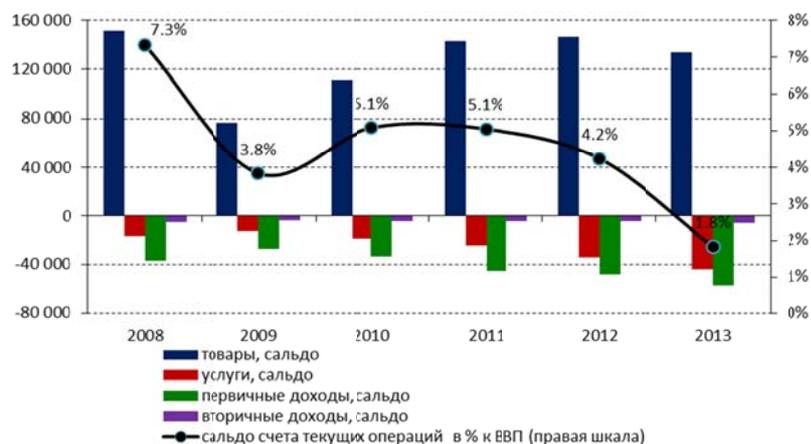


Рис. 1.14. Структура счета текущих операций платежного баланса России в январе-сентябре 2008-2013 гг., млн. долл.

Источник: ЦБ РФ, расчеты Комиссии

По данным финансового счета, Россия снова выступила как «чистый кредитор» по отношению к остальному миру. В отчетном периоде по сравнению с соответствующим периодом 2012 г. на фоне образования небольшого чистого притока по портфельным инвестициям и сокращения чистого оттока по прочим инвестициям зафиксирован существенный рост чистого вывоза капитала по ПИИ, связанный с осуществлением единичной крупной сделки на рынке слияний и поглощений в I квартале 2013 г.

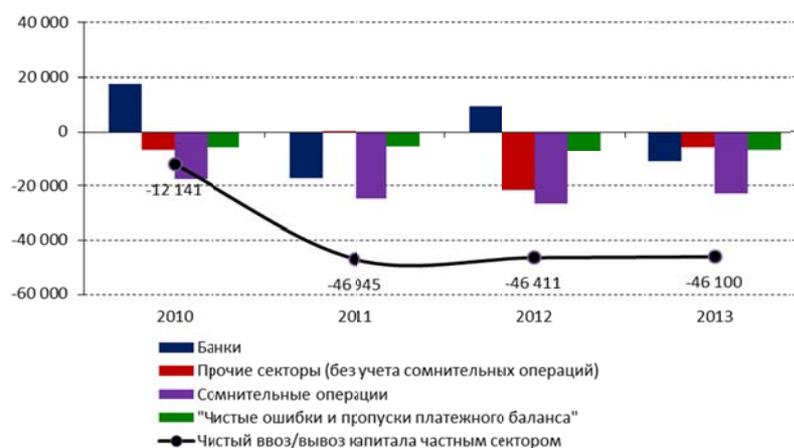


Рис. 1.15. Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором России в январе-сентябре 2010-2013 гг., млн. долл.

Источник: ЦБ РФ, расчеты Комиссии

Примечание: «+» - ввоз капитала, «-» - вывоз капитала.

Несмотря на сокращение объема сомнительных операций в отчетном периоде до 22,9 млрд. долл. с 26,8 млрд. долл. в январе-сентябре 2012 г., осуществление чистого вывоза капитала как

банками, так и прочими секторами привело к тому, что чистый вывоз капитала частным сектором остался на уровне прошлого года, составив 46,1 млрд. долл. США.

За январь – сентябрь 2013 года существенно вырос внешний долг Российской Федерации – на **12,2%**. Рост внешнего долга практически полностью обеспечен увеличением долгосрочной задолженности перед нерезидентами. При общем росте внешней задолженности всех секторов экономики наиболее существенно выросла задолженность прочих секторов по кредитам, выданным нерезидентами, – на **14,6%**.

В январе-сентябре 2013 г. вследствие сокращения профицита счета текущих операций и сохранения на высоком уровне чистого вывоза капитала частным сектором номинальный курс российского рубля к доллару США ослабел на **1,7%** по сравнению с соответствующим периодом 2012 г., международные резервные активы сократились на 6 870 млн. долл. США. Наибольшее сокращение резервных активов произошло в 3 квартале 2013 г. Реальный эффективный курс российского рубля к иностранным валютам укрепился на **2%**.

В целом риск дальнейшей существенной девальвации национальной валюты может затруднить полный переход Центрального банка к режиму таргетирования инфляции в заявленные сроки.

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

В 2013 году наблюдались негативные тенденции как относительно внешних, так и относительно внутренних рисков для устойчивого экономического развития государств – членов ТС и ЕЭП. Основные внешние риски развития по-прежнему заключаются в неопределенных перспективах еврозоны, замедлении темпов роста крупных развивающихся стран, фискальных проблемах в США, а также в снижении цен на энергоносители. При этом сохраняются внутренние риски, связанные со снижением инвестиционной активности, ослаблением спроса со стороны домохозяйств. Остаются нерешенными проблемы низкой эффективности экономик, обусловленные слабым уровнем развития инфраструктуры и институциональной среды для развития. В итоге при отсутствии постоянного роста мировых цен на энергоносители возникают риски затяжной стагнации.

2.1. Внешние риски

Ключевые макроэкономические риски для государств – членов ТС и ЕЭП по-прежнему обусловлены неблагоприятным внешнеэкономическим фоном при наличии внутриэкономических проблем структурного характера. В то время как интенсивный экономический рост в течение 2000-х годов был обусловлен общемировым экономическим бумом, развитием финансовых рынков и высокими ценами на сырьевые товары, в настоящее время данный фактор себя исчерпал, ориентированная на внутренние источники роста, не реализована.

В первую очередь, сдерживающий эффект на экономический рост в ЕЭП в настоящее время оказывают внешние факторы: слабость внешнеэкономической конъюнктуры и снижение цен на сырьевые товары при наличии макроэкономических рисков.

В целом в 2013 году в мировой экономике наметились некоторые тенденции к улучшению, и перспективы роста в 2014 году ожидаются более благоприятными.

По оценке Всемирного банка⁴ темпы роста мировой экономики в 2013 году составят 2,4%, а в 2014 году ожидается ускорение до 3,0%. Международный валютный фонд⁵ прогнозирует глобальный экономический рост в 2014 году на уровне 3,7%. Ускорение роста ожидается в первую очередь благодаря планомерному восстановительному росту развитых стран при том, что экономический рост в странах с формирующимися рынками, напротив, замедлится. Однако восстановление по-прежнему происходит низкими темпами и при наличии

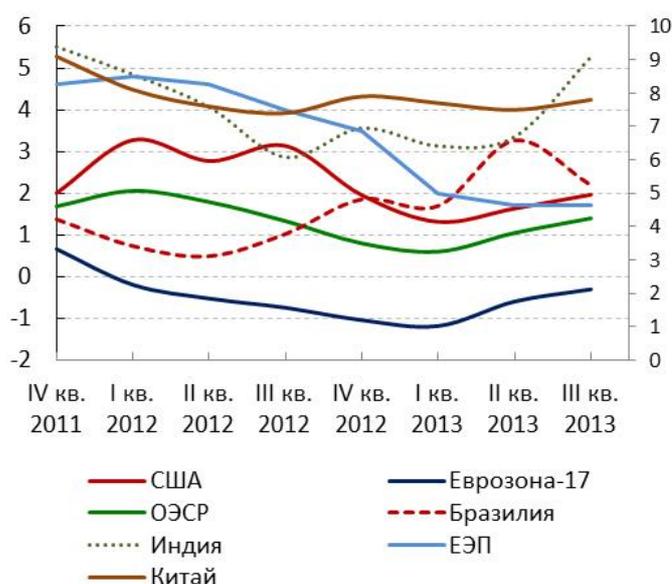


Рис. 2.1. Темпы прироста реального ВВП ключевых экономик мира, кв. к соотв. кв. пред. года

Источник: ОЭСР

⁴ WB Global Economic Prospects, 01/2014.

⁵ IMF World Economic Outlook Update, 01/2014.

существенных рисков, связанных с рецессией в еврозоне, фискальными проблемами в США, замедлением темпов экономического роста крупных развивающихся стран.

В еврозоне, несмотря на ряд потенциально опасных эпизодов (кризис банковской системы на Кипре, эскалация социальной напряженности в странах с высоким уровнем безработицы, политические скандалы в странах PIGS), удалось избежать обострения кризиса в 2013 году, во многом благодаря взвешенной политике «тройки» – Международного валютного фонда, Европейского центрального банка и Европейской Комиссии. Макроэкономическая статистика свидетельствует об улучшении ситуации, а во II квартале 2013 года в еврозоне наступил переломный момент: длительный период снижения темпов экономического роста прекратился (рис. 2.1). Темпы прироста ВВП еврозоны во II квартале 2013 года составили **-0,6%** относительно II квартала 2012 года, а в III квартале 2013 года – **-0,3%** относительно III квартала 2012 года.

В экономике США по-прежнему существуют риски, связанные с проблемами фискального характера и политической напряженностью относительно дальнейшего решения вопроса по обслуживанию госдолга, что уже привело в 2013 году к приостановке работы правительства. Тем не менее, наблюдается рост деловой активности и экономический рост в результате роста частного спроса. Экономика США в III квартале 2013 года выросла на **2,0%** относительно III квартала 2012 года.

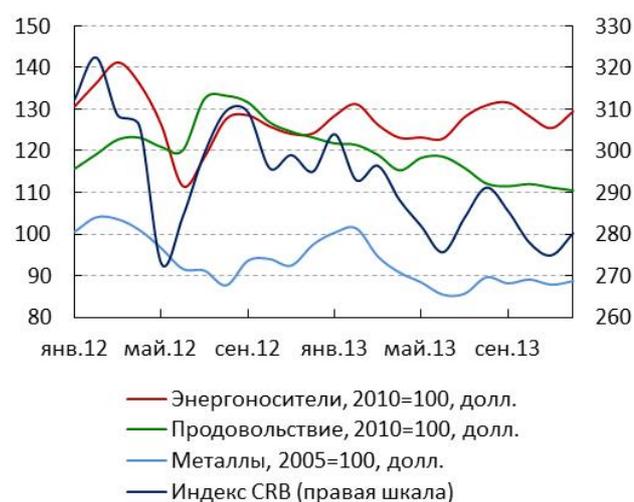


Рис. 2.2. Динамика основных товарных индексов

Источник: Всемирный банк, Блумберг



Рис. 2.3. Динамика мировых цен на энергоносители

Источник: Всемирный банк

К концу 2013 года заметно усилились риски, связанные с ожидаемым замедлением экономического роста крупных развивающихся стран, в первую очередь, Китая, который стремится перейти на более устойчивую модель развития, ориентированную на внутренние источники роста, что выразится в более низких темпах роста.

Слабость внешнеэкономической конъюнктуры сдерживает спрос на сырьевые товары. Это в значительной мере снижает темпы экономического роста в государствах – членах ТС и ЕЭП, ввиду высокой зависимости от экспорта сырьевых товаров. В целом мировые цены на сырьевые товары характеризовались в 2013 году тенденциями снижения (рис. 2.2). Так, индекс фьючерсных цен CRB, характеризующий общую динамику мирового товарно-сырьевого рынка, за 2013 год снизился на **5,0%**, индекс цен Всемирного Банка на основные металлы снизился в 2013 году на **9,0%**, а индекс цен на продовольствие – на **10,3%**.

При этом динамика цен на энергоносители в 2013 году определялась несколькими разнонаправленными тенденциями. С одной стороны, слабые темпы восстановления мировой экономики обусловили слабость спроса, а сланцевая революция обеспечила рост предложения, что оказало давление на цены на нефть и газ в сторону понижения. С другой стороны, цены на энергоносители в 2013 году поддерживались на высоком уровне благодаря нестабильной геополитической ситуации на Ближнем Востоке. В итоге при общей волатильности в течение 2013 года к концу года цена на природный газ на европейском рынке снизилась на **2,0%**, а цена на нефть марки Brent повысилась на **4,2%** относительно декабря 2012 года.

В среднесрочном периоде ключевые риски для государств – членов ТС и ЕЭП в первую очередь связаны с перманентным снижением цен на энергоносители или темпов их роста в связи с дальнейшим развитием и внедрением новых технологий разработки нефти и газа, повышением энергоэффективности ведущих экономик мира при росте роли альтернативных источников энергии. Поскольку ключевые макропоказатели государств – членов ТС и ЕЭП критически зависят от экспорта энергоносителей, реализация данных рисков может привести к долгосрочной стагнации экономического роста.

Помимо вышеперечисленных рисков, связанных с рецессией, увеличивается значимость дополнительных рисков, обусловленных влиянием макроэкономической политики, проводимой в ключевых экономиках мира. В частности, фискальная консолидация, практикуемая многими странами, может существенно замедлить восстановление мирового экономического роста, что выразится в слабости спроса и негативно повлияет на экспорт из государств – членов ТС и ЕЭП. С денежно-кредитной стороны выход ключевых центральных банков из программ монетарного стимулирования может оказать дестабилизирующее влияние на глобальные потоки капитала и вызвать резкое снижение курса валют в развивающихся странах, в т.ч. ЕЭП. Как показал 2013 год, даже заявления о планируемой приостановке программы количественного смягчения могут привести к волатильности на глобальных финансовых рынках, и в особенности создают угрозу для развивающихся рынков, подверженных рискам оттока капитала и ослабления национальных валют. Данные тенденции уже наблюдаются в государствах – членах ТС и ЕЭП и, усугубляемые эскалацией девальвационных ожиданий, могут существенно дестабилизировать макроэкономическую ситуацию.

2.2. Внутренние риски

Негативная внешнеэкономическая конъюнктура в значительной мере усилила внутренние риски, обусловленные структурными факторами. С одной стороны, государства – члены ТС и ЕЭП находятся в зависимости от мировых цен на сырьевые товары. С другой – внутренние источники устойчивого экономического роста отсутствуют по причине неразвитой инфраструктуры и слабых институтов. Инвестиционная активность частного сектора в государствах – членах ТС и ЕЭП замедляется, а под влиянием слабой внешнеэкономической конъюнктуры снижаются экспортные доходы бюджетной системы, что сужает пространство для фискального маневра и возможности реализации государственных инвестиционных программ. Таким образом, при отсутствии возможности роста как частных, так и государственных инвестиций, возрастают риски снижения темпов роста в долгосрочном периоде, т.е. стагнации и снижения темпов роста потенциального выпуска.

При этом в данный момент экономики государств – членов ТС и ЕЭП уже находятся на уровне, близком к потенциальному, о чем сигнализируют исторически низкие уровни безработицы и достаточно высокая инфляция. Под влиянием возросшей волатильности на мировых рынках капитала возросла неопределенность относительно валютного курса, что несет дополнительные внутренние риски для деловой активности в государствах – членах ТС и ЕЭП.

Кроме того, возникли дополнительные риски внешнеполитического характера, связанные с кризисом на Украине, которые могут негативно отразиться на инвестиционном климате и оказать сдерживающее влияние на перспективы экономического роста в государствах – членах ТС и ЕЭП.

Республика Беларусь. Экономика Беларуси находится в значительной зависимости от экономики России, и существенное замедление экономического роста в России значительно обостряет уже сформировавшиеся макроэкономические риски в Беларуси, связанные с высокими девальвационными ожиданиями и возможностью валютного кризиса. Данные риски усугубляются ввиду острой потребности Беларуси во внешних заимствованиях, несмотря на то, что между Россией и Беларусью была достигнута договоренность о предоставлении кредита в размере более 2 млрд. долларов США. Помимо этого, риски для экономического роста представляет исчерпание внутренних источников роста, в частности, замедление потребительского спроса и инвестиционной активности.

Республика Казахстан. Экономика Казахстана на фоне негативных экономических тенденций в России и Беларуси показывает более благоприятную динамику экономического роста. В результате девальвации в феврале 2014 года валютный курс тенге ослабился приблизительно на 20%. Резкая корректировка валютного курса создает риски макроэкономической дестабилизации и может привести к замедлению экономической активности в краткосрочном периоде и росту инфляции. Помимо этого, основные риски представляет неустойчивость роста внутреннего спроса, основанного главным образом на кредитовании экономики, ориентация промышленного производства на внешний спрос при слабой диверсификации, а также зависимость от импорта, повышающая валютный и инфляционный риски.

Российская Федерация. В России в 2013 году наблюдалось значительное снижение темпов экономического роста. При этом экономика, по оценке, находится на уровне, соответствующем потенциальному ВВП. Это является наиболее серьезным риском, требующим реализации структурных реформ, однако возможностей для их проведения недостаточно. Помимо этого, возникают риски, связанные с ростом инфляционных и девальвационных ожиданий. По итогам 2013 года потребительская инфляция уже превысила установленный Банком России целевой уровень. Дальнейшее ослабление рубля создает риски дополнительного инфляционного давления. На фоне слабого инвестиционного климата и неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, растут риски дальнейшего сжатия инвестиционного спроса и замедления потребления домохозяйств, что создает угрозу перехода стагнации экономического роста в рецессию.

III. Прогнозы развития экономики государств – членов ТС и ЕЭП в 2014-2016 годах

Во второй половине 2013 г. наблюдались некоторые признаки оживления глобальной экономической активности, что связано с улучшением ситуации в еврозоне и восстановлением экономики США. Тем не менее, риски, связанные с рецессией в еврозоне и фискальными проблемами в США, остаются. Помимо этого, наблюдается замедление экономик крупных развивающихся стран, в том числе Китая. Слабость внешнеэкономической конъюнктуры сдерживает спрос на сырьевые товары. Дополнительные риски представляет замедление роста цен на энергоносители в связи с развитием новых технологий разработки нефти и газа, повышением энергоэффективности ведущих экономик мира.

Таким образом, в целом, внешнеэкономическая конъюнктура остается неблагоприятной для экономики ТС и ЕЭП ввиду ее высокой зависимости от экспорта сырьевых товаров. Кроме того, в прогнозе учтены риски, связанные со значительным повышением волатильности глобальных потоков капитала под влиянием объявленного Федеральной резервной системой США сворачивания стимулирующей программы количественного смягчения, вследствие чего произошло значительное ослабление валют развивающихся стран, в т.ч. в экономиках государств - членов ТС и ЕЭП.

На фоне неблагоприятной динамики внешнего сектора и общей макроэкономической неопределенности снизилась потребительская и инвестиционная активность в государствах-членах ТС и ЕЭП, и внутренние источники роста способны обеспечить лишь незначительный экономический рост. Помимо этого, после реализации прогнозного раунда возникли дополнительные риски нарастания внешнеполитической напряженности. Оценить количественный эффект в настоящий момент не представляется возможным ввиду общей неопределенности. Однако ожидается, что данный фактор окажет дополнительное негативное влияние на экономическое развитие всех государств - членов ТС и ЕЭП.

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

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

Источник: расчеты Комиссии⁷

Республика Беларусь

В экономике Республики Беларусь в течение 2013 г. наблюдались некоторые негативные тенденции. Реальный ВВП по итогам 2013 г. вырос на 0,9% при высоком уровне инфляции (16,5%).

К концу 2013 г. в экономике страны стал очевиден разрыв финансирования внешнего дефицита, и проявилась необходимость корректировки курса национальной валюты, которую Национальный банк начал плавно осуществлять.

⁶ Показатели рассчитаны как средневзвешенные значения на основе весов, соответствующих доле реального ВВП по паритету покупательной способности (2012 г., источник: МВФ) в суммарном ВВП ТС и ЕЭП

⁷ Прогноз подготовлен Евразийской экономической комиссией и Евразийским банком развития на основе квартальной динамической стохастической модели макроэкономического анализа и прогнозирования и вспомогательных эконометрических моделей по итогам прогнозного раунда I кв. 2014 г. (дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 26.01.2014 г.).

На фоне высоких инфляционных и девальвационных ожиданий, в т.ч. под влиянием девальвации валют развивающихся стран, для стабилизации ситуации в экономике и поддержания обменного курса органы денежно-кредитного регулирования существенно ужесточили монетарную политику в конце 2013 г. Так, в III и IV кв. 2013 г. краткосрочные ставки политики Национального банка Республики Беларусь приблизились к значению 40% годовых.

В ближайшей перспективе высокий уровень процентных ставок окажет сдерживающее воздействие на рост внутреннего спроса, в связи с чем тенденция замедления темпов роста ВВП, наблюдаемая в 2013 г., сохранится.

Замедление экономического роста в России (см. далее) создаст в целом негативный внешнеэкономический фон. При этом сохранятся риски, связанные с внешними и внутренними макроэкономическими дисбалансами, высокими девальвационными ожиданиями, возможным снижением уровня золотовалютных резервов, несмотря на возможные внешние заимствования.

На замедление темпов роста ВВП также окажет влияние вероятное снижение инвестиций в основной капитал в I-II кварталах 2014 г. Отчасти это будет связано со статистическими эффектами ввода новых мощностей в I квартале 2013 г., создающими эффект высокой базы.

В результате прогноз темпов прироста реального ВВП Республики Беларусь в 2014 г. снизится до нулевого роста. В дальнейшем, в результате ожидаемого ослабления валюты сальдо счета текущих операций улучшится, что положительно отразится на темпах роста ВВП в 2015 г. К концу 2016 г. темпы роста ВВП стабилизируются на уровне 3,2%.

Ликвидация дисбалансов посредством быстрой корректировки обменного курса, вероятно, не произойдет. Напротив, в рамках настоящего прогноза предполагается, что более вероятно планомерное ослабление национальной валюты в среднесрочной перспективе, поддерживаемое жесткой денежно-кредитной и налогово-бюджетной политикой в соответствии с планом совместных действий Правительства Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь.

На динамику инфляции в среднесрочной перспективе будут влиять разнонаправленные факторы. С одной стороны, жесткая денежно-кредитная политика регулятора будет ограничивать спрос. С другой стороны, девальвационные ожидания создают повышательное давление на цены. По прогнозу, инфляция в среднесрочной перспективе останется в области двузначных значений (12,4% в 2014 г. и 12,8% в 2015-2016 гг.).

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

	2013 г.*	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Реальный ВВП (к пред. году, в %)	0,9	0,0	2,2	3,2
ИПЦ, конец года (к пред. году, в %)	16,5	12,4	12,8	12,8

Источник: расчеты Комиссии

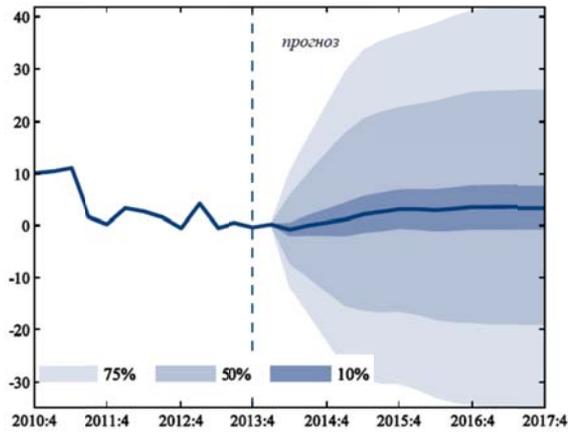


Рис. 3.2. Реальный ВВП Республики Беларусь (кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

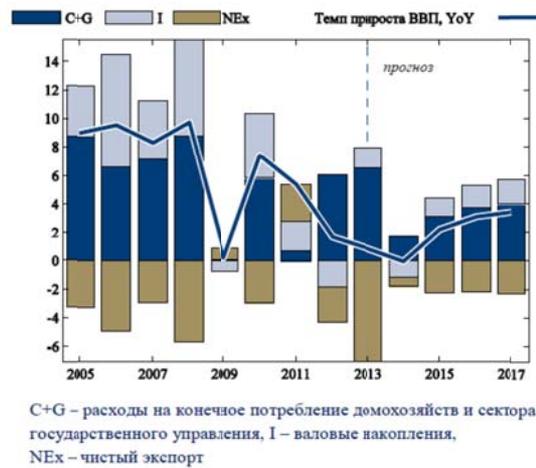


Рис. 3.2. Декомпозиция прироста реального ВВП Республики Беларусь по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

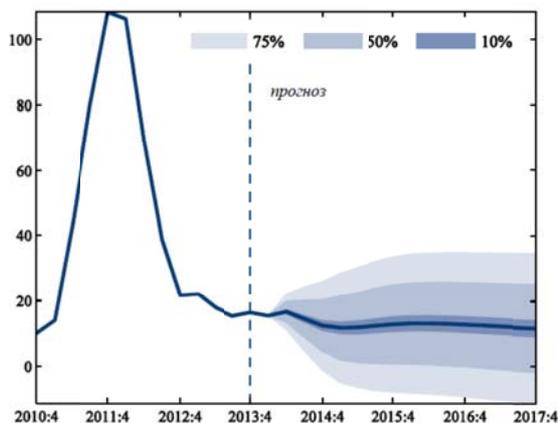


Рис. 3.3. ИПЦ Республики Беларусь (кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

Республика Казахстан

По оценке, в 2013 г. реальный ВВП вырос на 6,0%, в основном благодаря спросу со стороны домохозяйств, поддерживаемому потребительским кредитованием. Это наибольший показатель среди государств - членов ТС и ЕЭП. Инфляция замедлялась в результате снижения цен на продовольствие, сокращения положительного разрыва выпуска, и составила по итогам года 4,8%, что ниже установленного регулятором целевого диапазона 6-8%. Одновременно, в результате роста импорта и снижения экспорта в 2013 г. наблюдалось ухудшение счета текущих операций.

На фоне роста девальвационных ожиданий и ослабления валют развивающихся стран, в т.ч. партнеров по ТС и ЕЭП, Национальный Банк Республики Казахстан в 2013 г. использовал значительные золотовалютные резервы на поддержание валютного курса. В итоге реальный эффективный валютный курс оказался переоценен, и в феврале 2014 г. регулятор заявил об отказе от поддержания прежнего валютного курса тенге и установил новый коридор колебаний курса 185 ± 3 тенге за доллар США, что соответствует единовременному ослаблению валюты приблизительно на 20%.

В среднесрочной перспективе ожидается, что внешнеэкономическая конъюнктура для Казахстана будет не вполне благоприятна, в т.ч. ввиду стагнации экономики России и замедления экономического роста в Китае.

Ожидается, что инфляция увеличится до 9,5% к концу 2014 г. (по оценке, приблизительно 3 п.п. роста потребительских цен обусловлены курсовой корректировкой, а также ослаблением российского рубля относительно мировых резервных валют). Денежно-кредитная политика в среднесрочной перспективе будет направлена на стабилизацию инфляционных ожиданий и возврат инфляции в целевой диапазон 6-8%, в результате чего к 2016 г. ожидается снижение показателя до 7%.

Прирост реального ВВП в 2014 г. прогнозируется на уровне 5,5. В дальнейшем ожидается, что девальвация национальной валюты, после первоначального негативного эффекта, несколько поддержит внешнюю конкурентоспособность казахстанского производства и положительно повлияет на платежный баланс Казахстана и экономический рост. Кроме того, ускорению экономического роста будет способствовать плавное восстановление мировой экономики и ожидаемое возобновление в полном объеме добычи на месторождении Кашаган. В итоге, в 2015 г. и 2016 г. ежегодные темпы прироста ожидаются на уровне 5,7%.

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

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

Источник: расчеты Комиссии

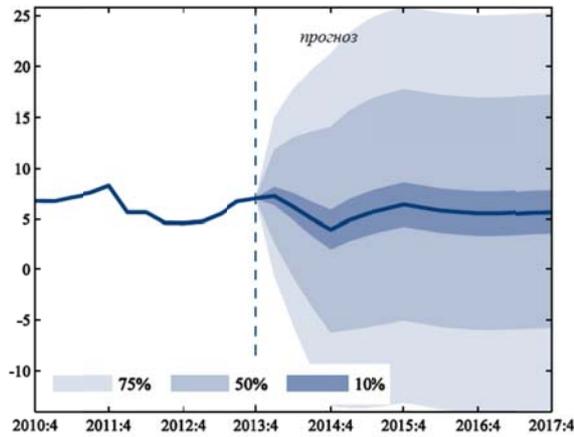


Рис. 3.4. Реальный ВВП Республики Казахстан (кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

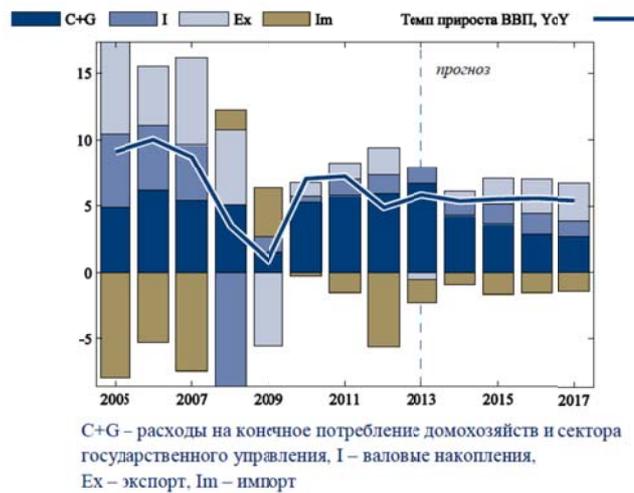


Рис. 3.5. Декомпозиция прироста реального ВВП Республики Казахстан по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

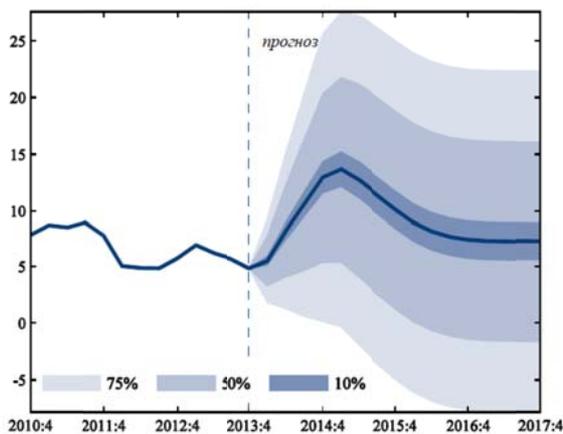


Рис. 3.6. ИПЦ Республики Казахстан (кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

Российская Федерация

В течение 2013 г. в России наблюдалось снижение темпов экономического роста при замедлении роста расходов домашних хозяйств и инвестиций, и по итогам года реальный ВВП вырос на 1,3%. Потребительская инфляция составила 6,5%, в основном, в результате роста цен на продовольственные товары и импортируемой инфляции. Показатель незначительно превысил установленный Банком России целевой диапазон 5-6%.

Банк России в 2013 г. придерживался политики поддержания макроэкономической стабильности в рамках перехода к режиму таргетирования инфляции при повышении гибкости валютного курса. Однако эти действия совпали по времени с периодом роста волатильности глобальных финансовых рынков, снижения экономического роста в России на фоне оттока капитала, что оказало девальвационное давление на российский рубль.

По оценке, экономика России находится на уровне, близком к потенциальному, и наблюдаемое снижение темпов экономического роста обусловлено структурными факторами на фоне неблагоприятной внешнеэкономической и внешнеполитической конъюнктуры.

Предполагается, что в среднесрочной перспективе денежно-кредитная политика будет носить умеренно-жесткий характер и будет направлена на достижение целевых значений инфляции и сдерживание инфляционных ожиданий. В результате прогнозируется постепенное снижение инфляции до 5,2% в 2014 г. с последующим снижением до уровня ниже 4%.

Ослабление рубля улучшает динамику чистого экспорта, в том время как слабость внешнеэкономической конъюнктуры и предполагаемое отсутствие роста цен на энергоносители окажут сдерживающий эффект на экономический рост в России.

Кроме того, прогнозируется дальнейшее замедление потребительской и инвестиционной активности на фоне исчерпания предпосылок для активизации внутренних факторов роста. Темпы прироста реального ВВП России в 2014 г. составят 2,0%. При сохранении вышеперечисленных тенденций, на горизонте прогноза не ожидается существенных улучшений, и экономический рост предполагается на уровне около 2%. Возникшие в 2014 г. внешнеполитические риски могут привести к еще более низким показателям экономического роста в России.

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

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

Источник: расчеты Комиссии

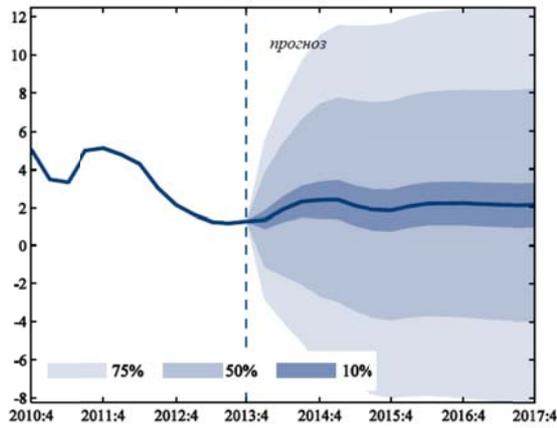
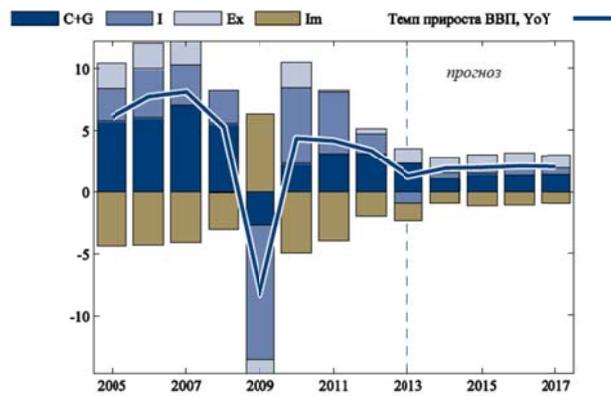


Рис. 3.7. Реальный ВВП Российской Федерации (кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии



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

Рис. 3.8. Декомпозиция прироста реального ВВП Российской Федерации по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

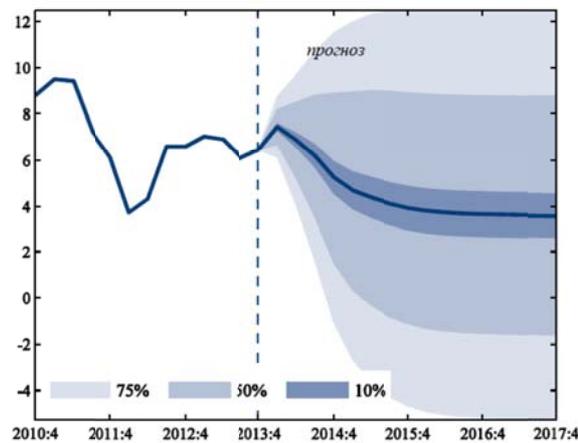


Рис. 3.9. ИПЦ Российской Федерации (кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии