



## **ГODOVOЙ ДОКЛАД за 2015 год**

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

**Москва, 2016 г.**

## Оглавление

<b>Список сокращений</b> .....	<b>4</b>
<b>Введение</b> .....	<b>5</b>
<b>Резюме</b> .....	<b>6</b>
<b>Глава I. Итоги социально-экономического развития государств – членов ЕАЭС</b> .....	<b>9</b>
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.....	18
1.2.3. Республика Казахстан.....	24
1.2.4. Кыргызская Республика.....	29
1.2.5. Российская Федерация.....	34
1.3. Анализ мер в области макроэкономической политики.....	39
1.3.1. Республика Армения.....	40
1.3.2. Республика Беларусь.....	42
1.3.3. Республика Казахстан.....	45
1.3.4. Кыргызская Республика.....	46
1.3.5. Российская Федерация.....	47
1.3.6. Действия Комиссии в области разработки и реализации согласованной макроэкономической политики.....	48
<b>Глава II. Перспективы социально-экономического развития государств – членов ЕАЭС</b> .....	<b>51</b>
2.1. Макроэкономические риски для государств – членов ЕАЭС.....	51
2.1.1. Внешние риски.....	51
2.1.2. Внутренние риски.....	54
2.2. Прогнозы социально-экономического развития.....	59
2.2.1. Прогноз Комиссии.....	59
2.2.2. Официальные прогнозы.....	70
2.2.3. Прогнозы международных организаций.....	71
<b>Глава III. Приоритеты реализации макроэкономической политики в 2016 году</b> .....	<b>72</b>
3.1. Республика Армения.....	72
3.2. Республика Беларусь.....	74
3.3. Республика Казахстан.....	76
3.4. Кыргызская Республика.....	78
3.5. Российская Федерация.....	79
3.6. Основные ориентиры макроэкономической политики государств –членов Евразийского экономического союза на2016–2017 годы.....	81
<b>Приложения</b> .....	<b>84</b>
А. Макроэкономические показатели, определяющие устойчивость экономического развития государств – членов ЕАЭС.....	84

---

## Список сокращений

<b>ЕАЭС</b>	Евразийский экономический союз
<b>Комиссия</b>	Евразийская экономическая комиссия
<b>РА</b>	Республика Армения
<b>РБ</b>	Республика Беларусь
<b>РК</b>	Республика Казахстан
<b>КР</b>	Кыргызская Республика
<b>РФ</b>	Российская Федерация
<b>Минфин</b>	Министерство финансов
<b>Белстат</b>	Национальный статистический комитет Республики Беларусь
<b>Росстат</b>	Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации
<b>ФНБ</b>	Фонд национального благосостояния Российской Федерации
<b>ГК «АСВ»</b>	Государственная компания «Агентство по страхованию вкладов»
<b>МВФ</b>	Международный валютный фонд
<b>ЕБРР</b>	Европейский банк реконструкции и развития
<b>ЕАБР</b>	Евразийский банк развития
<b>ЦИИ</b>	Центр интеграционных исследований
<b>ФРС</b>	Федеральная резервная система
<b>ВВП</b>	Валовой внутренний продукт
<b>СГУ</b>	Сектор государственного управления
<b>ВНОК</b>	Валовое накопление основного капитала
<b>ИЗМОС</b>	Изменение запасов материальных оборотных средств
<b>ИПЦ</b>	Индекс потребительских цен
<b>НКООДХ</b>	Некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства
<b>Д/Х</b>	Домохозяйства

## Введение

Настоящий доклад подготовлен в соответствии с Порядком 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 11.12.2012 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, анализ реализованных в течение 2015 года мер макроэкономической политики и их согласованности в рамках ЕАЭС, а также оценка предусмотренных на 2016 год мер политики, направленных на преодоление влияния негативной внешнеэкономической конъюнктуры и достижение устойчивого развития.

**В первой главе** доклада представлены: обзор итогов социально-экономического развития государств-членов за 2015 год, 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 2015–2016 годы. Завершает главу обзор деятельности Комиссии по реализации положений Договора о ЕАЭС в части реализации согласованной макроэкономической политики.

**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 2016 год, а также меры, направленные на обеспечение макроэкономической стабильности и достижение целей долгосрочного устойчивого роста, отраженные в программных документах государств-членов на 2016 год. В конце главы приведены Основные ориентиры макроэкономической политики на 2016–2017 годы.

**В приложении** приводится справочная информация об основных макроэкономических показателях, определяющих устойчивость экономического развития государств – членов ЕАЭС.

## Резюме

Экономики государств – членов ЕАЭС в 2015 году постепенно адаптировались к шокам, реализовавшимся в 2014 году. Во всех государствах-членах, за исключением Казахстана, происходило уменьшение внутреннего спроса в связи со снижением доходов, как предприятий, так и государственных бюджетов, и как следствие падали реальные доходы населения и снижалась инвестиционная активность. Наряду со снижением внутреннего спроса замедлялся внешний спрос.

По итогам года во всех государствах-членах снизились темпы роста ВВП относительно прошлого года, а в Беларуси и России ВВП сократился. Кроме этого, в 2015 году государствами-членами были превышены количественные значения макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития: по инфляции – в Беларуси, Казахстане и России; по дефициту бюджета сектора государственного управления – в Армении; по долгу сектора государственного управления – в Кыргызстане.

Для уменьшения последствий ухудшения макроэкономических условий, с которыми столкнулись страны, таких как изменение условий торговли в связи с падением цен на сырьевые товары, переориентация потоков капитала из-за роста рисков и неопределенности развития экономик государств – членов ЕАЭС, в 2015 году правительствами и национальными (центральными) банками реализовывались оперативные меры реагирования.

Меры правительств были направлены на поддержку наиболее уязвимых секторов экономики и групп населения, а также создание долгосрочной основы для восстановления экономического роста, поддержания занятости. Политика в области расходов бюджета была ориентирована на оптимизацию бюджетных расходов, увеличение бюджетных расходов по ряду направлений, обеспечение полного исполнения социальных обязательств. Национальные (центральные) банки сохраняли направленность мер на снижение инфляции и обеспечение стабильности финансовых рынков. При этом Беларусь перешла на новый режим денежно-кредитной политики – монетарное таргетирование, а Казахстан произвел его существенное изменение – повысил гибкость обменного курса, также объявлено о постепенном переходе к режиму инфляционного таргетирования. Во всех государствах-членах в ответ на изменение внешних условий происходила корректировка курса национальных валют.

Предпринятые меры позволили сгладить последствия внешних шоков и не допустить расширение кризисных явлений, была поддержана социальная стабильность, постепенно нормализовались условия на финансовых рынках, также были уменьшены накопившиеся макроэкономические дисбалансы, созданы предпосылки для снижения инфляционного давления. Тем не менее, в дальнейшем сохранение низких цен на сырьевые товары, сокращение притока частного капитала и слабый внешний спрос будут сдерживать экономический рост.

Основными рисками для экономического развития государств-членов на среднесрочную перспективу являются:

- ускоренное замедление роста мировой экономики и мировой торговли, прежде всего за счет стран с формирующимся рынком, и в том числе в результате перебалансировки спроса в Китае;
- продолжение укрепления доллара США;
- ужесточение условий финансирования на мировых рынках капитала в связи со свертыванием стимулирующей денежно-кредитной политики в США;
- усиление оттока капитала;
- сохранение цен на сырьевые товары на низком уровне;
- усиление региональной геополитической напряженности;
- повышение валютных и кредитных рисков в банковской системе, повышение уязвимости финансового сектора;
- ухудшение ситуации в реальном секторе, рост безработицы;
- снижение потенциального роста экономик государств – членов ЕАЭС, что связано со структурными ограничениями в странах.

С учетом сложившихся в 2015 году тенденций в экономиках государств – членов ЕАЭС и основных среднесрочных рисков, по прогнозам Комиссии, ожидается, что экономический спад в ЕАЭС, наблюдаемый в 2015 году, сменится в 2016 году небольшим ростом на уровне 0,3%. В дальнейшем, в 2017–2018 годах, смягчение кредитных условий, восстановление экспорта поддержат экономический рост в ЕАЭС на уровне 1,0–1,5%.

Существующие риски и меняющиеся макроэкономические условия формируют предпосылки для дальнейшей корректировки денежно-кредитной, бюджетно-налоговой и структурной политики:

- повышение гибкости обменного курса;
- повышение эффективности процентного канала трансмиссии денежно-кредитной политики;
- 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 устойчивости;
- улучшение инвестиционного климата;
- активизация проведения структурных реформ.

Принимая во внимание национальные меры, разрабатываемые и реализуемые в государствах-членах для поддержания экономики и достижения устойчивого роста, Комиссией подготовлен Проект основных ориентиров макроэкономической политики государств – членов Евразийского экономического союза на 2016 – 2017 годы, который в части обеспечения макроэкономической устойчивости включает следующие мероприятия: для стабилизации уровня инфляции (развитие и углубление координации макроэкономической политики, проводимой государствами-членами, включая обмен информацией между национальными (центральными) банками по ключевым параметрам

денежно-кредитной политики, расширение использования национальных валют при расчетах во взаимной торговле и т.д.); поддержания сбалансированности бюджетной системы; обеспечения долговой устойчивости; в части диверсификации экономик государств-членов; в части расширения источников финансовых средств и повышения доступности кредитных ресурсов; активизации взаимной торговли и развития внутреннего рынка; развития внешней торговли и диверсификации рынков сбыта и т.д.

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

### 1.1. Макроэкономические тенденции в ЕАЭС и внешние условия

Основными факторами, формировавшими внешние условия в 2015 году, выступили сохранение тренда на снижение цен сырьевых товаров, усиление напряженности на финансовых рынках, замедление экономической активности в Китае и развивающихся странах, а также в странах-экспортерах сырьевых товаров, сокращение трансграничных потоков капитала в результате поэтапного сворачивания стимулирующей денежно-кредитной политики в США и сокращения ликвидности на международных финансовых рынках. Сохраняется неравномерность в темпах роста крупнейших мировых экономик, а также различных регионов. По предварительной оценке МВФ, темпы роста мировой экономики замедлились с 3,4% в 2014 году до 3,1% в 2015 году. Баланс рисков для роста мировой экономики в целом остается отрицательным.

Снижение цен экспорта в государствах – членах ЕАЭС привело к сокращению доходов экспортеров, оказало негативное влияние на состояние торговых балансов и бюджетов сектора государственного управления государств – членов ЕАЭС. Это в свою очередь усилило давление на международные резервные активы и курсы национальных валют, в результате риски для макроэкономической стабильности усилились.

Табл. 1.1. Показатели социально-экономического развития ЕАЭС

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Индекс физического объема ВВП, темп прироста в % <sup>1</sup>	-6,7	4,9	4,6	3,6	1,8	1,1	-3,1
Индекс физического объема промышленного производства, темп прироста в %	-8,0	7,7	5,1	3,2	0,5	1,6	-3,4
Индекс физического объема продукции сельского хозяйства, темп прироста в %	2,5	-10,7	22,5	-5,4	6,0	3,2	3,0
Инвестиции в основной капитал, темп прироста ИФО в %	-11,3	5,8	10,2	5,9	1,7	-2,0	-7,2
Инфляция (ИПЦ), декабрь к декабрю, в %	108,6	108,8	110,5	107,2	106,7	111,2	112,4
Инфляция (ИПЦ) в среднем за год, в %	111,4	107,0	110,4	107,3	107,1	108,1	114,5
Средняя заработная плата в долларах США	543,2	635,8	730,3	788,3	863,1	796,8	538,7
Доля взаимного торгового оборота в общем внешнеторговом обороте, в % <sup>2</sup>	13,1	12,7	12,7	13,3	12,9	12,3	13,5

Примечание:

1. Веса для индекса физического объема ВВП, индекса физического объема промышленного и сельскохозяйственного производства, инвестиций в основной капитал, индексов цен пропорциональны долям ВВП, взятым в долларах США по паритету покупательной способности (данные Статкомитета СНГ). Веса для расчета средней заработной платы пропорциональны численности населения.

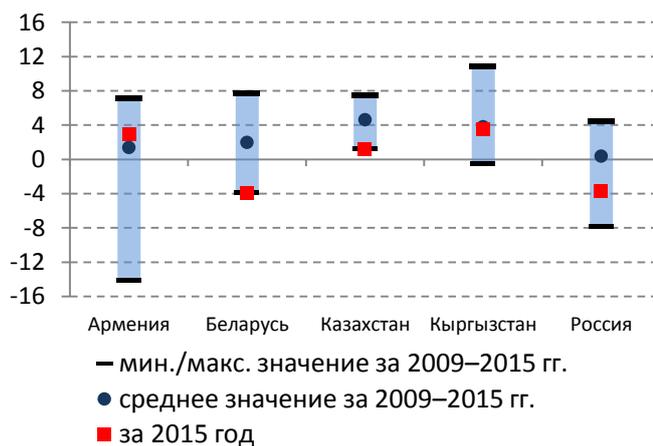
2. Доля взаимного торгового оборота в общем внешнеторговом обороте рассчитана на основе данных UN Comtrade до 2010 года, на основе данных Комиссии после 2010 года, данные для Армении и Кыргызстана до 2014 года взяты из базы UN Comtrade

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

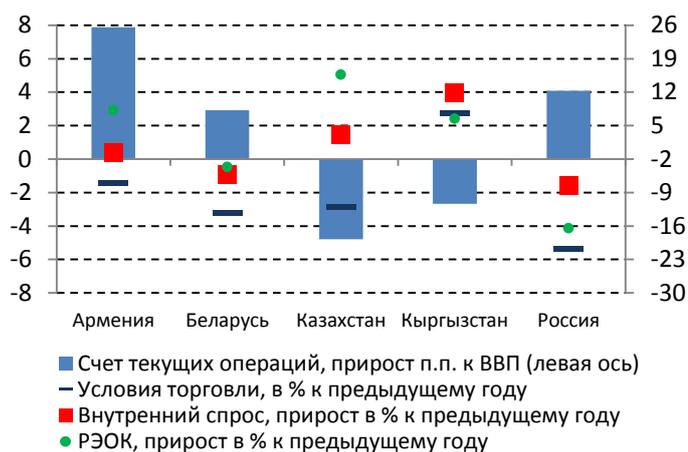
Темпы роста ВВП ЕАЭС снизились в силу рецессии в России и Беларуси и снижения темпов экономического роста в других экономиках ЕАЭС. Большая часть макроэкономических показателей в течение 2015 года демонстрировала негативную динамику, которая определялась уровнем внутреннего спроса и реального обменного курса, которые являются отражением базовых экономических условий и макроэкономической политики, а также реакции правительств и национальных (центральных) банков на внешние шоки. Для минимизации последствий воздействия неблагоприятных внешних факторов и адаптации экономик к новым условиям правительствами государств – членов ЕАЭС в конце 2014 года – начале 2015 года были реализованы меры макроэкономической корректировки, направленные как на решение наиболее актуальных проблем (обеспечена финансовая стабильность, оказана поддержка приоритетным отраслям экономики), так и на управление совокупным спросом для решения проблем несбалансированности счета текущих операций и обеспечения фискальной и долговой устойчивости в среднесрочном периоде.

Страны с накопленными ранее дисбалансами оказались более уязвимыми к изменению условий торговли, что привело к необходимости реализации более решительных мер макроэкономической корректировки и снижению экономической активности.

В сложившихся условиях замедление экономического роста в Российской Федерации и Республике Беларусь, которое наблюдалось на протяжении последних лет, сменилось рецессией. В результате вторичных эффектов замедление экономической активности наблюдалось также в остальных экономиках региона. В Республике Казахстан проведение стимулирующей фискальной политики и ограниченная гибкость обменного курса привели к усугублению экономических проблем, формированию отрицательного сальдо счета текущих операций и снижению объемов резервных фондов в результате интервенций, направленных на поддержку обменного курса.



**Рис.1.1. ВВП в постоянных ценах, темпы прироста, %**  
Источник: национальные статистические агентства, расчеты Комиссии

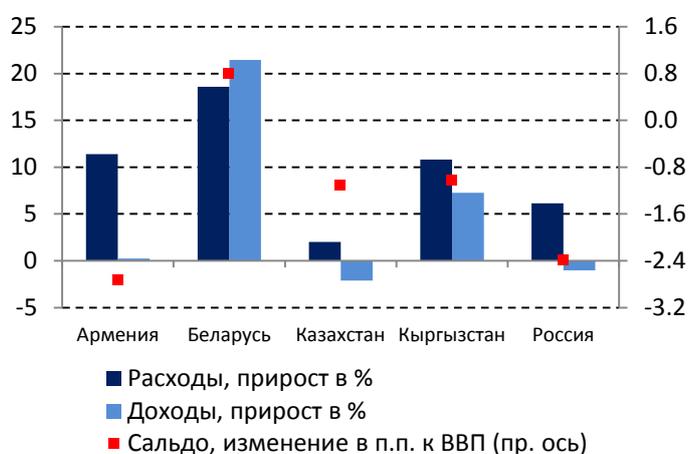


**Рис.1.2. Дисбалансы, условия торговли и макроэкономическая корректировка в 2015 году, %**  
Источник: Национальные (центральные) банки, расчеты Комиссии

Республике Армения и Кыргызской Республике удалось избежать существенного сокращения объема выпуска благодаря сохранению стимулирующей бюджетной политики и увеличению экспортных поставок отдельными отраслями. Вместе с тем сохраняющееся давление на внутренний спрос в результате девальвации курсов национальных валют и ухудшение внешних финансовых условий свидетельствуют о том, что существует риск дальнейшего замедления экономической активности по мере исчерпания временных факторов, обеспечивших ее поддержание в начале года. Ухудшение финансового положения предприятий и кредитных условий в результате ужесточения денежно-кредитной политики, сокращение реальных заработных плат населения продолжили оказывать негативное влияние на внутренний спрос. Хотя в Кыргызской Республике экономический рост остается относительно высоким, он сталкивается с рисками, обусловленными высоким уровнем государственного долга и дефицита счета текущих операций.

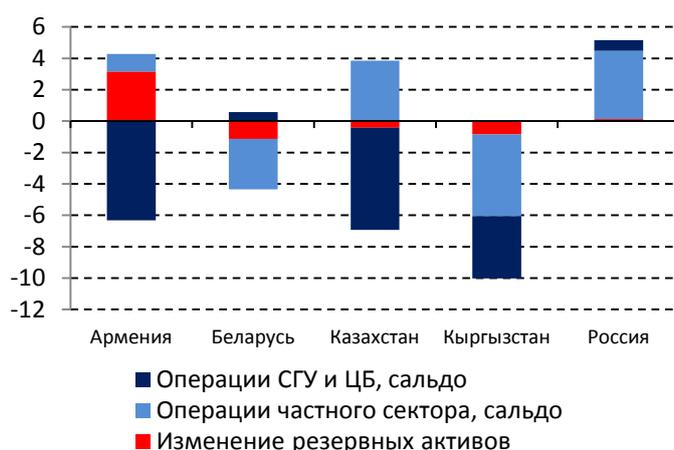
Длительное по времени снижение цен на сырьевые товары обусловило значительную девальвацию курсов национальных валют и создало определенные трудности в части достижения целей по инфляции национальными (центральными) банками, фактический уровень инфляции в государствах – членах ЕАЭС (за исключением Республики Армения) оставался выше целевых параметров органов денежно-кредитного регулирования в течение продолжительного периода.

Ухудшение внешних финансовых условий привело к дополнительным нежелательным проциклическим эффектам для экономик. В результате сохранения санкций и ухудшения условий финансирования в Российской Федерации продолжилось сокращение валового внешнего долга. В условиях меньшего объема ввоза капитала частным сектором, заимствования со стороны сектора государственного управления в ряде случаев (Республика Армения и Республика Казахстан) были призваны смягчить условия финансирования и поддержать



**Рис.1.3. Показатели консолидированных бюджетов по итогам 2015 года**

Источник: Министерства финансов, расчеты Комиссии



**Рис.1.4. Отдельные компоненты финансового счета по итогам 2015 года, в % к ВВП**

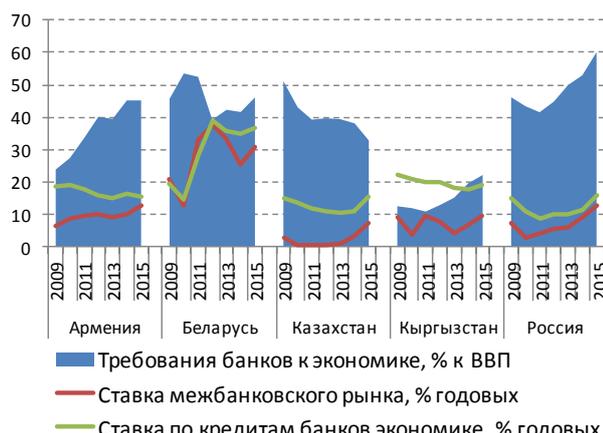
Источник: национальные (центральные) банки, расчеты Комиссии

международные резервные активы, обеспечить финансирование растущих дефицитов государственного бюджета. Вместе с тем ослабление обменных курсов и ухудшение фундаментальных макроэкономических показателей привело к увеличению долговой нагрузки сектора государственного управления Республики Армения, Республики Беларусь и Кыргызской Республики.

В условиях роста ключевых процентных ставок национальных (центральных) банков и ужесточения кредитных условий банками происходило сокращение кредитного портфеля или снижение темпов роста кредитования, также оказывая сдерживающее влияние на потребительскую и инвестиционную активность.

Во II и III кварталах 2015 года интенсивность воздействия шоков на экономики несколько ослабла, хотя экономическая активность осталась на прежнем уровне. Условия на рынке труда продолжили ухудшаться. Снижение инфляции, стабилизация обменных курсов, восстановление резервов и улучшение сальдо счета текущих операций свидетельствовали о постепенной стабилизации экономической ситуации. Национальные (центральные) банки перешли к снижению процентных ставок, однако возможности для быстрого смягчения денежно-кредитной политики оставались ограниченными в результате высоких инфляционных и девальвационных ожиданий на фоне низких цен на сырьевые товары и нестабильности на международных финансовых рынках.

Влияние низких цен на нефть на государства – члены ЕАЭС начинает ослабевать по мере адаптации экономик к новым условиям и сокращения диспропорций в экономиках, а также повышения гибкости в части мер экономической политики. С другой стороны, продолжается влияние на экономики государств-членов ослабления экономической активности в мире, а также низких цен на сырьевые товары, что осложняет условия для реализации макроэкономической политики.



**Рис. 1.5. Требования банков к экономике, % к ВВП**

Источник: национальные (центральные) банки, расчеты Комиссии

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

### 1.2.1. Республика Армения

#### Реальный сектор.

Неблагоприятные внешние условия, сформировавшиеся в конце 2014 года, продолжали оказывать негативное влияние на экономику Армении в течение 2015 года. Несмотря на ухудшение перспектив экономического роста в результате значительного сокращения стоимостного экспорта в Российскую Федерацию, денежных переводов, а также

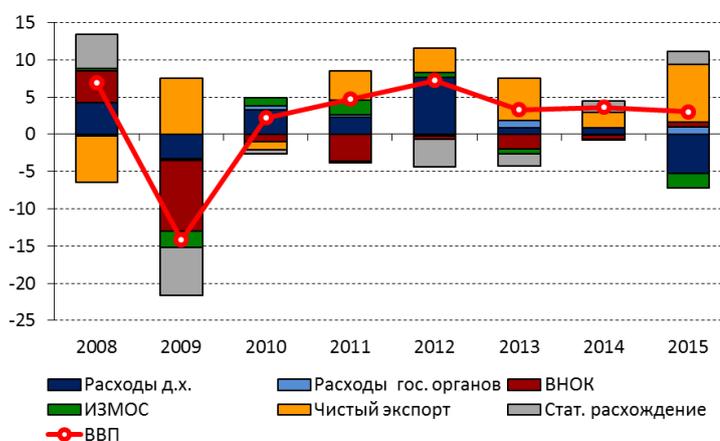


Рис. 1.6. Декомпозиция прироста ВВП Армении по компонентам спроса, г/г, в %

потребительского и инвестиционного спроса, ВВП в 2015 года вырос на 3% по сравнению с 2014 годом. Влияние негативных эффектов, связанных со снижением темпов роста большинства экономик региона, более низким уровнем цен на основные товарные позиции экспорта, было смягчено увеличением физических объемов экспорта в страны вне СНГ (за счет поставок медных руд и концентратов).

Временное смягчение бюджетной политики в сочетании с дополнительным внешним финансированием, поступившим в рамках программы расширенного финансирования МВФ, а также выпуск суверенных внешних заимствований позволили смягчить первоначальный эффект от ухудшения внешних условий и избежать чрезмерной макроэкономической корректировки. Основной вклад в рост ВВП обеспечивает увеличение чистого экспорта, а также расходы государственных органов, в то время как внутренний спрос продолжает сокращаться в результате значительного падения расходов домашних хозяйств (наибольшего за последние 15 лет).

При этом экономика продолжает демонстрировать признаки постепенного замедления. Негативные тенденции на потребительском рынке, имевшие место на протяжении первой половины 2015 года ввиду замедления роста реальных заработных плат и кредитования, а также снижения денежных переводов из России, в III квартале усилились: продолжается замедление роста реальной заработной платы (на 4,2%<sup>1</sup> по итогам 2015 года по сравнению с 2014 годом), кредитования физических лиц по итогам 2015 года сократилось на 4%, ускоряется снижение розничного товарооборота (на 10,1%). Пик сокращения денежных переводов пройден, однако новый равновесный курс российского рубля, сложившийся при низких ценах на нефть не позволяет ожидать их скорого восстановления.

<sup>1</sup> Расчеты Комиссии.

Рост в сфере строительства составил 0,3% в 2015 году, несмотря на увеличение расходов на финансирование со стороны населения и иностранных инвесторов (включая кредиты иностранных банков).

Оживление внешнего спроса во втором полугодии 2015 года остановило замедление роста промышленности, который по итогам года составил 5,2%. Рост был обеспечен горнодобывающей промышленностью, обеспечившей прирост объемов производства за 2015 год на уровне 50,4% (при ее доле в общем объеме промышленного производства менее 20%), тогда как обрабатывающая промышленность по-прежнему демонстрирует негативную динамику (сокращение на 5,6%).

На протяжении всего года инфляция снижалась под влиянием сжатия внутреннего спроса и снижения цен на импорт, перейдя в декабре в дефляцию в 0,1% по отношению к декабрю 2014 года.

Несмотря на предпринимаемые государством меры по поддержанию занятости, негативная ситуация на рынке труда сохраняется: безработица в 2015 году выросла до 18,5% (в 2014 году она составила 17,6%).

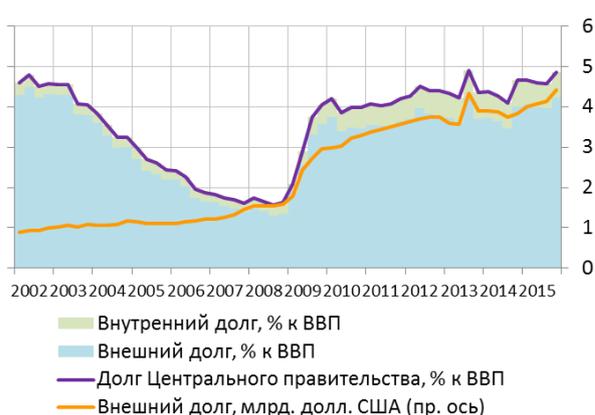
**Бюджетно-налоговый сектор.** Дефицит государственного бюджета Республики Армения по итогам 2015 года составил 4,8% ВВП (в 2014 году дефицит был 1,9%). В течение 2015 года дефицит бюджета увеличивался, что связано с сохранением политики умеренного стимулирования роста экономики и низкими темпами роста поступлений в бюджет.

Несмотря на дефляцию по итогам года, доходы бюджета сократились в реальном выражении. На замедление роста доходов в 2015 году главным образом повлияло сокращение поступлений налога на добавленную стоимость и налога на прибыль вследствие замедления роста внутреннего спроса и предоставления налоговых льгот для стимулирования экономической активности. Рост доходов бюджета был поддержан увеличившимися поступлениями таможенных пошлин, налога на доход и целевых социальных выплат.



**Рис. 1.7. Исполнение государственного бюджета**

Источник: Национальная статистическая служба Республики Армения, расчеты Комиссии



**Рис. 1.8. Государственный долг**

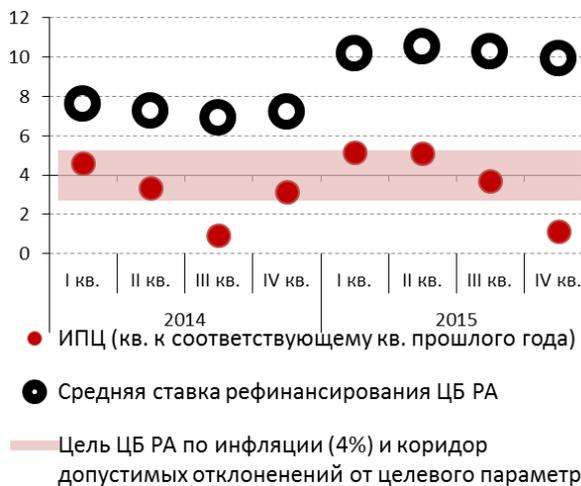
Источник: Министерство финансов Республики Армения, расчеты Комиссии

Рост бюджетных расходов в течение года значительно превышал уровень инфляции. Бюджетная политика в области расходов в 2015 году была ориентирована на поддержку экономики и дополнительную социальную защиту населения. Основное увеличение произошло по таким статьям, как «социальные пособия и пенсии», «заработная плата» и

«приобретение услуг и товаров». Увеличение расходов на обслуживание государственного долга связано с осуществлением платежей по внешнему долгу на фоне сокращения расходов, связанных с внутренним долгом, объем которого по итогам 2015 года изменился незначительно. В то же время вследствие выпуска облигаций в первом квартале в размере 0,5 млрд долларов США увеличился внешний долг. В целом рост государственного долга по итогам 2015 года составил 16,5% в драмах или 15,4% в долларовом исчислении.

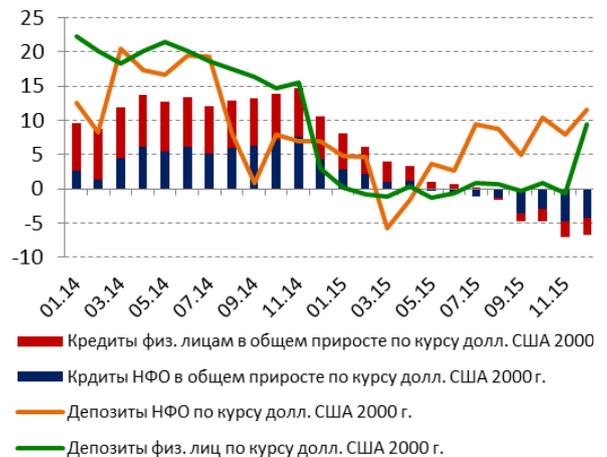
**Денежно-кредитная сфера.** В 2015 году Центральный банк продолжил осуществление денежно-кредитной политики, основанной на принципах инфляционного таргетирования и политики плавающего обменного курса. Ориентир по инфляции на среднесрочную перспективу установлен на уровне 4% с коридором допустимых отклонений от целевого показателя в размере  $\pm 1,5$  п.п.

Монетарная политика была ужесточена в конце 2014 года, отражая изменившиеся внешние условия, и в течение 2015 года постепенно ослаблялась. Выросли инфляционные риски, обусловленные ослаблением курса драма, а также ухудшилась ситуация в банковском секторе, в том числе снизились качество кредитного портфеля, рентабельность капитала. В конце 2014 года курс драма снизился под влиянием изменения фундаментальных факторов. Тем не менее в 2015 году сохранились давление на курс драма в результате ухудшения экономической ситуации в России, как в одном из основных экономических партнеров.



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

Источник: Центральный банк Республики Армения, расчеты Комиссии



**Рис. 1.10. Структура прироста кредитов банков к экономике, прирост кредитов в ин. и нац. валюте, мес. к соотв. мес. предыдущего года, %**

Источник: Центральный банк Республики Армения, расчеты Комиссии

Для стабилизации ситуации, сложившейся в конце 2014 года, Центральный банк Республики Армения повысил ставки по своим операциям, увеличил нормы резервирования в иностранной валюте для банков с 12% до 24% (к концу декабря 2014 года нормы снижены до 20%), начал использовать однодневные валютные аукционы и валютные свопы.

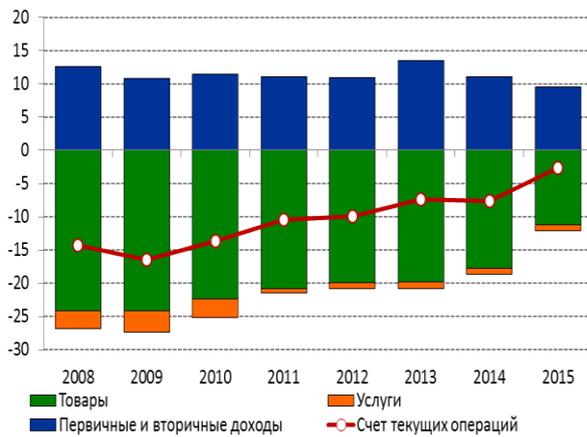
В результате предпринятых мер во второй половине 2015 года начали снижаться риски повышения инфляционного давления, а ситуация в финансовом секторе к середине 2015 года стабилизировалась. По мере снижения инфляционных ожиданий ставки по инструментам предоставления ликвидности понижались. Так, ставка рефинансирования снизилась до 8,25% в декабре с 9,50% в январе, но в среднем за год оставалась выше уровня предыдущего года. По мере смягчения монетарных условий ситуация в финансовом секторе улучшалась. Спрос банков на инструменты рефинансирования регулятора снижался, и ставки по кредитам на межбанковском рынке во второй половине года вернулся в коридор процентных ставок установленный регулятором.

Ужесточение монетарных условий в конце 2014 года привело к росту ставок по кредитно-депозитным операциям банков для населения и предприятий, что на фоне падения реальных доходов населения способствовало снижению темпов роста объемов кредитования. При этом, несмотря на постепенное понижение межбанковских ставок, ставки для конечного потребителя оставались на высоком уровне на протяжении всего года, а в отдельные периоды наблюдался рост ставок. Сохранение высоких ставок в экономике характеризует значительные валютные и кредитные риски, связанные со снижением доходов населения и предприятий, негативно влияющим на кредитную активность. В то же время во второй половине года имел место повышенный спрос на депозиты в иностранной валюте, как со стороны населения, так и предприятий. Особенно высокие темпы роста показали депозиты предприятий, а население стало переводить вклады из национальной валюты в иностранную. Данное повышение спроса обусловлено ростом девальвационных ожиданий из-за очередного снижения курса российского рубля в результате снижения цен на нефть.

**Внешний сектор.** Несмотря на снижение цен на основные товарные позиции экспорта и меньший объем поступлений денежных переводов, наблюдалось сокращение дефицита счета текущих операций. По итогам 2015 года его значение составило 279,1 млн долларов США (2,7% к ВВП) против 883,1 млн долларов США в 2014 году (7,6% к ВВП). Таким образом, сформировавшийся после 2009 года тренд на его снижение продолжился.

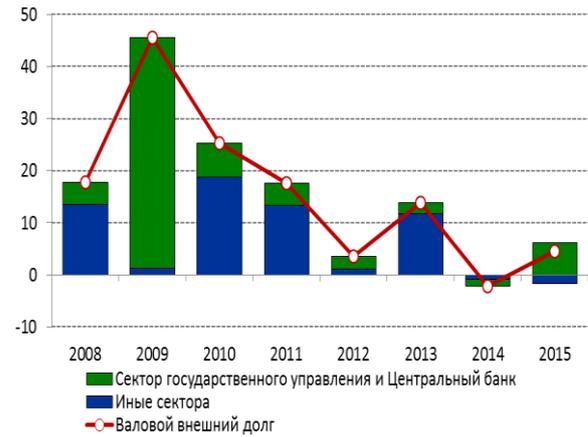
Ухудшение ценовой конъюнктуры на внешних рынках не привело к значительному сокращению стоимостных объемов экспорта благодаря росту физических объемов экспорта. Это в значительной мере способствовало поддержанию выпуска и занятости в экспортоориентированных отраслях экономики, тем самым смягчив последствия снижения экспортных цен на экономическую активность. Стоимостной объем экспорта товаров и услуг за анализируемый период сократился на 5,5%, в то время как падение импорта товаров и услуг составило 19,5%. Тем не менее экономика остается нетто-импортером товаров и услуг.

Существенное положительное воздействие на величину сальдо счета текущих операций оказало сокращение выплат реинвестированных доходов по прямым инвестициям. Одновременно на протяжении рассматриваемого периода отмечалось сокращение чистого притока средств в форме частных трансфертов и доходов от трудовой деятельности. В целом положительное сальдо первичных и вторичных доходов за рассматриваемый период сократилось.



**Рис. 1.11. Структура счета текущих операций платежного баланса, % к ВВП**

Источник: Центральный банк Республики Армения, расчеты Комиссии



**Рис. 1.12. Структура прироста внешнего долга Республики Армения, п.п.**

Источник: Центральный банк Республики Армения, расчеты Комиссии

Финансирование дефицита счета текущих операций в условиях сокращения притока средств в форме прямых инвестиций было преимущественно обеспечено ростом обязательств сектора государственного управления перед нерезидентами. По операциям частного сектора за анализируемый период сформировался чистый отток капитала против чистого его притока в 2014 году. Укрепление реального эффективного обменного курса на 6,5% по итогам года сопровождалось накоплением резервных активов.

### 1.2.2. Республика Беларусь

**Реальный сектор.** По итогам 2015 года ВВП Беларуси сократился на 3,9%, после резкого падения ВВП в первой половине года, во второй темпы его снижения стабилизировались. К IV кварталу падение наблюдалось во всех основных отраслях, в наибольшей степени сократилась валовая добавленная стоимость в обрабатывающей промышленности (-6,1%) и строительстве (-9,5%), в наименьшей – в торговле (-1,6%).

В условиях снижения внутреннего спроса на протяжении всего года положительный вклад в ВВП вносил чистый экспорт за счет роста физических объемов экспорта (на 2,4% по итогам 2015 года) при падении импорта (на 11,3%

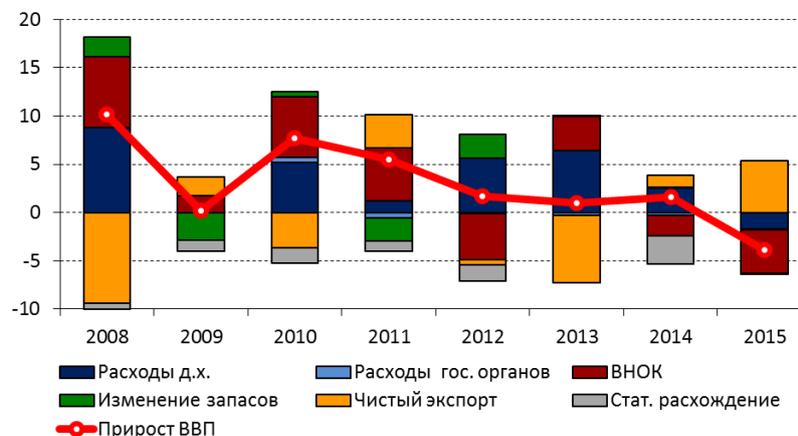


Рис. 1.13. Декомпозиция прироста ВВП Беларуси по компонентам спроса, г/г в %

за). Причем в наибольшей степени рос физический объем экспорта энергетических товаров (на 16,2%), а также продовольственных товаров (на 10,2%). С другой стороны, рост физических объемов импорта продовольственных товаров был сопоставим с экспортом (10,1%), что на фоне слабого, продолжающегося замедляться роста розничного товарооборота (до 0,2% по итогам 2015 года) может свидетельствовать о реэкспорте продовольственных товаров, в том числе, в Россию.

Замедление роста потребительского спроса вызвано продолжающейся негативной динамикой как заработных плат, так и реальных доходов населения в целом. Инвестиционный спрос по-прежнему находится в отрицательной зоне, хотя после падения инвестиций в основной капитал во II квартале на 23,1% в III и IV кварталах падение замедлялось, составив по итогам 2015 года 14,8%. Снижение инвестиций наблюдалось за счет всех источников финансирования, кроме кредитов иностранных банков и внебюджетных фондов. Снижение инвестиционного спроса отражается на сокращении импорта инвестиционных товаров (физических объемов), составившем за 2015 года 24,2%.

С начала года происходило значительное падение выпуска промышленной продукции, по итогам года оно достигло 6,4%, при этом во второй половине года динамика стабилизировалась. Наибольший вклад в сокращение объемов внесло производство машин и оборудования. С другой стороны, на протяжении года рост демонстрировала химическая промышленность, в частности, за счет роста производства фармацевтической продукции на 38,5% (по 2015 года). Химическое производство поддерживается также внешним спросом: растут физические объемы экспорта калийных и азотных удобрений. Общее снижение объемов промышленного производства на фоне низкого спроса способствовало постепенному снижению запасов готовой продукции на складах.

В условиях негативного экономического фона на рынке все сложнее оставаться средним и малым предприятиям, их вытесняют крупные, обладающие как большей устойчивостью, так и возможностью получать поддержку со стороны государства. Так, в результате ухудшения финансовой ситуации, доля убыточных предприятий выросла с 14,3% в 2014 году до 20,6% в 2015 году.

На фоне снижения экономической активности замедлялись инфляционные процессы (ИПЦ сокращался на протяжении года): в декабре 2015 года по отношению к декабрю 2014 года потребительская инфляция составила 12,0%. Наибольший вклад в прирост цен вносила группа непродовольственных товаров. Инфляция осталась на высоком уровне, несмотря на введенный Правительством мораторий повышение цен на товары и услуги.

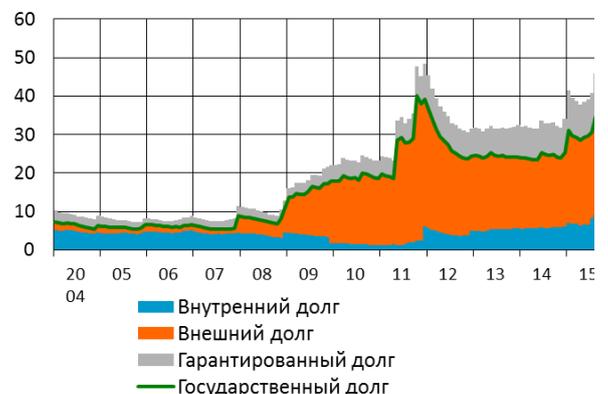
Уровень зарегистрированной безработицы оставался низким (1% на конец декабря 2015 года), при этом численность работников, работающих неполное рабочее время и находящихся в отпусках по инициативе работодателя, во втором полугодии 2015 года сократилась по сравнению с первым полугодием, однако все еще находилась на значительно более высоких уровнях, чем в 2014 году. Таким образом, предприятия постепенно отказывались от политики неполной занятости и сокращали персонал.

**Бюджетно-налоговый сектор.** Профицит республиканского бюджета Республики Беларусь по итогам 2015 года составил 1,7% ВВП против 0,7% ВВП в 2014 году. Положительный баланс бюджета сектора государственного управления составил 1,5% ВВП. Профицит республиканского бюджета сформировался преимущественно за счет увеличения объемов поступлений вывозных таможенных пошлин на нефтепродукты, а также сдержанного роста бюджетных расходов и был направлен на погашение государственного долга.



**Рис.1.14. Исполнение республиканского бюджета, в процентах к ВВП**

Источник: Минфин Республики Беларусь



Примечание: оценка на основе ВВП в нац. валюте

**Рис.1.15. Государственный долг, в процентах к ВВП**

Источник: Минфин Республики Беларусь

Глубокий спад в экономике негативно отразился на доходах бюджета в 2015 году, в частности, повлияло сокращение внешнеторговых операций, внутреннего спроса, а также негативная внешнеэкономическая конъюнктура: рецессия в России, падение мировых цен на нефть. В результате сократились поступления по акцизам, низкие темпы роста показали поступления налога на добавленную стоимость и налога на прибыль, снизились ввозные таможенные пошлины из-за сокращения импорта в целом в ЕАЭС. Тем не менее за счет нормативных решений (зачисление в бюджет вывозных таможенных пошлин от экспорта нефтепродуктов, ранее направляемых в российский бюджет; возобновление

взимания вывозной таможенной пошлины на калийные удобрения) общий уровень доходов за 2015 год значительно превысил доходы за 2014 год.

По итогам полугодия расходы показывали сдержанный рост. Но во втором полугодии рост бюджетных расходов ускорился в годовом сравнении, в частности, увеличились расходы по статье «Общегосударственная деятельность». Успешное привлечение средств на внутреннем и внешнем рынках капитала для рефинансирования прежних заимствований, а также увеличение доходной части бюджета за счет неналоговых поступлений позволили увеличить плановые годовые расходы бюджета. В соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 24.09.2015 г. № 399 «Об уточнении отдельных показателей республиканского бюджета на 2015 год» профицит бюджета был уменьшен за счет увеличения расходов (по таким статьям, как «Общегосударственная деятельность», в основном для поддержки местных бюджетов, и «Национальная экономика», главным образом для возмещения (компенсации) процентов по кредитам банков). Расходы бюджета, увеличенные в течение 2015 года, поддержали внутренний спрос в экономике.

Долг к ВВП остается не критическим, однако сохранялась проблема его ликвидности. Поскольку внешний государственный долг и основная часть внутреннего долга номинированы в иностранной валюте, снижение обменного курса белорусского рубля значительно ухудшило состояние долга. Совокупный государственный долг вырос на 58,9% к началу 2016 года (по состоянию на 1 декабря), в то же время внешний государственный долг в долларовом эквиваленте сократился на 1,6%. Кроме того, значительная часть заемных средств в иностранной валюте привлекается на внутреннем рынке, что усугубляет валютные риски.

Рефинансирование долга в 2015 году осуществлялось преимущественно за счет ресурсов со стороны России. Внешний долг сократился на 133,9 млн долл. США до 12,4 млрд долл. США. При этом для привлечения новых кредитов Беларусь в 2015 году проводила консультации с Евразийским фондом стабилизации и развития (Евразийский банк развития) и МВФ.

Спад в экономике негативно отразился на других уровнях бюджетной системы Беларуси. За 2015 года консолидированный местный бюджет исполнен с профицитом 0,1% ВВП против 0,3% ВВП в прошлом году. Однако вследствие низких темпов роста доходной части местных бюджетов для обеспечения сбалансированности бюджетов темпы роста номинальных расходов ограничивались, причем капитальные расходы местных бюджетов сокращались (снижение на 17,7%). Дефицит Фонда социальной защиты населения составил 0,4% ВВП, при этом субвенция республиканского бюджета составила 0,6% ВВП (для балансировки бюджета ФСЗН в 2013 году не требовались подобные субвенции).

**Денежно-кредитная сфера.** Национальный банк Республики Беларусь способствует сбалансированному экономическому развитию путем обеспечения ценовой и финансовой стабильности. Целью Национального банка по инфляции является достижение однозначных уровней в среднесрочной перспективе и 5% к концу 2020 года. Регулятор прогнозировал значение инфляции в 2015 году в размере  $18\% \pm 2$  п.п. (прогноз был увеличен с 12%).

Для достижения поставленных целей Национальный банк намерен постепенно осуществлять переход к режиму инфляционного таргетирования. Данный режим подразумевает использование денежных агрегатов в качестве промежуточной цели денежно-кредитной политики. Ориентир в 2015 году – достижение прироста широкой денежной массы (агрегат М3) на уровне не более 30%. Валютная политика направлена на улучшение состояния торгового баланса без значительного влияния на динамику инфляции и девальвационные ожидания.

После значительного ужесточения монетарных условий в конце 2014 года и начале 2015 года (ставка рефинансирования в 2015 году была повышена с 20 до 25 процентов годовых с 9 января), по мере снижения инфляционного давления и стабилизации ситуации на финансовом рынке регулятор снижал процентные ставки по своим операциям и отменял введенные ранее ограничительные меры по ненарастиванию кредитов и регулированию валютного рынка, одновременно вводил ограничения на рост банковских процентных ставок по кредитам и депозитам для населения и предприятий.

Так, в I квартале 2015 года были снижены процентные ставки по инструментам предоставления ликвидности с 50% до 35%, восстановлено полноценное осуществление валютных операций с населением, сняты ограничения по валютному кредитованию предприятий, с февраля отменены требования по ненарастиванию кредитного портфеля в национальной валюте и снижен норматив по обязательной продаже валютной выручки предприятий до 40%. Кроме этого, с января Национальный банк возобновил использование стоимости корзины иностранной валюты в качестве ориентира курсовой политики, при этом удельный вес российского рубля увеличен до 40%, доллара США и евро – снижен до 30%.

Смягчение монетарных условий в первой половине года отразилось в ускорении роста рублевой денежной массы (М2), при этом инфляционные процессы замедлялись, также замедлялся рост целевого агрегата М3.

На фоне замедления инфляционных процессов во второй половине года регулятор продолжил смягчать монетарные условия, при этом в первом полугодии Национальный банк значительно увеличил гибкость курсообразования, что позволило быстрее адаптироваться к последствиям внешних шоков, реализовавшихся во втором полугодии (усиление падения цен на нефть и обесценение российского рубля). Девальвационные процессы в основном предопределили динамику широкой денежной массы. Так, ее прирост по итогам года оказался выше ориентира практически на 10 п.п., при этом объемы М2 сократились. В то же время, несмотря на превышение широкой денежной массой установленного ориентира, инфляционные процессы замедлились. Прирост потребительских цен снизился до 12,0% в декабре 2015 года относительно декабря предыдущего года с 17,1% в январе и находится ниже объявленного целевого параметра.

Процентные ставки по инструментам предоставления ликвидности (кредит овернайт, СВОП овернайт), формирующие верхнюю границу коридора процентных ставок, в первом полугодии 2015 года были снижены до 30% с 50% в начале года, ставки по операциям изъятия ликвидности, формирующие нижнюю границу (депозит овернайт), после повышения в январе с 17 до 20% годовых в качестве реакции на девальвационное давление в июле на основе стабилизации финансового рынка также были снижены с 20 до 16% годовых. Ставки межбанковского рынка в начале года превышали диапазон

ставок, установленных регулятором. Снижение ставок по операциям регулирования ликвидности на фоне избытка ликвидности банковской системы, сформировавшегося с апреля, обусловило снижение уровня ставки межбанковского рынка. В августе избыток ликвидности банковской системы сменился дефицитом, что повлекло за собой увеличение ставки на межбанковском рынке. С сентября и до конца 2015 года ликвидность банковской системы характеризовалась умеренным дефицитом ликвидности, ставка однодневного межбанковского рынка находилась в пределах границ коридора процентных ставок. Возросший спрос на ликвидность Национальный банк удовлетворял в основном с помощью аукционных и постоянно доступных инструментов поддержки ликвидности.

При определении объемов аукционных операций регулятор исходил из необходимости достижения установленных операционных ориентиров по денежной базе. Темпы роста денежной базы в августе и сентябре значительно выросли, в основном за счет увеличения регулятором нормы резервирования для банков, что в том числе привело к росту спроса банков на кредитные ресурсы и увеличению процентных ставок на межбанковском рынке.

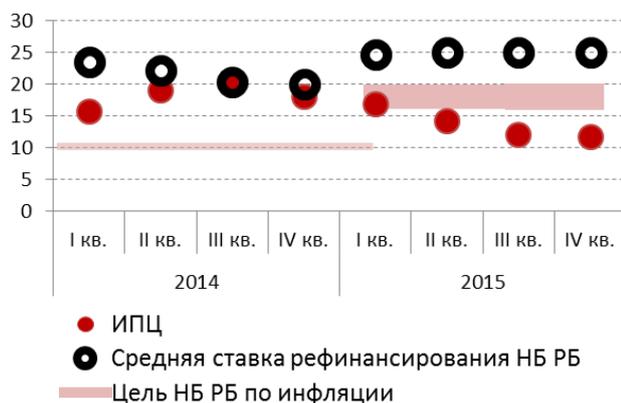


Рис. 1.16. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: Национальный банк Республики Беларусь, расчеты Комиссии

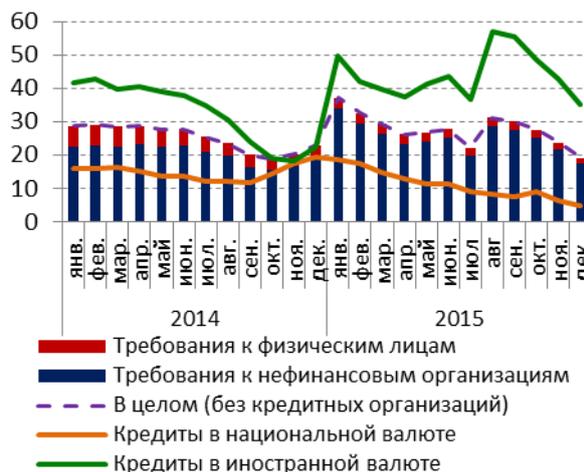


Рис. 1.17. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соотв. мес. предыдущего года, %

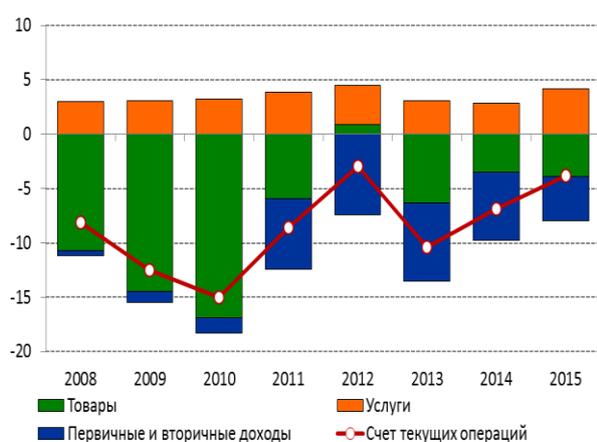
Источник: Национальный банк Республики Беларусь, расчеты Комиссии

На фоне роста ставок на межбанковском рынке во второй половине года ставки по кредитно-депозитным операциям как для населения, так и для предприятий перестали снижаться. В то же время продолжились снижение объема депозитов в национальной валюте и замедление роста кредитования в национальной валюте. Девальвационные процессы во второй половине года привели к увеличению спроса со стороны населения на депозиты в иностранной валюте.

Кредитование в 2015 году замедлялось на фоне проводимой Национальным банком и правительством политики по снижению макроэкономических дисбалансов, а также ухудшения состояния заемщиков.

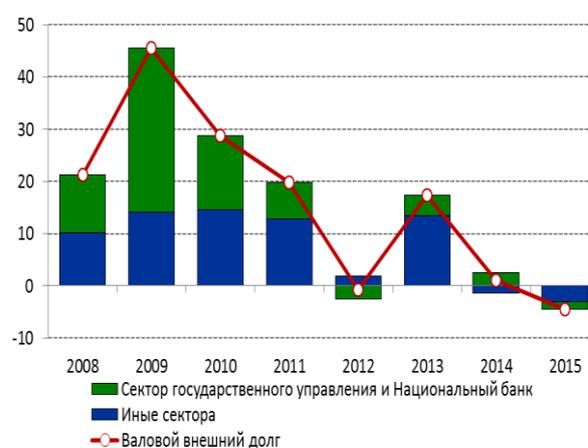
**Внешний сектор.** Снижение цен топливно-энергетических ресурсов и продовольствия на мировых рынках оказало существенное влияние на величину поступлений доходов от внешнеторговой деятельности. По итогам 2015 года экспорт товаров в стоимостном выражении сократился на 26,1% относительно уровня 2014 года, несмотря на рост в

натуральном выражении. Прежде всего, это стало следствием сокращения поставок минеральных продуктов, машин, оборудования и транспортных средств, а также пищевой продукции (включая сырье). На несырьевую часть экспорта существенное негативное воздействие оказал спад экономической активности в России, являющейся одним из крупнейших торговых партнеров. Импорт товаров в 2015 году уменьшился на 25,6%, что было обеспечено снижением не только средних цен, но и внутреннего спроса в условиях более низкого уровня расходов населения и инвестиционной активности. В связи с реализацией подписанного в октябре 2014 года протокола между правительствами Беларуси и России в бюджет Беларуси в 2015 году были направлены вывозные пошлины на нефть и нефтепродукты, зачисление которых ранее производилось в бюджет России. Как следствие, прекратился чистый отток трансфертов сектора государственного управления, достигавший в 2014 году 2,6 млрд долл. США. В целом динамика статей счета текущих операций обеспечила сокращение дефицита его сальдо до 2,1 млрд долл. США в 2015 году (3,8% к ВВП) против 5,2 млрд долл. США (6,9% к ВВП) годом ранее.



**Рис. 1.18. Структура счета текущих операций платежного баланса, % к ВВП**

Источник: Национальный банк Республики Беларусь, расчеты Комиссии



**Рис. 1.19. Структура прироста внешнего долга Республики Беларусь, п.п.**

Источник: Национальный банк Республики Беларусь, расчеты Комиссии

Чистый ввоз капитала частным сектором по итогам года сократился до 1,8 млрд долл. США в 2015 году (2,3 млрд долл. США в 2014 году), отражая меньший объем чистого принятия внешних обязательств и наращивание внешних активов. Динамика операций сектора государственного управления была во многом определена необходимостью осуществления платежей по долговым обязательствам. Существенная их часть была связана с погашением выпущенных в августе 2010 года облигаций Правительства Республики Беларусь, для которого потребовалось в сентябре 2015 года израсходовать 1 млрд долл. США. Значительная часть расходов была покрыта за счет новых заимствований. В целом чистый ввоз капитала сектором государственного управления составил 0,2 млрд долл. США в 2015 году, что на 0,4 млрд долл. США меньше, чем в 2014 году. Национального банка погашал внешние обязательства.

Резервные активы, несмотря на рост во II и III кварталах, по итогам 2015 года сократились на 0,6 млрд долл. США, что свидетельствовало о недостаточности притока капитала в экономику. В результате возникших на валютном рынке дисбалансов произошло ослабление реального эффективного курса за этот же период на 3,6%. Гибкость валютного курса способствовала поддержанию конкурентоспособности экспорта.

### 1.2.3. Республика Казахстан

**Реальный сектор.** ВВП Казахстана в 2015 году вырос на 1,2%. На протяжении всего 2015 года наблюдалось замедление экономической активности внутри страны (как потребительской, так и инвестиционной) на фоне слабого внешнего спроса. Таким образом, источники роста экономики истощались.

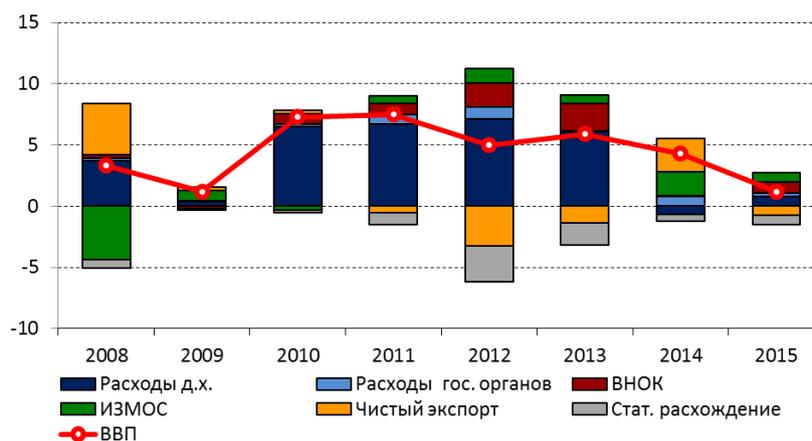


Рис. 1.20. Декомпозиция прироста ВВП Казахстана по компонентам спроса, г/г, в %

Источник: Комитет по статистике Республики Казахстан, расчеты Комиссии

Внутренний спрос сжимается на фоне

снижения заработной платы (на 1,7% в 2015 году к 2014 году), в то время как динамика реальных денежных доходов населения продолжает находиться в зоне роста (вместе с тем замедляющегося). Если в первой половине года замедление потребительской активности было обусловлено ростом сбережений ввиду высоких девальвационных ожиданий (росла долларизация депозитов), то после перехода к плавающему курсу тенге в августе 2015 года и резкого снижения курса падение потребительской активности произошло ввиду ускорения инфляционных процессов. Несмотря на некоторое оживление кредитования физических лиц в III квартале, прирост розничного товарооборота продолжил снижаться, по итогам года сократившись на 0,4%.

С другой стороны, внутренний спрос на протяжении всего года поддерживался стабильно растущими инвестициями в основной капитал (по итогам года их рост составил 3,7% к 2014 году). Рост был профинансирован за счет собственных средств предприятий, а также заемных средств, в том числе иностранных инвестиций. Снижение доли финансирования за счет бюджетных средств обусловлено реализацией программы «Нурлы Жол»: бюджетные средства выделяются на докапитализацию предприятий, соответственно, статистически инвестиции осуществляются за счет собственных средств. Наиболее активно на протяжении года росли инвестиции в горнодобывающую промышленность, строительство, а также сферу услуг, при этом инвестиции в обрабатывающую промышленность после роста в первом полугодии в III квартале начали сокращаться, однако по итогам года все же продемонстрировали рост на 3,4%.

Выпуск промышленного производства после роста в первом полугодии во втором стал сокращаться, снизившись по итогам года на 1,6%. Рост имел место лишь в отраслях, ориентированных на внешний спрос, получивших дополнительную поддержку за счет снижения курса тенге во втором полугодии 2015 года.

Снижение цен на нефть и металлы (основные экспортные товары) обусловило почти двукратное падение стоимостных объемов экспорта в 2015 году на фоне более умеренного сокращения импорта. Снижение курса тенге во второй половине 2015 года позволило улучшить торговый баланс.

Замедление инфляционных процессов, имевшее место в первой половине года, прекратилось после перехода к плавающему валютному курсу, обусловившему ускорение роста цен в конце III и IV квартале. В начале сентября было отменено регулирование цен на бензин, таким образом, за месяц они выросли на 13,2%. Основной вклад в рост инфляции внесла группа непродовольственных товаров (рост цен декабрь 2015 года к декабрю 2014 года оставил 22,6%), где значительную долю занимает импортная продукция.

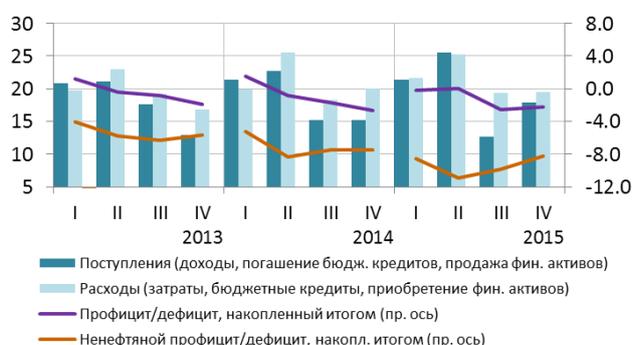
Низкий уровень безработицы был обеспечен государственной программой поддержки занятости, что, однако, увеличивало финансовую нагрузку на предприятия.

**Бюджетно-налоговый сектор.** Дефицит республиканского бюджета Республики Казахстан по итогам 2015 года составил 2,2% ВВП против 2,7% за 2014 год. По сравнению с первым полугодием 2015 года он значительно увеличился, что связано с сокращением объемов поступлений в бюджет в III и IV кварталах 2015 года. Местные бюджеты по итогам 2015 года исполнены с дефицитом в 0,2% ВВП.

Сокращение налоговых поступлений в бюджет в 2015 году связано с замедлением роста внутреннего спроса и уменьшением объема внешнеторговых операций. Значительно сократились объемы поступлений в бюджет НДС. Поддержку бюджетной системе оказали увеличившиеся поступления индивидуального подоходного налога, социального налога, акцизов, неналоговые поступления.

На фоне снижения налоговых поступлений доходную часть бюджета в первом полугодии в значительной мере поддерживали трансферты из Национального фонда. Однако в III квартале данный источник во многом был исчерпан, поскольку в июне установленный объем гарантированного трансферта (1 702 млрд тенге) был полностью перечислен в бюджет, и бюджет получал из Национального фонда только целевые трансферты, что вызвало снижение доходной части бюджета и увеличение дефицита.

Рост расходов (включая выдачу бюджетных кредитов, приобретение финансовых активов) находится на уровне ниже инфляции. Номинальный рост расходов бюджета обусловлен увеличением текущих затрат и бюджетных кредитов, в то же время сокращаются объемы капитальных затрат и расходы на приобретение финансовых активов. В разрезе экономической классификации расходов основной их рост связан со статьями «Социальная помощь и социальное обеспечение» и «Государственные услуги общего характера».



**Рис. 1.21. Исполнение государственного бюджета, в процентах к ВВП**  
Источник: Министерство финансов Республики Казахстан



**Рис. 1.22. Государственный долг, в процентах к ВВП**  
Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

Снижение цен на нефть повлекло сокращение налоговых поступлений в Национальный фонд (сократились на 53,5%). Но в целом объем фонда вырос (33,7%) благодаря инвестированным доходам от управления фондом (курсовая переоценка активов). Средства фонда использовались для перечисления в бюджет трансфертов (гарантированный и целевые). В условиях низких темпов пополнения фонда и оперативного его использования активы фонда по итогам 2015 года сократились на 13,7% в долларовом исчислении (10 млрд долларов США), по отношению к ВВП составили 52,0%.

Дефицит республиканского бюджета профинансирован в основном внешними ресурсами, важным источником которых стало размещение в июле еврооблигаций в размере 4 млрд долларов США. Привлечение крупного внешнего займа отразилось на увеличении государственного долга. Совокупный долг Правительства вырос с 14,4% ВВП на 1 июля 2015 года до 22,1% ВВП на 1 января 2016 года.

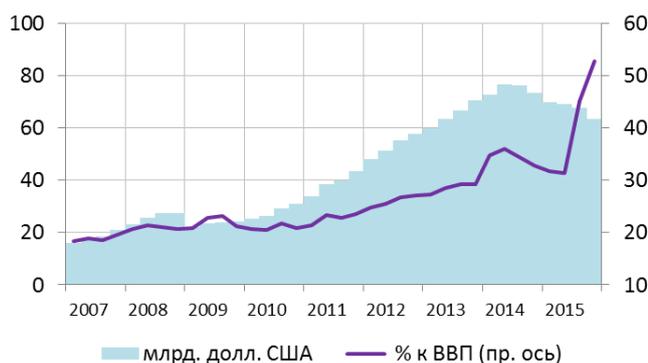


Рис. Активы Национального фонда (на конец периода)

Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

**Денежно-кредитный сектор.** Ситуация в денежно-кредитном секторе претерпела значительные изменения в течение 2015 года, что было связано с нарастанием дисбалансов и переходом к плавающему курсу тенге.

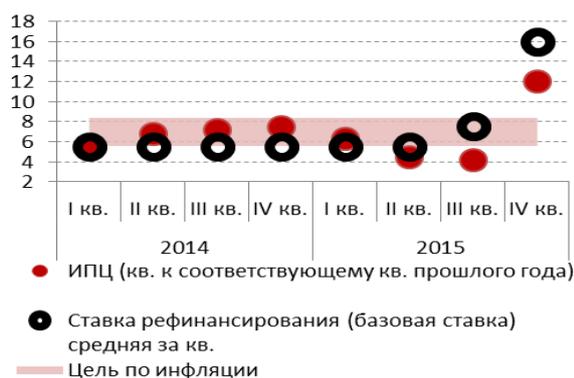
Предложение кредитных ресурсов со стороны Национального Банка Республики Казахстан банкам снижалось на протяжении всего первого полугодия, а во втором полугодии практически полностью иссякло (требования к банкам сократились на 90% в декабре 2015 года относительно декабря предыдущего года). Вместе с этим во второй половине года резко ускорился рост денежной базы.

Активы банковского сектора росли в 2015 году, но их структура значительно изменилась относительно прошлого года. Так, рост осуществлялся в основном за счет снижения обязательств по счету капитала, а также за счет роста требований к Национальному Банку и требований к небанковским финансовым организациям, тогда как требования к нефинансовым организациям и населению значительно сократились. В среднем доходность банковского сектора в 2015 году была выше, чем в предыдущем году.

Процентные ставки на межбанковском рынке в первой половине года снижались под влиянием притока ликвидности в банковский сектор и в начале III квартала находились на уровне 2–6%, но с августа вслед за обесценением курса тенге произошел их резкий рост. Так, ставки по сделкам РЕПО поднимались выше 100%, а ставка по межбанковским депозитам в декабре выросла до 21,6%.

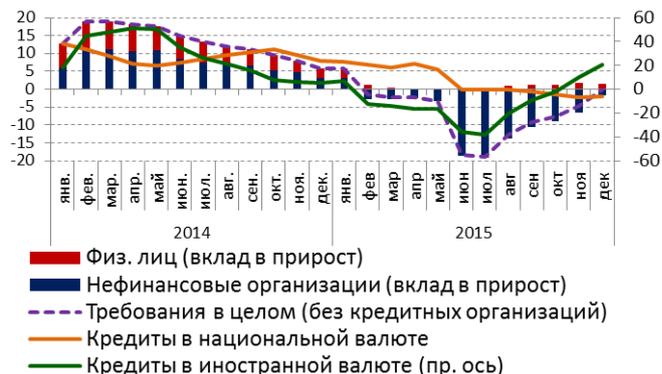
Несмотря на волатильность ставок на межбанковском рынке, ставки по кредитам в национальной валюте для нефинансовых организаций и для населения в течение года

были примерно на уровне около 14% и 18% соответственно. При этом с сентября выросли ставки по депозитам в национальной валюте, особенно для нефинансовых предприятий.



**Рис. 1.23. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %**

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан, расчеты Комиссии



**Рис. 1.24. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соотв. мес. предыдущего года, %**

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан, расчеты Комиссии

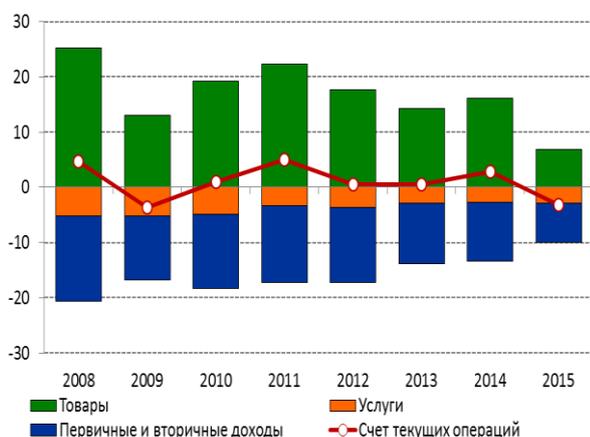
Кредитная активность снижалась на протяжении всего 2015 года за счет падения объемов кредитования нефинансовых организаций, тогда как объемы кредитования населения увеличивались. На кредитную активность оказывал влияние высокий уровень ставок, снижение ликвидности у банковского сектора, увеличение валютных рисков в результате снижения курса тенге, а также падение спроса.

Девальвационные процессы привели к росту спроса на банковские депозиты в иностранной валюте, также в результате валютной переоценки уровень долларизации превысил 60% (в 2014 году в среднем этот уровень составлял около 50%).

**Внешний сектор.** Снижение среднемировых цен топливно-энергетических товаров, поставок на внешние рынки сырой нефти и газового конденсата в натуральном выражении в условиях традиционно высокого их удельного веса в структуре экспорта оказало существенное негативное воздействие на доходы от внешнеэкономической деятельности. По итогам 2015 года экспорт товаров в стоимостном выражении составил 46,3 млрд долл. США, то есть на 42,3% меньше, чем в 2014 году. Уменьшение импорта товаров оказалось менее значительным и составило 22,7%. В совокупности это привело к ухудшению торгового баланса. В условиях сохранения значительного дефицита по балансу услуг и балансу доходов сальдо счета текущих операций перешло в область отрицательных значений. За 2015 год дефицит по нему составил 5,8 млрд долларов США (3,2% к ВВП), тогда как в 2014 году профицит достигал 6,4 млрд долларов США (2,8% к ВВП). Вместе с тем снижение выплат инвестиционных доходов небанковским частным сектором, отразившее ухудшение финансового положения предприятий, позволило избежать формирования дефицита счета текущих операций на более высоком уровне.

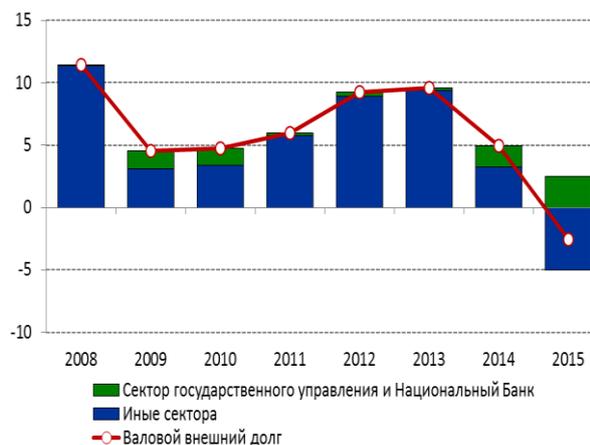
Основным источником ликвидности для финансирования дефицита выступило сокращение финансовых активов и рост обязательств Правительства и Национального Банка Республики Казахстан перед нерезидентами. В III квартале Правительство Казахстана осуществило крупное размещение облигаций на международном финансовом рынке, направленное на пополнение ресурсной части бюджета. Частный сектор обеспечил в 2015 году вывоз капитала в размере 7,1 млрд долл. США против почти нулевого чистого ввоза в 2014 году.

Поддержание курса тенге в узком коридоре к доллару США в условиях негативных долговременных внешних шоков и ослабление курса валют стран – основных торговых партнеров привели к росту реального эффективного курса в первой половине года. В результате к концу августа Национальный Банк объявил о переходе к более гибкому режиму обменного курса и в результате реальный эффективный курс скорректировался. Резервные активы за рассматриваемый период снизились на 0,8 млрд долл. США.



**Рис. 1.25. Структура счета текущих операций платежного баланса, % к ВВП**

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан, расчеты Комиссии



**Рис. 1.26. Структура прироста внешнего долга Республики Казахстан, п.п.**

Источник: Национальный Банк Республики Казахстан, расчеты Комиссии

### 1.2.4. Кыргызская Республика

**Реальный сектор.** Снижение цен на металлы на мировых рынках и ухудшение экономической конъюнктуры в регионе оказали существенное неблагоприятное воздействие в 2015 году на Кыргызскую Республику.

Это отражает ее зависимость от экспорта золота, торговли с соседними странами, а также поступлений денежных переводов от трудовых мигрантов. По итогам года темп прироста ВВП замедлился до 3,5% с 4,0% в 2014 году.

Поддержку росту экономики оказало увеличение добавленной стоимости в сфере услуг (главным образом, в торговле), строительстве, а также сельском хозяйстве.

Спад в промышленности, начавшийся в 2014 году, продолжился. Основным фактором стало снижение объемов производства золота. Ряд иных видов обрабатывающей промышленности (в том числе, производство пищевых продуктов, текстиля, одежды), на фоне ухудшения внешних условий, слабого внутреннего спроса также продемонстрировал снижение уровня выпуска.

На потребительскую активность сдерживающее влияние оказало уменьшение поступлений денежных переводов по итогам 2015 года на 25,8% в долларовом выражении, а также высокие девальвационные ожидания на фоне ослабления курса национальной валюты к доллару США. В этих условиях рост розничного товарооборота в сравнении с предыдущим годом замедлился, несмотря на увеличение реальной заработной платы на 2,5% (на 0,7% в 2014 году). Поддержку потребительской активности население оказывал рост кредитования.

В ухудшившихся макроэкономических условиях снизились инвестиции в основной капитал за счет средств предприятий и кредитов банков. Тем не менее, их совокупный объем увеличился на 8%. Это было обеспечено ростом финансирования из внешних источников (иностранных кредитов, прямых иностранных инвестиций), а также таких внутренних источников, как денежные ресурсы населения и бюджетной системы.

Положительный вклад в рост ВВП чистого экспорта был обусловлен сокращением импорта. Помимо более низкой покупательской способности населения, замедления роста инвестиционного спроса этому способствовало снижение ввоза отдельных категорий товаров, на которые ранее наблюдался повышенный спрос (автомобили). Сокращение экспорта произошло главным образом из-за снижения производства золота, а также неблагоприятной экономической конъюнктуры в странах региона. Они являются ключевым рынком для экспортируемых товаров без учета золота.

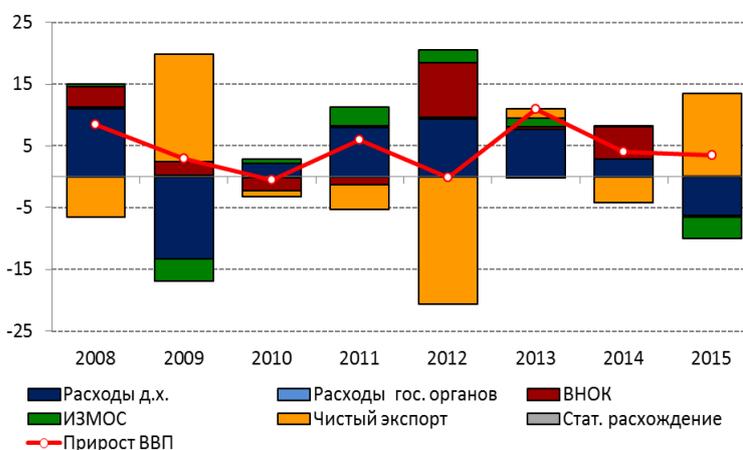
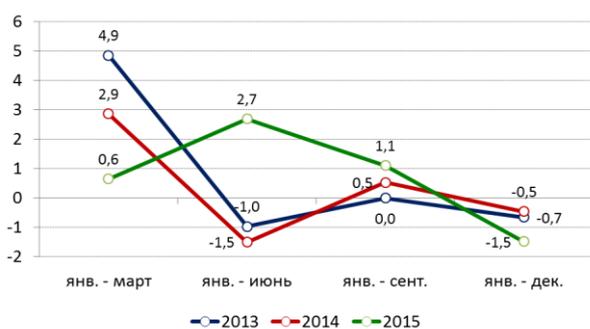


Рис. 1.27. Декомпозиция прироста ВВП Кыргызстана по компонентам спроса, г/г в %

Численность зарегистрированных безработных на протяжении большей части 2015 года была ниже, чем в соответствующем периоде 2014 года. После вступления в августе в ЕАЭС благоприятное влияние на рынок труда оказало улучшение условий пребывания граждан Кыргызской Республики в Российской Федерации (основное направление их трудовой миграции) в связи с применением правовых норм, действующих для граждан государств-членов.

**Бюджетно-налоговый сектор.** Замедление роста экономики, уменьшение объемов экспорта и импорта имело негативные последствия для государственного бюджета. Объем полученных доходов по итогам 2015 года увеличился лишь на 7,4% против 17,2% в 2014 году. Снизились темпы роста поступлений налогов на доходы и прибыль, на товары и услуги. Уменьшились доходы от налогообложения операций, связанных с международной торговлей, сократился объем полученных официальных трансфертов. В этих условиях значительный положительный вклад в прирост доходной части бюджета был обеспечен увеличением неналоговых поступлений. Поддержку оказали средства от взимания платы за разработку месторождений полезных ископаемых, сдачи в аренду отдельных радиочастот. Была продана лицензия на разработку месторождения золота «Джеруй», являющегося одним из крупнейших в стране. Также в бюджет было перечислено 70% прибыли Национального банка Кыргызской Республики, полученной им в 2014 году.



**Рис. 1.28. Баланс государственного бюджета, в процентах к ВВП**

Источник: Министерство финансов Кыргызской Республики, расчеты Комиссии



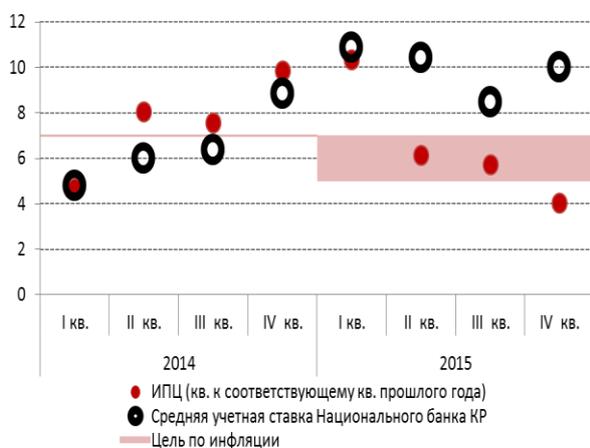
**Рис. 1.29. Государственный долг, в процентах к ВВП**

Источник: Министерство финансов Кыргызской Республики, расчеты Комиссии

Наращивание расходов государственного бюджета, несмотря на ухудшение экономических условий, продолжилось. За рассматриваемый период они увеличились на 10,9% (на 16,3% в 2014 году). Основной вклад внесли такие статьи, как оплата труда работников, социальные пособия и выплаты, приобретение товаров и услуг, а также нефинансовых активов. В целом это привело к тому, что расходы продолжили превышать доходы, а дефицит государственного бюджета увеличился до 1,5% к ВВП против 0,5% к ВВП в 2014 году. Его финансирование осуществлялось преимущественно за счет внешних заимствований, в которых значительную долю составляли средства, привлекаемые в рамках государственной программы инвестиций. Сальдо финансирования дефицита из внутренних источников сложилось отрицательным, отражая превышение объемов покупок финансовых активов над принятием обязательств.

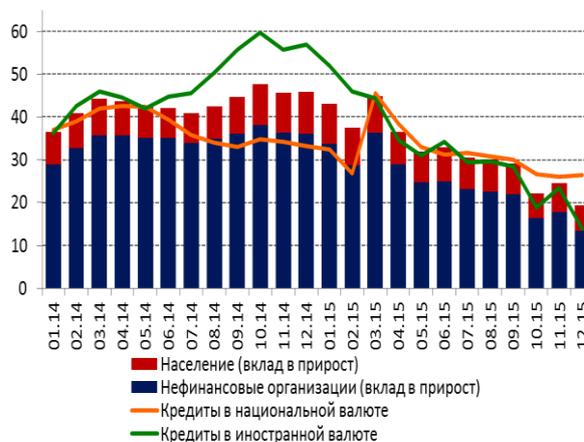
Государственный долг по состоянию на 31 декабря 2015 года увеличился на 34,7% по сравнению с соответствующим периодом 2014 года, достигнув 68,3% к ВВП<sup>5</sup>. При этом наибольшее влияние оказал рост внешней задолженности, чему способствовало осуществление новых заимствований, а также ослабление курса национальной валюты. Основными кредиторами выступили Экспортно-импортный банк Китая, Международный валютный фонд, Правительство Турции и Европейский союз<sup>6</sup>. В апреле 2015 года была достигнута договоренность с МВФ о поэтапном представлении 66,6 млн СДР на протяжении трех лет в рамках расширенного кредитного механизма. Увеличение обязательств перед резидентами не оказало значительного воздействия на общий объем государственного долга вследствие относительно низкой доли в общем объеме долга (5,4%). Расходы на выплату процентов и погашение основной суммы государственного долга снизились с 3,4% к ВВП в 2014 году до 1,7% к ВВП.

**Денежно-кредитный сектор.** Несмотря на индексацию тарифов на электрическую энергию, ослабление курса сома к доллару США на фоне обесценения курсов национальных валют России и Казахстан (одни из ключевых стран – торговых партнеров) темп прироста индекса потребительских цен тем не менее замедлился до 6,5% в январе-декабре. Сдерживанию инфляции способствовали проводимая Национальным банком Кыргызской Республики денежно-кредитная политика, снижение цен на мировых рынках на топливно-энергетические товары и продовольствие, импорт которых покрывает существенную часть внутреннего спроса на них. Замедлению роста цен на пищевые продукты также способствовал рост производства в сельском хозяйстве, начавшийся после произошедшего в 2014 году спада.



**Рис. 1.30. Динамика инфляции и учетной ставки, %**

Источник: Национальный банк Кыргызской Республики, расчеты Комиссии



**Рис. 1.31. Темп прироста объемов кредитов банков экономике (задолженности на конец периода), мес. к соотв. мес. предыдущего года, %**

Источник: Национальный банк Кыргызской Республики, расчеты Комиссии

На фоне снижения темпа роста экономики, сокращения внутреннего спроса рост объема кредитного портфеля коммерческих банков замедлялся. По состоянию на конец года он увеличился на 19,3% против 45,9% в 2014 году. Ослабление курса национальной

<sup>5</sup> По состоянию на 31 декабря 2014 года он был равен 53,6% к ВВП.

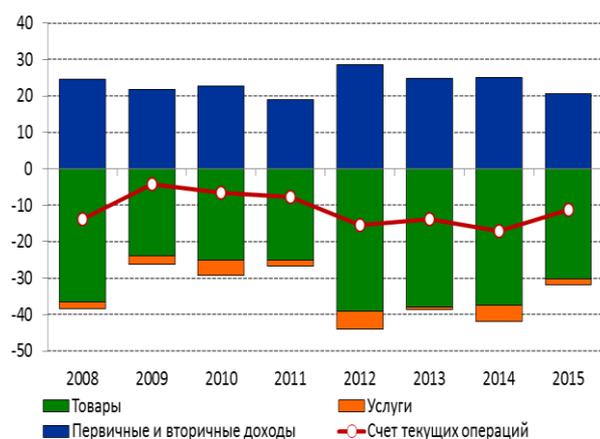
<sup>6</sup> Долг перед ними в абсолютном выражении увеличился на 180,5, на 8,2, на 7,0 и на 5,4 млн долл. США соответственно.

валюты к доллару США и связанные с этим девальвационные ожидания, а также политика по дедолларизации экономики способствовали смещению спроса на осуществление заимствований в национальной валюте. В условиях усиления валютных рисков и рисков неплатежеспособности заемщиков ставки по кредитам в национальной валюте увеличились, что привело к росту средневзвешенной ставки. Доля просроченных кредитов в общем объеме на протяжении года была на уровне около 2%. Ставки на межбанковском рынке (по репо-операциям) находились около верхней границы процентного коридора Национального банка, представленной ставкой по кредитам «овернайт».

Стремление сохранить покупательскую способность своих накоплений в условиях ослабления курса национальной валюты обусловило сокращение объемов сбережений в национальной валюте и их рост в иностранной валюте. Это сопровождалось нарастанием дисбаланса между ресурсной базой коммерческих банков (основная часть в иностранной валюте) и их кредитным портфелем (основная часть в национальной валюте).

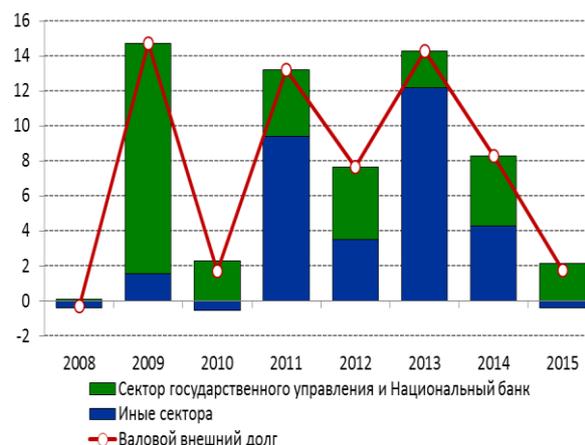
Рентабельность активов банковского сектора снижалась. По состоянию на конец декабря она составила 1,5% против 2,6% в соответствующем периоде предыдущего года.

**Внешний сектор.** Сокращение производства золота привело к сокращению его экспорта в натуральном выражении. Вместе со снижением средних экспортных цен на него это обусловило значимую часть сокращения экспортных доходов. Доля золота в товарном экспорте составила около 40%. Слабый спрос в отдельных странах – торговых партнерах, снижение цен на мировых торговых площадках на продовольствие и минеральные продукты выступили факторами сокращения стоимостных объемов экспорта товаров без учета золота. Однако корректировка спроса на импорт в сторону его снижения предотвратила рост дефицита сальдо торгового баланса. В совокупности с уменьшением чистых выплат инвестиционных доходов это позволило дефициту счета текущих операций снизиться с 1,3 млрд долл. США (17% к ВВП) до 0,7 млрд долл. США (11,3% к ВВП), несмотря на сокращение чистого притока текущих трансфертов из-за более низкого объема поступлений от трудовых мигрантов.



**Рис. 1.32. Структура счета текущих операций платежного баланса, % к ВВП**

Источник: Национальный банк Кыргызской Республики, расчеты Комиссии



**Рис. 1.33. Структура прироста внешнего долга Кыргызской Республики, п.п.**

Источник: Национальный банк Кыргызской Республики, расчеты Комиссии

В отличие от 2014 года в 2015 году финансирование дефицита счета текущих операций осуществлялось преимущественно в форме прямых инвестиций. На сальдированной основе их объем за рассматриваемый период составил 0,6 млрд долл. США против 0,3 млрд долл. США годом ранее. Привлечение средств в форме других инвестиций, напротив, сократилось. При этом увеличение внешнего долга по итогам года было главным образом связано с операциями сектора государственного управления и банков. Снижение резервных активов Национального банка Кыргызской Республики в 2015 году продолжилось, но замедлилось. При этом в начале и конце года он осуществлял интервенции на валютном рынке, направленные на предотвращение чрезмерного ослабления национальной валюты, не ограничивая при этом корректировку курса, происходящую в соответствии с рыночными факторами.

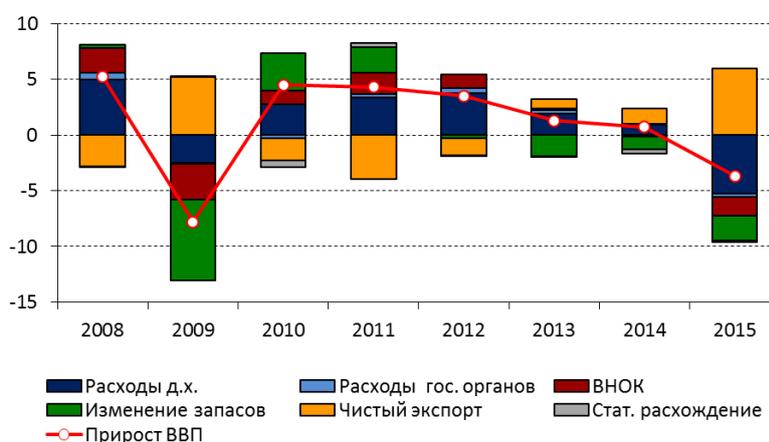
Реальный эффективный курс сома за январь-декабрь 2015 года укрепился на 4,6%, что в значительной мере было связано с укреплением реального курса к российскому рублю. В тоже время на протяжении всего года наблюдалось ослабление реального курса к китайскому юаню, доллару США.

### 1.2.5. Российская Федерация

**Реальный сектор.** По итогам 2015 года падение ВВП России составило 3,7%. Экономический спад обусловлен падением доходов экономических агентов, прежде всего от внешнеэкономической деятельности, и как следствие сокращением внутреннего спроса. Снижение внутреннего спроса происходило быстрее, чем снижение внешнего, в результате основной положительный вклад в прирост ВВП вносил чистый экспорт.

В течение года динамика экономической активности менялась. Наиболее быстрое падение ВВП наблюдалось в первой половине 2015 года, тогда как по мере улучшения макроэкономических условий во II и III кварталах его динамика стала стабилизироваться, но к концу года ситуация вновь стала ухудшаться. Снижение ВВП в III квартале 2015 года замедлилось до 4,1%, в IV квартале – до 3,6%.

Расходы домашних хозяйств сокращались на протяжении всего года (падение по итогам года составило 5,3%) на фоне падения реальных располагаемых доходов населения: на 4% при этом падение реальной заработной платы составило уже 9,5%. В условиях снижения доходов населения выросла доля расходов на оплату товаров и услуг.



**Рис. 1.34. Декомпозиция прироста ВВП России по компонентам спроса, г/г в %**

Источник: Росстат, расчеты Комиссии

В первой половине года активно росли сбережения населения ввиду высокой неопределенности относительно экономического развития страны и, соответственно, будущих доходов. В III квартале 2015 года рост сбережений несколько замедлился, что, с одной стороны, может свидетельствовать о снижении неуверенности населения, с другой стороны, может быть результатом падения реальных доходов.

Инвестиционный спрос также находится в отрицательной области, хотя его ускоренное падение, имевшее место во II квартале 2015 года, прекратилось и по итогам 2015 года составило 9,4%.

Увеличение чистого экспорта вносило положительный вклад в рост ВВП: физические объемы экспорта по итогам 2015 года выросли на 0,9%, тогда как импорта – упали на 5,1%.

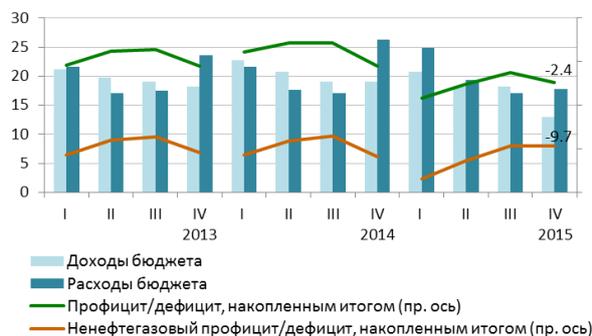
Продолжается увеличение объемов выпуска в добывающей промышленности (она демонстрирует слабый рост), тогда как в обрабатывающей промышленности продолжается падение объемов производства (составившее 5,4% на фоне роста добывающей на 0,3%). Среди отраслей обрабатывающей промышленности положительную динамику демонстрируют пищевая промышленность (на фоне удорожания импортной продукции в условиях девальвации и действия контрсанкций) и химическая.

Несмотря на общую негативную динамику промышленности, сальдированный финансовый результат организаций за 2015 год вырос на 51,3%. При этом в наибольшей степени он вырос в организациях обрабатывающей промышленности (на 60,0%) и сельского хозяйства (на 45,3%). Такая динамика обусловлена ускоренной инфляцией на фоне замедленного роста номинальных заработных плат, а также девальвационными доходами для экспортоориентированных предприятий. Однако, несмотря на рост финансовых результатов деятельности предприятий, инвестиционные планы компаний сокращаются.

Инфляция на протяжении года находилась под воздействием нескольких факторов: снижения экономической активности, изменения курса рубля, индексации тарифов ЖКХ в июле 2015 года. Очередной виток девальвации вызвал ускорение инфляционных процессов в III квартале, наибольший вклад в ИПЦ в течение года вносила группа продовольственных товаров: из 12,9% прироста ИПЦ в декабре – 5,1 п.п., на долю непродовольственных товаров приходится 5,1 п.п., и 2,7 п.п. – на долю услуг.

После прохождения пика (5,9%) в марте безработица начала сокращаться, составив по итогам 5,6% (в 2014 году уровень безработицы составлял 5,2%).

**Бюджетно-налоговый сектор.** Дефицит федерального бюджета по итогам 2015 года составил 2,4% ВВП против дефицита 0,4% ВВП в 2014 году. Баланс бюджета расширенного правительства (включает федеральный бюджет, бюджеты субъектов и бюджеты внебюджетных фондов) с учетом отрицательного баланса консолидированных бюджетов субъектов РФ (-0,2% ВВП), а также государственных внебюджетных фондов (-0,8% ВВП) был исполнен с дефицитом 3,5% ВВП.



**Рис. 1.35. Исполнение федерального бюджета**  
Источник: Минфин России



**Рис. 1.36. Структура исполнения бюджетов бюджетной системы, % к ВВП**  
Источник: Минфин России

Снижение доходов федерального бюджета вызвано главным образом падением мировых цен на нефть. Поступления в бюджет вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты в 2015 году сократились на 39,7%, на что также повлиял реализуемый в нефтяной отрасли налоговый маневр<sup>8</sup>, который, с другой стороны, увеличил объем поступлений налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья. В то же время в условиях высокой инфляции, несмотря на снижение внутреннего спроса,

<sup>8</sup> «Налоговый маневр» в нефтяной отрасли проводится с 2015 г. и предусматривает постепенное (в течение 2015-2017 гг.) снижение ставок вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты и одновременное увеличение налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья. Кроме того, достигнута договоренность с Республикой Беларусь о направлении в бюджет Республики в полном объеме пошлин от экспорта нефтепродуктов из Республики Беларусь.

выросли поступления ненефтегазовых доходов, главным образом поступления налога на добавленную стоимость, налога на прибыль. В результате доля ненефтегазовых доходов в структуре доходов бюджета увеличилась с 48,7% в 2014 году до 57,1% по итогам 2015 года.

Рост бюджетных расходов в течение 2015 года замедлялся и по итогам года был ниже инфляции. Номинальный рост расходов федерального бюджета в основном связан с такими его статьями, как «национальная оборона», «социальная политика» (повышение пенсий в феврале 2015 года) и «национальная экономика». Основное увеличение расходов на экономику произошло в III квартале в целях поддержки ряда отраслей экономики (транспорт, сельское хозяйство).

Сдерживающая бюджетная политика на фоне сильного спада в экономике объясняется ограничениями в заимствованиях (закрытый внешний рынок капитала, высокие внутренние ставки) и низким уровнем активов нефтегазовых фондов.

Внутригодичная динамика государственного долга в 2015 году в основном была связана с курсовой переоценкой. По итогам 2015 года чистое привлечение как внутреннего, так и внешнего долга было отрицательным. Дефицит федерального бюджета преимущественно профинансирован за счет курсовой разницы нефтегазовых фондов и использования средств Резервного фонда, активы которого за 2015 год уменьшились на 43,2%. ФНБ уменьшился на 8,0% в долларовом выражении (на 6,3 млрд долларов США), в том числе в результате курсовой переоценки.



Рис. Государственный долг, % к ВВП

Источник: Минфин России

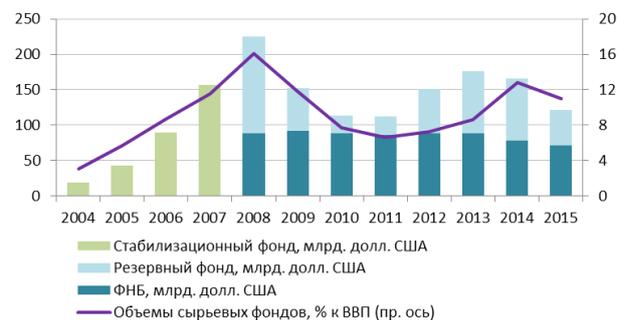


Рис. Нефтегазовые резервы

Источник: Минфин России

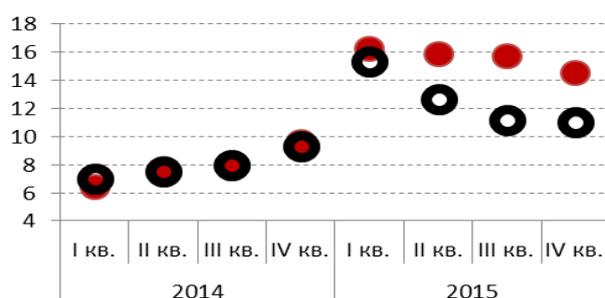
Согласно бюджетным проектировкам Министерства финансов РФ, дефицит федерального бюджета должен в 2016 году составить не более 3% ВВП. Финансирование дефицита будет осуществляться за счет расходования средств Резервного фонда и внутренних заимствований.

**Денежно-кредитный сектор.** Банк России реализует денежно-кредитную политику в рамках режима таргетирования инфляции и его основной целью является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности. Вместе с тем валютная политика осуществляется в режиме плавающего валютного курса. Кроме этого, Банк России стремится обеспечить стабильное функционирование и развитие банковского сектора, финансового рынка и платежной системы. Для достижения целей Банк России использует систему инструментов денежно-кредитной политики, основным элементом которой является ключевая ставка.

В 2015 году инфляция значительно отклонилась от среднесрочной цели в 4%, составив на конец года 12,9%.

После резкого ухудшения положения в экономике в конце 2014 года к середине 2015 года в результате действий Банка России и улучшения макроэкономического фона ситуация в финансовом секторе стала стабилизироваться, инфляция снизилась, также стабилизировалась динамика курса рубля. На этом фоне Банк России возобновил операции по покупке валюты для пополнения валютных резервов и продолжил снижать ключевую ставку. Однако уже с конца III квартала из-за снижения цен на нефть усилились девальвационные процессы и инфляционное давление, в результате ЦБ РФ приостановил снижение ключевой ставки и прекратил покупку валюты.

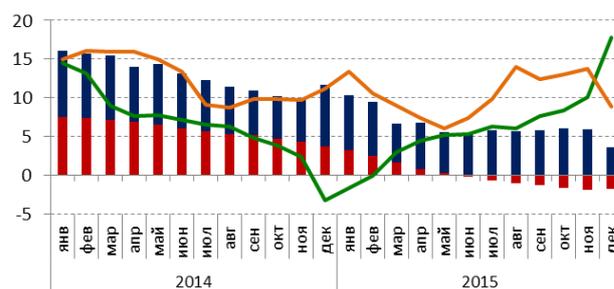
Во втором полугодии 2015 года процентные ставки на межбанковском рынке формировались в условиях постепенного сокращения дефицита ликвидности в банковском секторе, и спред ставок на межбанковском рынке сужался в результате покупки валюты Банком России и размещения депозитов.



- ИПЦ (кв. к соответ. кв. прошлого года)
- Ключевая ставка (РЕПО 7 дней)

**Рис. 1.37. Динамика инфляции и ключевой ставки, %**

Источник: Банк России, расчеты Комиссии



- Требования к нефин. орг. в общем приросте, в п.п.
- Требования к физ. лицам в общем приросте, в п.п.
- Депозиты населения, всего
- Депозиты нефин. орг., всего

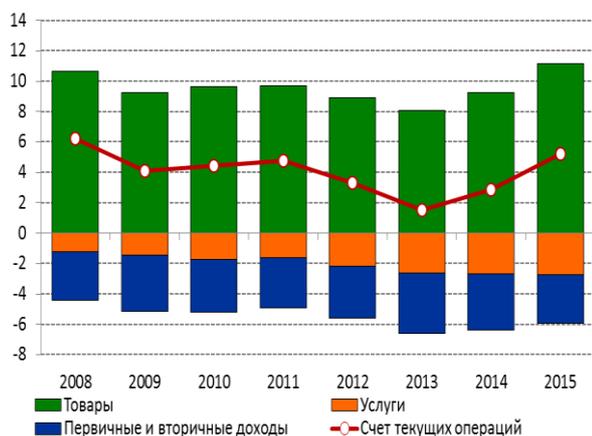
**Рис. 1.38. Прирост требований банков к экономике, мес. к соотв. мес. предыдущего года, %**

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

По мере снижения ставок на денежном рынке в 2015 году уменьшались ставки по кредитно-депозитным операциям банков для физических лиц и нефинансовых организаций. Сложившийся уровень ставок в начале 2015 года стимулировал спрос на депозиты банков, тогда как увеличение рисков и падение реальных располагаемых доходов населения сдерживали увеличение объемов кредитования банками. Так, темпы роста требований банков к экономике снижались на протяжении всего года, и если темпы роста требований к нефинансовым предприятиям сокращались, но оставались положительными, то со второго полугодия объем задолженности населения перед банками стал падать. Кроме этого, в банковском секторе на протяжении всего года увеличивался удельный вес просроченных кредитов физических лиц в кредитном портфеле (свыше 90 дней), который на конец года превысил 11% (на начало года 7,9%), также вырос уровень просроченной задолженности у нефинансовых организаций до 6% (в начале года 4,2%).

**Внешний сектор.** Ухудшение внешней конъюнктуры не привело к снижению профицита по счету текущих операций, но продемонстрировало уязвимость экономики к изменениям цен сырьевых товаров. Экспорт товаров в стоимостном выражении в 2015 году сократился на 31,4% относительно уровня 2014 года, что преимущественно было связано со снижением доходов в долларовом выражении от поставок нефти и нефтепродуктов, а также природного газа. Рост физического объема экспорта этих

товаров оказался недостаточным, чтобы устранить негативный эффект от снижения средних цен на них. В итоге профицит торгового баланса уменьшился, несмотря на то, что импорт товаров сократился на 37,4% на фоне слабого внутреннего спроса, спада в экономике и ослабления обменного курса национальной валюты. Воздействие этих факторов во многом способствовало снижению отрицательных величин баланса услуг, баланса первичных и вторичных доходов, что позволило профициту счета текущих операций увеличиться с 58,3 млрд долл. США (2,8% к ВВП) в 2014 году до 69,6 млрд долл. США (5,2% к ВВП) в 2015 году.

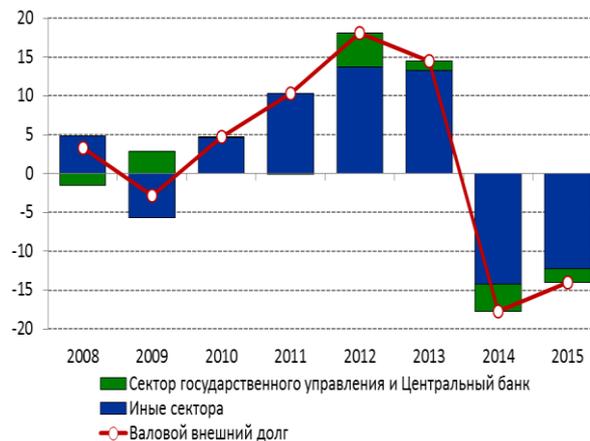


**Рис. 1.39. Структура счета текущих операций платежного баланса, % к ВВП**

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

Вывоз капитала частным сектором в 2015 году составил 58,1 млрд долл. США, то есть на 94,8 млрд долл. США меньше, чем в 2014 году. При этом в условиях ограниченности возможностей по привлечению финансирования на мировом рынке ссудного капитала основная его часть была сформирована погашением обязательств перед нерезидентами, а не за счет увеличения внешних активов, как это было ранее.

Гибкий режим обменного курса позволил адаптироваться к значительному снижению цен на сырьевые товары, что существенно снизило потребность во внешнем финансировании и ограничило сокращение резервов. Сокращение резервов, начиная с III квартала, прекратилось, что позволило их объему по итогам 2015 года увеличиться на 1,7 млрд долл. США после значительного сокращения в 2014 году, когда оно составило 107,5 млрд долл. США. Реальный эффективный курс за рассматриваемый период обесценился на 16,5%.



**Рис. 1.40. Структура прироста внешнего долга Российской Федерации, п.п.**

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

### 1.3. Анализ мер в области макроэкономической политики

В соответствии с одобренными Решением Высшего Евразийского экономического совета от 29.05.2014 г. № 70 Основными ориентирами макроэкономической политики государств – членов Таможенного союза и Единого экономического пространства на 2014–2015 годы, а также в соответствии с утвержденными Решением Высшего Евразийского экономического совета от 8.05.2015 г. № 11 Основными ориентирами макроэкономической политики государств – членов Евразийского экономического союза на 2015–2016 годы в рамках обеспечения макроэкономической устойчивости государствам-членам в течение 2015 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 2015 года Беларусь и Россия превысили пороговое значение по инфляции, в связи с чем были проведены соответствующие консультации с Комиссией. В результате проведенных консультаций меры, предпринимаемые национальными органами для снижения инфляции, были признаны достаточными, в связи с чем дополнительных рекомендаций выработано не было.

Продолжающееся снижение цен на основные экспортные товары государств – членов ЕАЭС в 2015 году сузили возможности по наращиванию доходной части бюджетов. В этой связи государства-члены повышали эффективность администрирования налогов, а также налоговые ставки. В Республике Армения в 2015 году проводилась работа по принятию нового налогового кодекса и подготовке налоговой реформы, призванной сократить число налоговых льгот и осуществлять адресное субсидирование из государственного бюджета. В Республике Беларусь расширение доходов бюджета осуществлялось преимущественно за счет роста налоговых ставок. Так, были проиндексированы ставки налогов, установленных в белорусских рублях (в пределах прогнозируемых параметров инфляции), также увеличены ставки акцизов на алкогольную и табачную продукцию, увеличены ставки налога на прибыль для банков и страховых организаций с 18% до 25%.

В Республике Казахстан в 2015 году были отменены неэффективные налоговые льготы и оптимизированы налоговые режимы с целью повышения эффективности налогового администрирования, а также повышены ставки акцизов на нефтепродукты (бензин) и алкогольную продукцию. В Кыргызской Республике также проводилось совершенствование налогового законодательства в совокупности с повышением базовых ставок акцизного налога на алкогольную продукцию и нефтепродукты. В Российской Федерации в 2015 году наряду с индексацией ставок акцизов и водного налога и увеличением ставки налога на дивиденды для физических лиц и НДС была также пересмотрена база для расчета налога на недвижимое имущество физических лиц.

В части сокращения расходов бюджета в государствах-членах проводилась работа по повышению их эффективности, при этом социальные обязательства исполнялись в полном объеме даже с учетом роста расходов по данным статьям, что позволило поддержать платежеспособный спрос в странах.

В целом принимаемые государствами-членами меры макроэкономической политики соответствуют рекомендациям Комиссии по улучшению структуры доходов и расходов бюджета и по соблюдению установленных значений показателей, характеризующих устойчивость экономического развития.

Ключевую роль в обеспечении макроэкономической стабильности в 2015 году сыграла выработка и реализация заслуживающих доверия основ денежно-кредитной и курсовой политики на среднесрочную перспективу (повышены ключевые процентные ставки, гибкость обменных курсов, пересмотрена политика проведения интервенций), а также последовательная бюджетная консолидация. Вместе с тем в ряде стран оставались высокими риски бюджетной несбалансированности и долговой устойчивости. Однако реализация в Армении и Кыргызстане программ, поддерживавшихся ресурсами МВФ, а также меры финансовой поддержки Республики Беларусь со стороны Российской Федерации (в виде перечисления в бюджет Республики Беларусь в полном объеме пошлин от экспорта нефтепродуктов, а также предоставления государственного кредита) способствовали смягчению негативных внешних условий и сокращению разрыва финансирования.

### ***1.3.1. Республика Армения***

В 2015 году реализация макроэкономической политики была связана с рядом вызовов. Неблагоприятная внешняя конъюнктура, обусловленная замедлением темпов роста и снижением обменных курсов стран – основных торговых партнеров, снижением цен по ключевым позициям экспорта, потребовала реализации макроэкономической корректировки с целью стабилизации ситуации в экономике и предотвращению возникновения макроэкономических дисбалансов.

Интервенции в комбинации с ужесточением денежно-кредитной политики в конце 2014 года позволили обеспечить стабилизацию ситуации на внутреннем валютном рынке, ценовую стабильность, снизить девальвационные и инфляционные ожидания. Гибкая курсовая политика позволила скорректировать внешние дисбалансы и восстановить конкурентоспособность, снизить давление на международные резервы.

Фискальное стимулирование и расширение дефицита сектора государственного управления посредством увеличения социальной поддержки населения были направлены на поддержку экономической активности в краткосрочном периоде, в то время как расширение государственных целевых программ по развитию и реформированию приоритетных отраслей экономики, расширение экспортного потенциала, стимулирование малого и среднего бизнеса, реализация структурных реформ должны способствовать экономическому росту в среднесрочной перспективе. Для обеспечения фискальной стабильности были реализованы меры, направленные на повышение эффективности государственных расходов, совершенствование налогового администрирования, сокращение теневого сектора экономики.

**Денежно-кредитная политика.** В целях обеспечения ценовой и финансовой стабильности в конце 2014 года денежно-кредитная и макропруденциальная политика Центрального банка была ужесточена в ответ на ухудшение внешних условий и риски, обусловленные возросшей нестабильностью на международных рынках капитала и в экономиках стран – основных торговых партнеров, которые транслировались в экономику

Армении и выразились в росте напряженности на внутреннем валютном рынке. Центральный банк ограничил объемы интервенций на внутреннем валютном рынке с целью корректировки обменного курса до уровня, соответствующего факторам, определяющим фундаментальное равновесие. Данные меры сопровождались ужесточением денежно-кредитной политики. Были повышены ставки по инструментам предоставления ликвидности. Реагируя на формирующийся дефицит ликвидности, Центральный банк увеличил объем операций по предоставлению ликвидности коммерческим банкам. Это способствовало стабилизации инфляционного давления, обусловленного ослаблением обменного курса в IV квартале 2014 года и переносом изменения обменного курса на изменение цен, в результате чего с начала года наблюдалось увеличение инфляции с 4,2% в январе до 5,8% в марте.

На фоне высоких инфляционных и девальвационных ожиданий и ужесточения кредитных условий в январе – феврале 2015 года ставки на межбанковском рынке оставались высокими – на уровне 20–24%, увеличение процентных ставок привело к замедлению темпов прироста кредитного портфеля в национальной валюте. На фоне стабилизации обменного курса высокие процентные ставки способствовали увеличению сбережений в национальной валюте.

По мере урегулирования ситуации в финансовом секторе денежно-кредитная политика была смягчена. С марта 2015 года наблюдалось постепенное восстановление международных резервных активов. В течение I квартала 2015 года процентная ставка по ломбардным операциям, формирующая верхнюю границу коридора процентных ставок по инструментам предоставления и изъятия ликвидности, была снижена с 20% до 12%. В результате наблюдалось постепенное снижение ставок денежного рынка, что привело к незначительному снижению ставок по кредитам и способствовало некоторому оживлению кредитной активности, вместе с тем спрос на кредиты в национальной валюте оставался низким.

Во II квартале 2015 года ввиду высокой неопределенности и сохраняющихся инфляционных рисков (инфляция находилась в верхней части диапазона допустимых колебаний и в июне достигла 5,5%) процентные ставки оставались на прежнем уровне. По мере смещения баланса рисков в сторону замедления экономики и снижения инфляционного давления в III квартале 2015 года (по итогам сентября прирост потребительских цен составил 3,3%) Центральный банк продолжил смягчение денежно-кредитных условий: была снижена ставка рефинансирования с 10,5% до 10,25%, на соответствующую величину были скорректированы верхняя и нижняя границы коридора процентных ставок Центрального банка.

Благодаря принятым мерам с начала 2015 года динамика обменного курса стабилизировалась, при этом операции Центрального банка на внутреннем валютном рынке были направлены на сглаживание резких колебаний обменного курса. Реальный эффективный курс постепенно ослабевал, способствуя восстановлению внешней конкурентоспособности. Так, если в марте 2015 года по сравнению с аналогичным периодом 2014 года укрепление реального эффективного курса достигло 12,8%, то в последующие месяцы наблюдалось некоторое ослабление реального эффективного курса. Прирост индекса реального эффективного курса в сентябре по сравнению с аналогичным периодом 2014 года составил 4,8%.

**Бюджетно-налоговая политика.** На фоне рестриктивной денежно-кредитной политики и сокращения расходов на конечное потребление контрциклическая бюджетно-налоговая политика должна была оказать позитивное влияние на восстановление потребительской и инвестиционной активности. Первоначально запланированный в Законе о государственном бюджете Республики Армения на 2015 год дефицит в размере 2,34% от ВВП в течение 2015 года был повышен до 3,7%. По итогам исполнения бюджета за январь – март 2015 года дефицит составил 2,1% к ВВП и достиг 4,8% по итогам 2015 года.

В рамках сохранения социальной направленности бюджетной политики и обеспечения поддержки населения были увеличены расходы на выплату социальных пособий и пенсий. Кроме того, увеличены расходы на финансирование инфраструктурных проектов в расчете на положительный эффект от увеличения экономической активности в среднесрочном периоде.

В области налоговой политики были реализованы меры, направленные на совершенствование процедуры налогового администрирования и повышение налоговой дисциплины. Внесенные изменения в налоговое законодательство были направлены на стимулирование экспортеров посредством снижения налога на прибыль, а также совершенствование налогообложения доходов трудовых мигрантов, снижение уровня налоговой нагрузки для малого и среднего бизнеса. Кроме того, реализованы меры по гармонизации налогового и таможенного законодательства Армении с законодательством государств – членов ЕАЭС в соответствии с обязательствами, принятыми на себя Арменией при вступлении в ЕАЭС, упрощена процедура возврата экспортеру НДС и акцизов при осуществлении экспорта в государства – члены ЕАЭС. В условиях замедления роста налоговых поступлений с 1 мая 2015 года на 10% повышены ставки акцизного налога, установленные для спиртных напитков, табачных изделий и дизельного топлива, акцизный налог установлен также для сжиженного природного газа. В целях улучшения деловой среды и повышения уровня хозяйственной активности повышен порог НДС, осуществлен переход к принципу начислений, в части зачета сумм НДС осуществлен полный переход на электронную систему выписывания налоговых счетов.

В силу растущего дефицита и сокращения поступлений доходов в бюджет относительно утвержденного на 2015 год плана ввиду замедления экономической активности, а также в целях рефинансирования обязательств, по которым подходил срок погашения, правительством в марте 2015 года был осуществлен выпуск 10-летних еврооблигаций объемом 500 млн долларов США. Часть привлеченных средств была направлена на пополнение счетов Депозитного фонда стабилизации для поддержания бюджетной стабильности и финансирования расходов бюджета.

### ***1.3.2. Республика Беларусь***

Неблагоприятные внешние условия, связанные со снижением спроса со стороны России и ограниченность внутренних финансовых ресурсов для поддержки роста экономики в связи с большими выплатами по внешнему долгу привели к ухудшению развития экономики Беларуси. В результате сокращения всех отраслей производства произошло снижение ВВП.

Несмотря на ухудшение внешней конъюнктуры в течение года, она в целом соответствовала прогнозированным тенденциям. На фоне сохранения экономической и социальной стабильности благодаря проведению умеренно жесткой макроэкономической политики, реализованных структурных мер политики оказалось недостаточно для активизации новых источников экономического роста, что предопределило сжатие экономики под сильным давлением негативных внешних факторов.

В 2015 году макроэкономическая политика в непростых условиях развития была направлена на снижение накопленных в предыдущие годы внутренних и внешних дисбалансов и повышение устойчивости развития национальной экономики.

Вследствие сокращения реальных располагаемых денежных доходов населения уменьшился разрыв между производительностью труда и ростом заработных плат.

В 2015 году благодаря изменению валютной политики и увеличению гибкости курса белорусского рубля к валютам стран – основных торговых партнеров происходила корректировка номинального обменного курса. Это привело к постепенному ослаблению реального эффективного обменного курса и повышению конкурентоспособности национальных производителей.

В рамках антиинфляционной политики государства Национальный банк вместе с Правительством реализовывал комплекс мер по сокращению рисков девальвационно-инфляционной спирали путем повышения доверия к национальной валюте, упреждающей политики регулирования цен, развития механизма товарных интервенций, повышения контроля над уровнем затрат естественных монополий.

Приоритетом в макроэкономической политике 2015 года было безусловное и полное исполнение долговых обязательств государства. На этом фоне важной задачей было поддержание уровня золотовалютных резервов. По итогам года в соответствии с методологией МВФ активы золотовалютных резервов сократились на 883,3 млн долларов США при целевом значении в размере нуля и составили 4 175,8 млн долларов США по состоянию на 1 января 2016 года.

Выплаты по внешним и внутренним обязательствам государства в иностранной валюте составили 3,5 млрд долларов США. Пополнение золотовалютных резервов в течение года было обусловлено в основном следующими факторами: рефинансирование валютного государственного долга (1,9 млрд долларов США), поступления от взимания экспортных пошлин на нефтепродукты (около 1,4 млрд долларов США), чистая покупка Национальным банком иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в результате превышения предложения валюты над спросом.

**Денежно-кредитная политика** сохранила антиинфляционную направленность в целях перехода к 2017 году к однозначным показателям инфляции. Несмотря на увеличение темпов роста широкой денежной массы в 2015 году, которая является промежуточным ориентиром монетарного таргетирования, инфляция снижалась в течение года и достигла минимального уровня за последние пять лет. На ее динамику, с одной стороны, повлияла последовательная антиинфляционная политика государства, с другой стороны – сокращение внутреннего спроса и снижение цен на мировых товарных рынках. Инфляция, в отличие от других целевых макроэкономических показателей, достигла целевых

значений (12,0% – декабрь 2015 года к декабрю 2014 года и 13,5% – среднегодовая инфляция), причем в конце января 2015 года на фоне негативных тенденций целевой ориентир инфляции Национального банка был увеличен до 18% с допустимым отклонением в 2 п.п.

Умеренно жесткая денежно-кредитная политика Национального банка выражалась в поддержании положительных реальных процентных ставок, причем политика была ориентирована на повышение доверия к национальной валюте (в целом по году население больше продало валюты, чем купило) и предполагала смягчение условий кредитования по мере стабилизации состояния на валютном рынке.

На фоне снижения повышенного спроса на иностранную валюту Национальный банк Беларуси во II квартале 2015 года снизил норматив обязательной продажи валютной выручки белорусскими предприятиями с 50% (введен в декабре 2014 года) до прежнего уровня в 30%.

Ставка рефинансирования Национального банка, повышенная в январе 2015 года до 25%, в течение года сохранялась на неизменном уровне. В то же время ставки Национального банка по предоставлению и изъятию ликвидности снижались.

В рамках реализации комплекса мер по переходу к режиму монетарного таргетирования в июле нормативы обязательного резервирования были унифицированы и установлены на уровне 7%. Во втором полугодии 2015 года на фоне возобновления снижения мировых цен на нефть и обменного курса российского рубля Национальный банк повысил норматив обязательного резервирования до 8%.

**Бюджетно-налоговая политика** была ориентирована в 2015 году на своевременное и полное исполнение обязательств по погашению государственного долга. Профицит республиканского бюджета, сформированный в основном за счет принятых фискальных мер (зачисление в бюджет вывозных таможенных пошлин от экспорта нефтепродуктов и возобновление взимания вывозной таможенной пошлины на калийные удобрения), направлялся на погашение валютных обязательств государства.

На фоне снижения экономической активности и сокращения традиционных источников дохода бюджетной системы была продолжена работа по совершенствованию системы налогового администрирования и контроля, оптимизации налоговых льгот. Политика в области расходов бюджета была ориентирована также на оптимизацию, совершенствование расходной части бюджета. В частности, продолжился переход к программно-целевому бюджетному планированию, осуществлялось проведение бюджетной консолидации (в том числе недопущение неприоритетных расходов) при полном исполнении социальных обязательств государства.

Сокращение директивного кредитования являлось важной мерой по снижению внутренних дисбалансов и снижению уровня инфляции. В 2015 году Правительство уменьшило объем директивного кредитования, преимущественно связанного с сельским хозяйством, в целях увеличения объемов кредитования на рыночных условиях. Тем не менее вследствие сохранения высокой ставки рефинансирования бюджет расходовал дополнительные ресурсы для возмещения (компенсации) процентов по кредитам банков.

Основным каналом поддержки экономики выступал Банк развития Беларуси, который профинансировал экономику примерно на 4,1% ВВП. Банк предоставлял

кредиты, оказывал поддержку экспорту через предоставление кредитов нерезидентам, кредитовал банки-партнеры и банки второго уровня для финансирования предприятий.

Во втором полугодии бюджетная политика смягчилась в результате успешного рефинансирования валютных обязательств на фоне значительного сокращения роста экономики. В течение года Беларусь также проводила консультации с Евразийским фондом стабилизации и развития ЕАБР и Международным валютным фондом в целях участия в международных программах развития и получения стабилизационных кредитов в условиях неустойчивой долговой позиции государства.

### **1.3.3. Республика Казахстан**

Замедление экономического роста Казахстана в 2015 году обусловлено как циклическими, так и структурными факторами. Циклический вклад в замедление экономики может быть компенсирован мерами Национального Банка и Правительства Республики Казахстан. В то же время структурная природа замедления ограничивает эффективность контрциклических мер политики, в первую очередь смягчение денежно-кредитной политики. В условиях фактически фиксированного до конца августа обменного курса регулирование денежного предложения было подчинено обязательству по его поддержанию.

**Денежно-кредитная политика.** В августе 2015 года было осуществлено системное изменение механизма монетарной политики – повышена гибкость обменного курса, объявлено о трансформации действующего режима денежно-кредитной политики и переходе к режиму инфляционного таргетирования. Корректировка обменного курса в августе 2015 года в сторону фундаментального уровня позволила снизить внешние дисбалансы. Ценовую стабильность Национальный Банк обеспечивал путем регулирования роста денежной массы, контроля над валютным курсом (до августа), а также над ценами по ряду товаров.

Наблюдаемое историческое замедление инфляции (в июне ИПЦ вырос на 3,9% относительно июня 2014 года), связанное со снижением внутреннего спроса, прекратилось во второй половине 2015 года под влиянием снижения курса тенге после перехода к гибкому курсообразованию. В декабре ИПЦ вырос на 13,6% относительно декабря 2014 года, превысив целевой ориентир, установленный регулятором, 6–8% на конец года.

В первой половине 2015 года по мере снижения инфляционных ожиданий и стабилизации ситуации во внешнем секторе процентная политика смягчалась, также принимались меры по снижению долларизации экономики (около 60%), вдвое уменьшен уровень неработающих кредитов в банковской системе (до 9,6%). Переход к плавающему курсу, а также шоки со стороны Китая и России привели к росту ставок во втором полугодии 2015 года. В рамках перехода к новому режиму регулятор установил ключевую ставку по своим операциям и стал более активно участвовать в операциях на рынке ценных бумаг.

Поддержка курса (в том числе валютные интервенции после августа 2015 года), а также реализация стимулирующей фискальной политики привели к сокращению международных резервов страны (в том числе активов Национального фонда) более чем на 10% за 2015 год.

**Бюджетно-налоговая политика.** Для поддержки потенциального роста экономики Правительство реализовывало ряд структурных мер по финансированию инфраструктурных проектов за счет средств Национального фонда. Вместе с тем размеры поддержки экономики ограничены из-за снижения доходов бюджета и Национального фонда в связи с сокращением налоговых поступлений и поступлений от экспортно-импортных операций. Так, наряду с контрциклическими мерами расходы бюджета по ряду статей сокращались для снижения рисков долгосрочной устойчивости бюджетной системы. В разрезе экономической классификации расходов значительно сократились капитальные затраты государственного бюджета. Тем самым в целом расходы бюджета были уменьшены, но не в достаточной степени, чтобы компенсировать падение доходов, и как результат сальдо консолидированного бюджета Казахстана в 2015 году ухудшилось. Дефицит бюджета был профинансирован преимущественно за счет внутренних источников.

#### **1.3.4. Кыргызская Республика**

Меры макроэкономической политики в 2015 году были направлены на минимизацию последствий воздействия неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, а также повышение конкурентоспособности экономики за счет улучшения условий ведения бизнеса и привлечения иностранных инвестиций. В начале года был утвержден План мероприятий Правительства Кыргызской Республики на 2015 год по укреплению национальной экономики, содержащий в числе своих положений комплекс мер антикризисной направленности.

В течение года велась работа по уменьшению количества документов разрешительного характера, необходимых для осуществления отдельных видов предпринимательской деятельности, а также по сокращению сроков проведения проверок бизнеса. Для стимулирования роста объемов продукции сельского хозяйства, являющегося одним из видов экономической деятельности, обладающих высоким экспортным потенциалом, был выполнен проект «Финансирование сельского хозяйства-3». Объем выданных в рамках него кредитов с более низкими, чем на рыночных условиях процентными ставками (за счет государственного субсидирования), составил 3,8 млрд сомов. С сентября Российско-Кыргызский Фонд развития через коммерческие банки начал предоставлять на льготных условиях кредиты в рамках Программы целевого финансирования малого и среднего бизнеса.

**Денежно-кредитная политика.** В 2015 году Национальный банк Кыргызской Республики продолжил использование учетной ставки как основного инструмента денежно-кредитной политики, влияющего на стоимость денежных ресурсов в экономике. В ответ на возникавшие риски ускорения инфляции, в том числе вследствие колебаний обменного курса национальной валюты, наиболее высокие её значения были установлены в начале и конце года. Наряду с изменением самой учетной ставки на протяжении рассматриваемого периода Национальный банк Кыргызской Республики также корректировал границы «коридора» вокруг учетной ставки, представленного ставками по депозитам и кредитам «овернайт», а ставки на межбанковском рынке в целом оставались в пределах этого диапазона. Реализуемые меры денежно-кредитной политики позволили удержать инфляцию в пределах среднесрочного количественного ориентира, равного 5-7%.

В условиях высокого уровня долларизации как депозитной базы, так и кредитного портфеля коммерческих банков Национальный банк Кыргызской Республики проводил политику, направленную на снижение её уровня. С мая коммерческим банком было разрешено не создавать на покрытие возможных потерь по номинированным в национальной валюте кредитам. Впервые был применен дифференцированный подход к определению размера обязательных резервов коммерческих банков в зависимости от валюты, в которой они номинированы. В октябре и декабре для стимулирования банков к привлечению депозитов в национальной валюте размер резервных требований по обязательствам в национальной валюте был снижен с начала на 0,5 п.п., а затем на 4,5 п.п. до 4%. По обязательствам в иностранной валюте они были повышены соответственно на 0,5 п.п. и 2,5 п.п. до 12%. Для обязательств в национальных валют государств – членов ЕАЭС и Китая было сделано исключение, позволяющее формировать резервы в размере 4%, то есть на уровне, равном установленному для обязательств в национальной валюте.

**Бюджетно-налоговая политика** в 2015 году была направлена преимущественно на совершенствование законодательной базы и налогового администрирования. Была завершена работа по разработке проекта Кодекса о неналоговых доходах Кыргызской Республики. Предполагается, что он должен вступить в силу с 1 января 2017 года, определив закрытый перечень неналоговых доходов.

Расходная часть государственного бюджета осталась социально направленной. Финансирование социальной защиты, образования и здравоохранения составило почти 50% от общего объема расходов. В течение года было проведено увеличение размеров заработных плат негосударственным служащим, работникам школьного и дошкольного образования. Тем не менее средний уровень номинальной заработной платы в сферах образования, здравоохранения и социального обслуживания остался ниже среднего по стране уровня.

### ***1.3.5. Российская Федерация***

Циклическое замедление экономики России, выражающееся в снижении внутреннего спроса, сопровождается значительной структурной компонентой вследствие системных изменений макроэкономических условий, что подразумевает корректировку внутреннего спроса на новые уровни, характерные для складывающегося нового равновесного состояния экономики.

**Денежно-кредитная политика.** В ответ на внешние шоки Банк России в конце 2014 года значительно ужесточил монетарные условия, но по мере стабилизации ситуации на валютном рынке в 2015 году и смещения рисков в сторону увеличения экономического спада Банк России постепенно смягчал монетарные условия. В рамках валютной политики интервенции Банка России в 2015 году осуществлялись только с целью стабилизации финансового рынка. Также для снижения напряженности на валютном рынке активно использовался инструмент «валютного свопа». Регулятором был предпринят ряд мер по смягчению условий регулирования банковской сферы с целью поддержки устойчивости финансового рынка, предпринимались меры по рекапитализации банков, и расширялись возможности для кредитных организаций по рефинансированию.

В 2015 году было продолжено совершенствование программы, направленной на поддержку кредитования малого и среднего бизнеса. Банком России был увеличен до трех лет максимальный срок предоставления кредитов АО «МСП Банк» под залог прав требования по межбанковским кредитным договорам. Акционерному обществу «МСП Банк» была предоставлена возможность рефинансировать в Банке России кредиты, предоставленные микрофинансовым организациям на цели кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства. Процентные ставки по специализированным инструментам рефинансирования с начала 2015 года не изменялись и оставались ниже ключевой ставки.

В результате действий Банка России было ограничено развитие инфляционных процессов и обеспечена устойчивость финансовой системы, а переход к плавающему курсу позволил сохранить объемы международных резервов.

**Бюджетно-налоговая политика.** Также для смягчения последствий шоков для экономики Правительство реализовывало ряд антикризисных мер, но в целом в реальном выражении госрасходы были ниже, чем в прошлом году. Так, действия Правительства были направлены на поддержку приоритетных отраслей экономики, малого бизнеса путем бюджетного стимулирования, в том числе налогового, улучшение инвестиционного климата и смягчение последствий роста цен на социально значимые товары и услуги для семей с низким уровнем доходов. В 2015 году Правительство внесло поправки в бюджет, перераспределив ресурсы на пенсии, поддержку определенных секторов и занятости. Дополнительно осуществлялись меры по кредитованию за счет бюджетных средств регионов, выделялись федеральные гарантии кредитов и использовались средства Фонда национального благосостояния на поддержку предприятий и банков, имеющих системную значимость.

В то же время во внешнем секторе сохранились значительные риски, связанные с волатильностью мировых цен и валютными шоками. Во второй половине 2015 года обесценение российского рубля вновь усилилось, а структурные ограничения для наращивания темпов экономического роста обусловили сохранение умеренно жесткой денежной-кредитной политики и необходимость проведения структурных реформ.

### ***1.3.6. Действия Комиссии в области разработки и реализации согласованной макроэкономической политики.***

Деятельность Комиссии в сфере макроэкономической политики в 2015 году была направлена на реализацию основных положений Договора о ЕАЭС. Продолжена реализация основных направлений согласованной макроэкономической политики в рамках принятых на 2015 год программных документов, были приняты основные направления экономического развития Союза на долгосрочную перспективу, проведено усовершенствование модельного аппарата среднесрочного прогнозирования.

**1. Разработка и принятие основных программных документов.** Разработаны и приняты Основные ориентиры макроэкономической политики государств-членов на 2015–2016 годы (решение Высшего Евразийского экономического совета от 8.05.2015 г. № 11), направленные на обеспечение макроэкономической стабильности и устойчивого экономического развития, а также преемственности и последовательности действий государств-членов в реализации целей, обозначенных в Основных ориентирах макроэкономической политики на 2014–2015 годы. Для мониторинга их выполнения

Распоряжением Совета Евразийской экономической комиссии от 14.10.2015 г. № 31 утвержден Перечень мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств-членов на 2015–2016 годы. По результатам мониторинга Основные ориентиры на 2015–2016 годы в основном учтены в программных и прогнозных документах государств-членов.

Решением Высшего Евразийского экономического совета от 16.10.2015 г. № 28 утверждены Основные направления экономического развития Евразийского экономического союза, обозначающие перспективные направления для интеграционного взаимодействия государств-членов в долгосрочной перспективе. Решением Евразийского межправительственного совета от 8.09.2015 г. № 9 утверждены Основные направления промышленного сотрудничества в рамках Евразийского экономического союза, предполагающие реализацию эффективного и взаимовыгодного взаимодействия государств-членов для обеспечения ускорения и устойчивости промышленного развития, повышения конкурентоспособности и инновационной активности промышленности государств-членов.

**2. 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 25.06.2014 г. № 93, в связи с превышением допустимого значения по показателю инфляции в сентябре 2015 года были проведены двусторонние консультации с участием Комиссии и уполномоченных органов Республики Беларусь, а в октябре 2015 года – двусторонние консультации с участием Комиссии и уполномоченных органов Российской Федерации с целью принятия решения о целесообразности подготовки рекомендаций, направленных на устранение превышения количественного значения уровня инфляции. По итогам проведенных консультаций принято решение об отсутствии необходимости подготовки рекомендаций Комиссии и совместных мер, предусмотренных указанным Порядком. Вместе с тем в Республике Беларусь и Российской Федерации инфляция продолжает превышать допустимое значение.

В течение 2015 года Комиссией проводились заседания рабочей группы по направлению «Макроэкономическое моделирование и прогнозирование», в рамках которых ежеквартально осуществлялись консультации по вопросам, касающимся сложившейся в государствах-членах экономической ситуации, а также обсуждались прогнозы социально-экономического развития.

Кроме этого, в течение года были организованы 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.

**3. Системы мониторинга, анализа и прогнозирования.** Комиссия осуществляла мониторинг социально-экономической ситуации в государствах-членах, по итогам которого ежеквартально подготавливала обзоры 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 в 2015 году усовершенствован и расширен с учетом вступления в ЕАЭС Армении и Кыргызстана модельный аппарат среднесрочного прогнозирования.

**4. Аналитические доклады.** В 2014–2015 годах Комиссией подготовлен аналитический доклад о ситуации по устранению препятствующих функционированию внутреннего рынка ЕАЭС барьеров для взаимного доступа, а также изъятий и ограничений в отношении движения товаров, услуг, капитала и рабочей силы. В докладе на основании опыта Европейского союза показано, что успешное развитие интеграционных процессов внутри ЕАЭС зависит, в том числе, от понимания государствами-членами критериев отнесения тех или иных мер государственного экономического регулирования к противоречащим или непротиворечащим функционированию внутреннего рынка ЕАЭС мерам.

В соответствии с распоряжением Евразийского межправительственного совета от 6.02.2015 г. №4 Комиссией был подготовлен аналитический доклад «Причины изменения динамики взаимной торговли государств – членов Таможенного союза и Единого экономического пространства в 2010–2014 годах и предложения по наращиванию объемов взаимного товарооборота государств – членов Евразийского экономического союза». Проведенный анализ выявил как циклические, так и структурные причины замедления и падения темпов взаимной торговли. В докладе был представлен набор мер по активизации взаимной торговли, которые укладываются в рамки утвержденных ранее программных документов Комиссии.

Также Комиссия подготовила доклад «Об обеспечении финансовой стабильности и экономического роста в рамках ЕАЭС, углублении сотрудничества государств – членов ЕАЭС в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики», в котором на основе анализа и систематизации накопленного опыта интеграции в ЕС и на постсоветском пространстве были выявлены общие закономерности интеграционных процессов, внутренние и внешние факторы, оказывающие влияние на их протекание, сформулированы условия и последовательность реализации мер, направленных на их углубление, а также предложены направления, механизмы и подходы по углублению интеграционных процессов в целях реализации стоящих перед ЕАЭС целей и задач.

В соответствии с Распоряжением Евразийского межправительственного совета от 29.05.2015 г. № 9 Комиссией подготовлен Доклад об интеграционных мерах по повышению устойчивости экономик государств – членов Евразийского экономического союза, который был вынесен на рассмотрение Евразийского межправительственного совета в апреле 2016 года (распоряжение от 13 апреля 2016 г. № 4). Доклад включает анализ текущего состояния, потенциальных рисков и источников уязвимостей экономик государств-членов; анализ устойчивости национальных экономик при реализации негативного сценария развития с учетом эффектов взаимного влияния; предложения по региональным механизмам обеспечения макроэкономической устойчивости, в том числе по углублению сотрудничества в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики.

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

### 2.1. Макроэкономические риски для государств – членов ЕАЭС

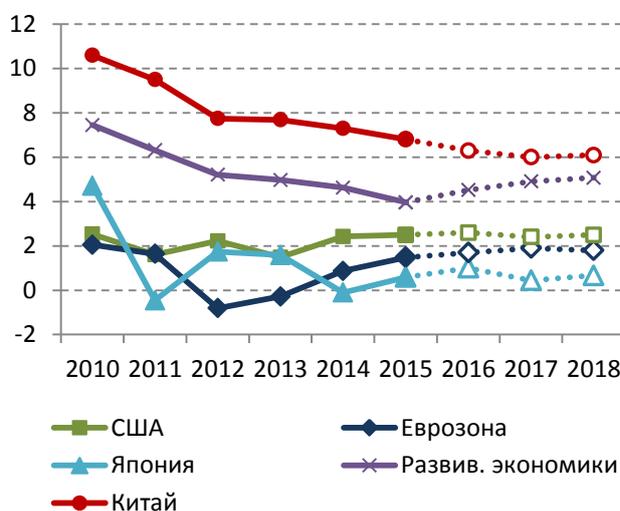
В 2015 году рост мировой экономики стал наименьшим с начала посткризисного восстановления в 2010 году<sup>10</sup>, что связано с продолжением замедления роста развивающихся экономик, высокой волатильностью на товарных и финансовых рынках и повышенной геополитической напряженностью. Несмотря на постепенное восстановление развитых экономик, темпы роста крупнейших развивающихся экономик продолжают снижаться, при этом часть из них столкнулась в 2015 году с рецессией, что привело к уменьшению спроса на биржевые товары, тем самым еще больше осложняя экономическую ситуацию стран – экспортеров сырьевых ресурсов.

Неблагоприятная внешняя конъюнктура для государств – членов ЕАЭС вызывает необходимость реализации мер политики в целях смягчения ее негативных последствий для социально-экономического положения населения и стимулирования экономики. Однако в условиях бюджетной консолидации и жесткой денежно-кредитной политики, необходимых для поддержания макроэкономической устойчивости, возможности контрциклических мер ограничены, и возрастает роль структурной политики, ориентированной на адаптацию к новым условиям развития мировой экономики и формирование устойчивого экономического роста.

#### 2.1.1. Внешние риски

Снижение влияния последствий финансово-экономического кризиса 2008–2009 годов – высокого уровня государственного и частного долга, устойчиво высокой безработицы, слабости рынков недвижимости и финансового сектора – в результате проводимых мер структурной политики поддерживает дальнейшее восстановление развитых экономик. В то же время формируются опасения относительно долгосрочной устойчивости текущих показателей роста – основанных во многом на поддержании мягких финансовых условий в результате проводимой (проводившейся – в случае США) политики количественного смягчения.

Однако более вероятным является риск дальнейшего замедления роста развивающихся



**Рис. 2.1. Темп прироста ВВП в постоянных ценах ключевых экономик мира, в % к пред. году**

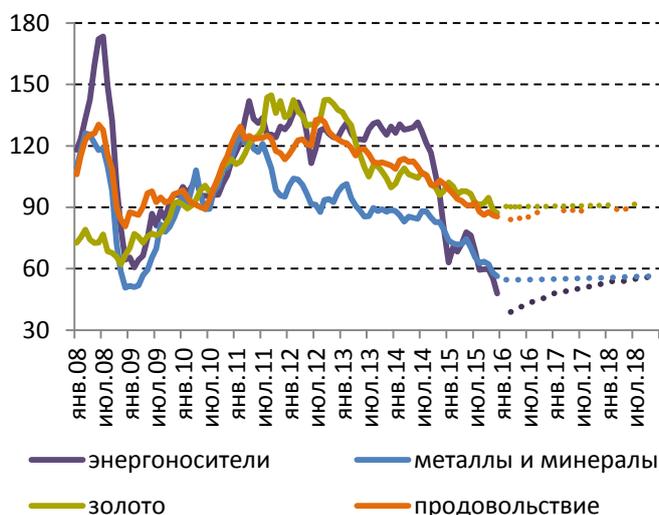
Примечание: с 2016 г. по США и еврозоне – прогнозы Комиссии, по Японии, Китаю и развивающимся рынкам – прогнозы МВФ.

Источник: МВФ, расчеты Комиссии

<sup>10</sup> По данным МВФ, в 2015 году прирост мирового ВВП составил 3,1% по сравнению со средними темпами в 4,0% в 2010–2014 годах и 4,5% в 2000–2007 годах.

стран, в особенности Китая – одного из основных торговых партнеров ЕАЭС, – находящегося в процессе трансформации экономики от экспортоориентированной модели на основе низких сравнительных издержек и больших объемов инвестиций к модели, ориентированной на внутренний потребительский рынок.

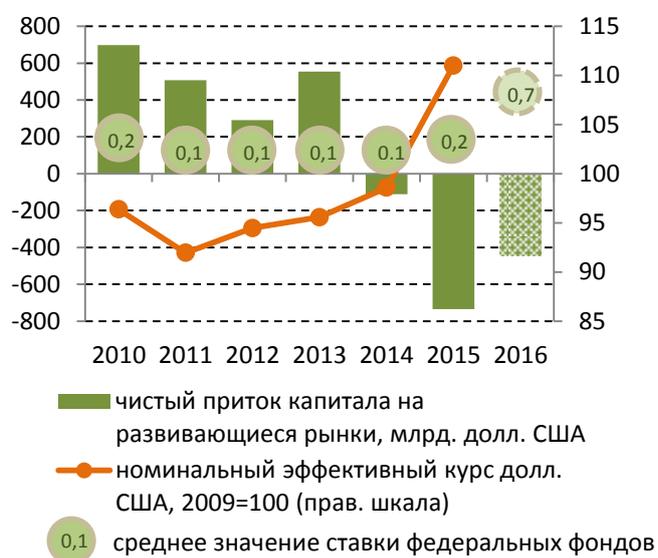
Слабый спрос в результате более медленного роста мировой экономики и устойчивые объемы предложения на товарных рынках обусловили продолжение снижения цен на биржевые товары в 2015 году: цены на продовольствие за год упали на 15%, металлы – на 21%, нефть марки Brent – на 47%. Отсутствие скоординированной позиции Организации стран – экспортеров нефти (ОПЕК) по квотам, рост добычи нефти на Ближнем Востоке и в России, устойчивость добычи производителей сланцевой нефти – несмотря на существенное сокращение количества действующих нефтяных вышек и инвестиций в бурение новых скважин – обусловили негативную динамику нефтяных цен в 2015 году. Факторами, оказывающими понижательное давление на цены, также стали снятие эмбарго на экспорт нефти США и санкций с Ирана, хотя его возможности по быстрому наращиванию объемов добычи и экспорта нефти остаются неопределенными. Дополнительный риск связан с ростом спреда в марках нефти Brent и Urals в результате увеличившейся конкуренции поставщиков сортов нефти, близких к Urals, в первую очередь на рынках Европы. Однако основной риск для стран – экспортеров сырья связан не с временным падением цен на биржевые товары в результате действия краткосрочных факторов, а с нахождением цен на низких уровнях в течение продолжительного времени в результате более устойчивого, чем предполагалось ранее, предложения и более медленного роста спроса, в первую очередь, со стороны развивающихся экономик. При этом текущие ожидания рынков не



**Рис. 2.2. Динамика сырьевых индексов и цены на золото, 2010=100**

Примечание: с 2016 г. – прогнозы на основе товарных фьючерсов.

Источник: Всемирный банк, Блумберг



**Рис. 2.3. Динамика сырьевых индексов и цены на золото, 2010=100**

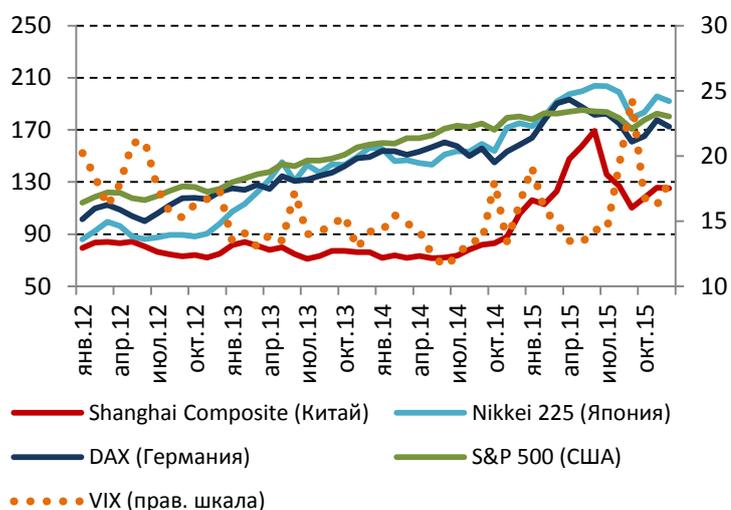
Примечание: значение ставки фед. фондов на 2016 г. – прогноз Комиссии, статистика по притоку капитала за 2014–2015 гг. и прогноз на 2016 г. – данные Института международных финансов,

Источник: МВФ, Институт международных финансов, Федеральная резервная система, расчеты Комиссии

указывают на высокую вероятность скорого возвращения цен на сырье к прежним значениям: котировки фьючерсов на поставки в 2016–2018 годах остаются на низких уровнях.

Завершение программы количественного смягчения Федеральной резервной системы и укрепление доллара США в 2014 году привели к чистому оттоку капитала из развивающихся рынков и в числе прочих факторов способствовали снижению сырьевых цен. В 2015 году произошло повышение ставки федеральных фондов, дальнейшее укрепление доллара США к мировым валютам, наблюдалась повышенная турбулентность на финансовых рынках – в существенной степени из-за падения фондового рынка Китая на фоне снижения темпов экономического роста – в результате чистый отток капитала из развивающихся рынков вырос в несколько раз. В 2016 году ожидается продолжение нормализации денежно-кредитной политики Федеральной резервной системы, вероятно дальнейшее укрепление доллара США и сохранение чистого оттока капитала на существенном уровне. Это усилит давление на валюты развивающихся экономик, ухудшит ситуацию с государственными и частными долгами, номинированными в резервных валютах, а также увеличит стоимость внешних заимствований.

Сохраняются также геополитические риски, связанные с конфликтом на Ближнем Востоке и в Украине, санкционными режимами. Вместе с тем появились сигналы о возможном смягчении санкций до конца 2016 года – при условии взаимного признания реализации Минских соглашений – в части ослабления ограничений финансовых заимствований и экспорта технологий невоенного характера. Возможность эскалации геополитической напряженности обуславливает более высокую премию за риск на развивающихся рынках и усиливает отток капитала в менее рискованные активы.



**Рис. 2.4. Динамика фондовых индексов (2010=100) и индекса волатильности**

Примечание: индекс волатильности VIX рассчитывается Чикагской фондовой биржей как вмененная волатильности при оценивании опционов на индекс S&P 500.

Источник: Блумберг, Чикагская фондовая биржа, Investing.com, Yahoo! Finance

### **2.1.2. Внутренние риски**

**Республика Армения.** Основные риски для экономики Армении связаны с продолжительным периодом низких цен на сырьевые товары, что будет оказывать давление на экономическую активность и фискальную устойчивость посредством сокращения доходов от экспорта, увеличения неопределенности в части перспектив экономического развития стран – основных торговых партнеров, а также низкой инвестиционной активности.

Сохраняющаяся нестабильность на финансовых рынках может привести к увеличению премии за риск, росту стоимости внешних заимствований для государственного и частного сектора, сокращению притока капитала. Это может привести к дальнейшему снижению инвестиций и задержкам в реализации инвестиционных проектов в ключевых отраслях экономики, в том числе разработке новых месторождений полезных ископаемых и наращивании производственных мощностей и экспортного потенциала, и, в конечном счете, привести к замедлению темпов экономического роста.

Риски бюджетного сектора обусловлены преимущественно сложившейся структурой финансирования и высоким удельным весом внешних заимствований в структуре государственного долга. Сформировавшийся высокий уровень долга, а также растущий дефицит сектора государственного управления несут риски для фискальной устойчивости и ограничивают возможности для дальнейшего активного привлечения внешних займов для финансирования инвестиционных проектов. Кроме того, усиление циклического спада может привести к дальнейшему сокращению внутреннего спроса и снижению поступлений доходов бюджета в результате замедления экономической активности, что потребует проведения более осмотрительной политики в области расходов, в том числе по финансированию капитальных и социальных расходов, а также, в случае существенного ухудшения экономической ситуации, привлечения дополнительного финансирования. При этом высока вероятность превышения государственным долгом уровня в 50% ВВП.

В среднесрочном периоде по мере стабилизации цен на сырьевые товары и консолидации в фискальном секторе влияние данных факторов может несколько ослабнуть. Кроме того, содействие экономическому росту будет оказывать денежно-кредитная политика, смягчение которой станет возможным при достижении цели по инфляции и сохранении тенденции снижения цен на сырьевые и продовольственные товары. Помимо этого, значимую поддержку экономическому росту призваны оказать реализация ряда инвестиционных программ и расширение экспортного потенциала в условиях осуществления предусмотренной Правительством программы по стимулированию экспорта и инвестиций, а также масштабные программы по улучшению инфраструктуры и проекты, реализуемые частным сектором, проводимые структурные реформы. Риски в финансовом секторе носят ограниченный характер, хотя уровень долларизации продолжает увеличиваться, несмотря на реализуемые Центральным банком меры по его снижению.

**Республика Беларусь.** Сохранение умеренно жесткой макроэкономической политики в среднесрочной перспективе обеспечивает устойчивость национальной экономике, снижает риски инфляции и риски увеличения макроэкономических дисбалансов. Монетарная политика направлена на поддержание положительных процентных ставок в

экономике, что способствует росту доверия к национальной валюте, увеличению притока иностранного капитала, снижению уровня инфляции.

Бюджетная политика ориентирована на умеренный рост расходов, в то же время сохраняются риски, связанные с деятельностью государственных организаций. Так, Банк развития Беларуси в перспективе может испытать сложности в связи с ухудшением качества кредитного портфеля. В России институт развития Внешэкономбанк в 2015 году в связи с ухудшением финансового состояния заемщиков и финансовых результатов реализованных проектов был вынужден использовать поддержку со стороны бюджета.

Для экономики Беларуси главным риском в условиях сохранения сильной связи с экономикой России является продолжение рецессии в экономике России, что является вероятным следствием низкого уровня цен на нефть, или ее слабое восстановление. Ключевыми последствиями для экономики Беларуси в условиях сокращения ВВП РФ в 2016 году являются сокращение спроса на инвестиционные товары Беларуси, снижение объемов иностранных инвестиций в экономику, сокращение объемов кредитования Правительства из-за уменьшения долларовых резервов в России.

Сильное снижение номинального обменного курса национальной валюты в 2015 году (на 58,4% к доллару США) отразилось на увеличении государственного долга, выраженного в национальной валюте. Учитывая реализацию антиинфляционной политики, для обслуживания государственного долга требуется стабильный реальный рост ВВП, однако в краткосрочной перспективе динамика роста экономики, вероятно, будет негативной. Следовательно, долговая позиция Беларуси может ухудшиться. В то же время возможности для рефинансирования долга со стороны России снижаются. Для диверсификации источников рефинансирования государственного долга необходимо проведение структурных реформ (сокращение субсидирования сектора ЖКХ, объемов директивного кредитования и т.д.), что является требованием международных кредиторов (ЕАБР и МВФ), с которыми в 2015 году Беларусь вела консультации о предоставлении стабилизационных кредитов.

Долгосрочная динамика роста экономики Беларуси зависит от скорости проведения рыночных реформ. В частности, динамику экономики будут определять такие процессы, как темпы развития частного сектора, приватизация государственных предприятий, замещение директивного кредитования рыночным, привлечение иностранных инвестиций.

**Республика Казахстан.** Реализовавшиеся в конце 2014 и 2015 годах внешнеэкономические шоки (резкое падение цен на нефть и снижение цен на металлы, рецессия в экономике России, снижение спроса на экспортные товары Казахстана) обострили уязвимости внутри экономики, которые в среднесрочной перспективе приведут к замедлению потенциального роста.

Повышение давления на платежный баланс, вызванное падением цен на нефть, а также девальвацией валют стран – основных торговых партнеров (в первую очередь, России, а также Китая), привело к необходимости перехода на плавающий валютный курс тенге в августе 2015 года. Данная мера, с одной стороны, позволила провести оперативную макроэкономическую корректировку, но с другой – обострила внутриэкономические риски. Так, растет вероятность дальнейшей долларизации экономики, которая ввиду высоких девальвационных ожиданий в первом полугодии

2015 года и так была высокой. Снижение курса привело к значительному росту ставок на денежном рынке, что фактически создало запретительные условия заимствования в экономике. Таким образом, значительно выросла премия за риск, отражая ухудшение внутриэкономических условий и повышение рисков в целом. Это в том числе отражает возросшие инфляционные риски, обусловленные повышением значимости курсового канала влияния на инфляцию. Частичная реализация этих рисков наблюдалась уже в IV квартале 2015 года.

Растут риски бюджетной устойчивости ввиду снижения доходной части бюджета из-за падения поступлений от внешнеэкономической деятельности, а также осуществления контрциклической фискальной политики государством, в частности расходов на реализацию программы «Нурлы Жол». Несмотря на значительные накопленные резервы в Национальном фонде, при сохранении цен на нефть на низком уровне (что весьма вероятно) они будут быстро истощаться, снижая возможности государства по поддержке экономики.

На фоне всплеска инфляции обостряется риск снижения потребительской активности, т.к. реальные доходы населения практически не растут. Значительное участие государства в экономике может снизить устойчивость экономики в среднесрочной перспективе: без кардинальных структурных улучшений исчерпание фондов для осуществления поддержки приведет к спаду в экономике ввиду слабости внутренних источников роста на фоне низкого внешнего спроса.

**Кыргызская Республика.** Риски для поддержания устойчивого роста экономики в 2016 году будут преимущественно обусловлены сохранением зависимости от поступлений денежных переводов трудовых мигрантов, внешней торговли, а также возможности получения финансовых ресурсов от других государств и международных организаций на льготных условиях.

Денежные переводы трудовых мигрантов продолжают оказывать поддержку внутреннему спросу, снижая тем самым уровень бедности. На их объем будет оказывать существенное влияние состояние экономики России, так как именно из этой страны поступает основной поток переводов. В то же время вступление в ЕАЭС позволило свести к минимуму административные препятствия для трудоустройства граждан Кыргызстана во всех других государствах – членах Союза.

Существенные риски связаны с изменениями цен на биржевые товары. Высокая доля золота в товарном экспорте обуславливает зависимость полученной экспортной выручки от цен на драгоценные металлы, складывающихся на мировых рынках. Кроме того, основная часть его производства связана с разработкой только одного крупного месторождения («Кумтор»). Тем не менее, значение этого риска постепенно снижается по мере ввода в эксплуатацию иных рудников (например, «Джеруй»). Снижение цен на энергоносители и продовольствие, чистым импортером которых является Кыргызстан, способствовало замедлению темпа роста потребительских цен. В случае удорожания этих товаров в 2016 году основные риски будут связаны с ускорением потребительской инфляции, а также ухудшением конкурентоспособности предприятий вследствие роста издержек. Однако в случае сохранения цен энергетических товаров на низком уровне, отрицательное воздействие, которое оно будет иметь на рост ВВП Казахстана и России,

отразится на темпах роста экономики Кыргызстана посредством спроса на импорт киргизских товаров и доходов трудовых мигрантов.

Реализация крупных инвестиционных проектов, направленных преимущественно на улучшение инфраструктуры, формирует значительные потребности государства в финансовых ресурсах, которые покрываются за счет внешних источников. Поступление средств в недостаточном объеме может привести к приостановке или решению об отмене выполнения проектов. Кроме того, высокий уровень государственного долга обуславливает необходимость осуществления заимствований на льготных условиях, что ограничивает круг потенциальных инвесторов.

На сбалансированность государственного бюджета могут существенно повлиять изменения курса национальной валюты. Большая часть государственного долга номинирована в иностранной валюте, что обуславливает риск роста платежей по его обслуживанию вследствие ослабления обменного курса сома. Высокий уровень долларизации депозитов и кредитов в случае резкого обесценения курса может привести к неустойчивости банковского сектора. Вероятность реализации этого риска будет низкой благодаря мерам Национального банка Кыргызской Республики по усилению роли национальной валюты в денежно-кредитной системе государства.

**Российская Федерация.** Для смягчения экономического спада в российской экономике макроэкономическая политика носила контрциклический характер, осуществлялись антикризисные меры. В 2016 году, как ожидается, снижение ВВП продолжится, при этом существует риск более существенного спада, чем прогнозируется. Кроме этого, повышаются риски превышения показателей устойчивости уровней, определенных для государств – членов ЕАЭС по инфляции и дефициту бюджета.

В конце 2015 года повысился риск ускорения инфляционных процессов, что в 2016 году может привести к сохранению жесткой денежно-кредитной политики и на фоне высокой неопределенности относительно внешних условий к увеличению падения капитальных вложений в экономику. При этом если со стороны Правительства не будут осуществляться действия по улучшению инвестиционного климата, это существенно снизит потенциал дальнейшего экономического роста.

Контрциклические меры в 2016 году будут сворачиваться в связи с падающими доходами государственного консолидированного бюджета и ограниченностью накопленных ресурсов, при этом существуют риски увеличения дефицита консолидированного бюджета и существенного увеличения уже запланированного сокращения бюджетных расходов.

Одновременно с сокращением расходов сектора государственного управления и сохраняющегося падения реальных доходов населения в 2016 году повышаются риски увеличения уровня безработицы, так как фирмы будут вынуждены адаптироваться к новым макроэкономическим условиям. Так, если в 2015 году фирмы в качестве временной меры, прежде всего, снижали расходы на заработные платы и в меньшей степени сокращали работников, то сохраняющиеся макроэкономические условия вынудят фирмы принимать более решительные меры по сокращению своих издержек. Вместе с этим, если не будут активно проводиться структурные реформы в области образования и действий по обеспечению мобильности внутренней миграции, то ограничения, связанные с перетоком производственных ресурсов из менее конкурентоспособных отраслей в

более конкурентоспособные, уменьшат вероятность восстановления устойчивого экономического роста.

Кроме этого, несмотря на то, что в конце 2015 года появились признаки стабилизации роста уровня плохих активов банковского сектора в связи с падением вновь выданных кредитов и ужесточением требований к заемщикам, при ухудшении ситуации для банков в 2016 году возрастут кредитные риски и риски снижения капитализации банковской системы.

## 2.2. Прогнозы социально-экономического развития

### 2.2.1. Прогноз Комиссии<sup>11</sup>

Во втором полугодии 2015 года продолжилось снижение цен на основные биржевые товары. В сочетании со снижением потенциального роста, затронувшим значительную часть развитых и развивающихся экономик, это привело к усилению рецессии в ряде стран – экспортеров сырьевых товаров, ухудшению перспектив экономического роста и снижению темпов мировой торговли. Несмотря на продолжающееся восстановление потребительской активности в развитых странах на фоне мягких финансовых условий, низких сырьевых цен и снижения отрицательного эффекта от проводившейся ранее политики бюджетной консолидации, в основе более низких темпов экономического роста лежит слабое восстановление инвестиционного спроса и снижение общей производительности. Данные факторы являются причиной ухудшения ожиданий относительно долгосрочных темпов роста и в развивающихся экономиках, что также усугубляется продолжающимся ухудшением условий торговли на фоне ожидания нормализации денежно-кредитной политики в развитых странах и укрепления доллара США, а также сужением пространства для стимулирующей макроэкономической политики. В этих условиях прогноз цен на сырьевые товары также был незначительно пересмотрен в сторону ухудшения при сохранении существенных рисков нахождения цен на более низком уровне в 2016 году в случае усиления дисбаланса предложения и спроса на рынке нефти.

Внешние шоки продолжают оказывать негативное влияние на экономическую активность в регионе ЕАЭС, испытывающем также давление со стороны структурных факторов, ограничивающих потенциал экономического роста. Ослабление курсов национальных валют способствовало корректировке внешних дисбалансов и росту ценовой конкурентоспособности, вместе с тем негативно отразилось на инвестиционной и потребительской активности. Сохранение низких цен на сырьевые товары, сокращение притока частного капитала и слабый внешний спрос будут сдерживать экономический рост в 2015–2016 годах. Смягчение кредитных условий, восстановление экспорта поддержат экономический рост в ЕАЭС в 2017–2018 годах на уровне 1,0–1,5%.

Таблица 2.1. Прогнозные значения основных показателей экономического развития ЕАЭС<sup>12</sup>

Год	ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	ИПЦ среднегод. (прирост в % к пред. году)	Среднегодовая цена нефти марки URALS (долл. США/барр.)
	Прогноз (с 2015 г.)	Прогноз (с 2015 г.)	Прогноз (с 2015 г.)
2014 г.	1,0	8,1	97,6
2015 г.	-3,2	14,4	52,2
2016 г.	0,3	8,3	52,4
2017 г.	1,2	5,7	56,5
2018 г.	1,3	5,2	60,1

<sup>11</sup> Прогноз подготовлен Евразийской экономической комиссией и Евразийским банком развития (ЦИИ ЕАБР) в декабре 2015 года на основе квартальной динамической стохастической модели макроэкономического анализа и прогнозирования и вспомогательных эконометрических моделей (дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 30.11.2015).

<sup>12</sup> Показатели рассчитаны как средневзвешенные значения на основе весов, соответствующих доле реального ВВП по паритету покупательной способности в суммарном ВВП ЕАЭС.

## Республика Армения

Контрциклическая фискальная политика, устойчивые темпы роста физических объемов экспорта, являвшегося основным источником экономического роста на протяжении последних лет, способствуют сглаживанию колебаний экономической активности, образующихся в результате внешних шоков, и сохранению умеренных темпов роста экономики, несмотря на сокращение потребительского спроса и инвестиций. Вклад внутреннего спроса в динамику прироста ВВП остается отрицательным под влиянием умеренно жесткой денежно-кредитной политики, уменьшения темпов роста реальных денежных доходов в результате медленного восстановления денежных переводов, снижения кредитной активности в корпоративном секторе и секторе домашних хозяйств.

Таблица 2.2. Прогнозные значения основных показателей экономического развития Республики Армения

Год	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %) Прогноз (с 2015 г.)	ИПЦ среднегод. (прирост в % к пред. году) Прогноз (с 2015 г.)
2014 г.	3,4	3,0
2015 г.	3,4	4,1
2016 г.	1,6	3,1
2017 г.	3,6	3,8
2018 г.	3,7	4,0

В 2015 году ставка рефинансирования в реальном выражении оставалась на повышенном уровне, что отражает приверженность Центрального банка политике обеспечения ценовой стабильности. На фоне падения цен импорта и некоторого укрепления обменного курса это способствовало быстрому снижению инфляции и возвращению ее значений к целевому уровню, ограничивая сокращение покупательной способности денежных доходов. По итогам 2015 года ожидается, что средний прирост потребительских цен останется на уровне 4,1%. Под влиянием циклического замедления экономики произойдет дальнейшее снижение инфляции до 3,1% в 2016 году и ее возвращение к целевому значению в 2017–2018 годах по мере ускорения экономического роста.

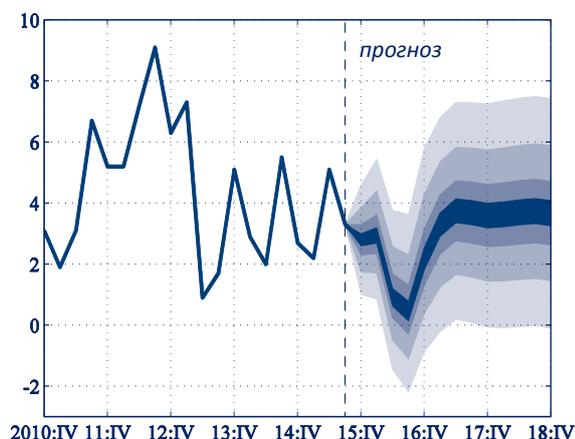


Рис. 2.5. Реальный ВВП (прирост кв. к соотв. кв. пред. года, в %)  
Источник: расчеты Комиссии

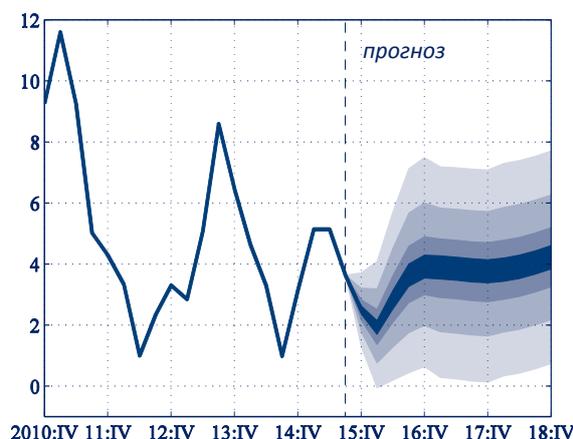
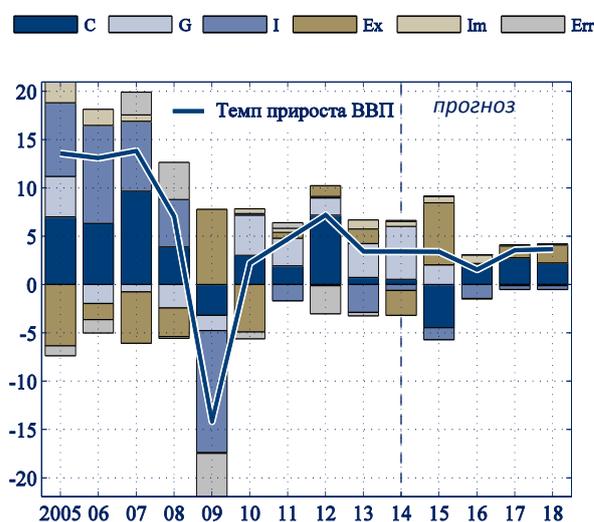


Рис. 2.6. ИПЦ (прирост на конец кв. к соотв. кв. пред. года, в %)  
Источник: расчеты Комиссии

Риски вхождения в рецессию остаются незначительными. Вместе с тем сформировавшиеся внутренние и внешние условия развития экономики свидетельствуют о смещении баланса рисков в сторону более медленного роста: снижение внутреннего спроса, высокие реальные процентные ставки, сохранение неблагоприятных внешних условий и укрепление реального эффективного обменного курса, снижение темпов экономического роста в странах – основных торговых партнерах и регионе.

Дальнейшее ослабление номинального курса российского рубля на фоне нового витка падения цен на нефть может привести к снижению объема денежных переводов из Российской Федерации, что негативно отразится на расходах домашних хозяйств на потребление. Увеличение долговой нагрузки в результате проведения в 2014-2016 годах стимулирующей фискальной политики потребует активизации мер по консолидации бюджета в среднесрочном периоде для стабилизации государственного долга. При этом слабая инвестиционная активность, в том числе в секторах экономики, ориентированных на внутренний спрос, как и уменьшение возможностей бюджета по поддержке экспортоориентированных отраслей, приведут к снижению темпов экономического роста. В соответствии с прогнозом ожидается дальнейшее сокращение внутреннего спроса и снижение темпов прироста ВВП до 1,6% в 2016 году. Проводимые структурные реформы и улучшение бизнес-среды призваны повысить потенциальные темпы экономического роста. В этой связи ожидается его ускорение в среднесрочном периоде до 3,6% и 3,7% в 2017 и 2018 году соответственно.



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. 2.7. Структура прироста ВВП в сопоставимых ценах по компонентам использования доходов (в проц. пунктах)**

Источник: расчеты Комиссии

## Республика Беларусь

В 2015 году Республика Беларусь столкнулась с наиболее продолжительным и глубоким спадом в экономике за последние 10 лет, что стало результатом значительного внешнеторгового шока, а также ограниченного пространства для стимулирующей политики, которая в прошлом позволяла сглаживать циклические колебания и поддерживать относительно высокий уровень экономического роста. Ключевую роль в обеспечении макроэкономической стабильности и снижении инфляции в 2015 году сыграли жесткая денежно-кредитная политика, поддержание профицита государственного бюджета, сокращение квазифискальных операций, а также привязка повышения заработной платы к росту производительности труда и отсутствие целевых параметров по ее увеличению.

Таблица 2.3. Прогнозные значения основных показателей экономического развития Республики Беларусь

Год	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %) Прогноз (с 2015 г.)	ИПЦ среднегод. (прирост в % к пред. году) Прогноз (с 2015 г.)
2014 г.	1,6	18,1
2015 г.	-4,0	13,5
2016 г.	0,6	12,0
2017 г.	1,2	8,7
2018 г.	1,8	7,2

Переход к более гибкому режиму обменного курса и приведение реального эффективного обменного курса в соответствие с фундаментальными факторами повысило конкурентоспособность, способствовало снижению отрицательного сальдо счета текущих операций до устойчивого уровня, снизило инфляционные ожидания. Девальвационные ожидания остаются высокими, в результате чего уровень долларизации вырос, что делает необходимым сохранение высоких процентных ставок в реальном выражении. В условиях жесткой денежно-кредитной политики и снижения внутреннего спроса, а также ввиду действия моратория на рост цен и сохранения регулирования цен на социально значимые товары инфляция снижалась на протяжении 2015 года и составила по итогам года 13,5% (среднегодовая).

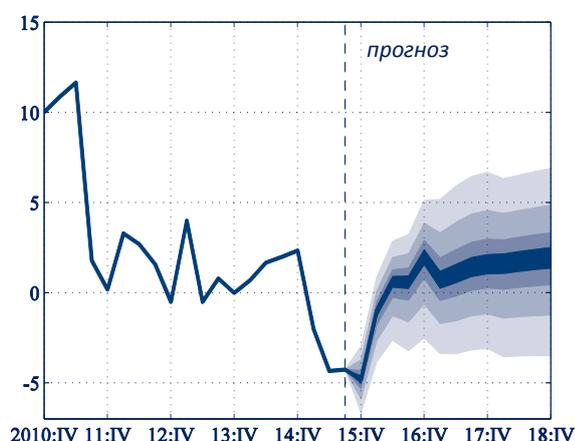


Рис. 2.8. Реальный ВВП (прирост кв. к соотв. кв. пред. года, в %)  
Источник: расчеты Комиссии

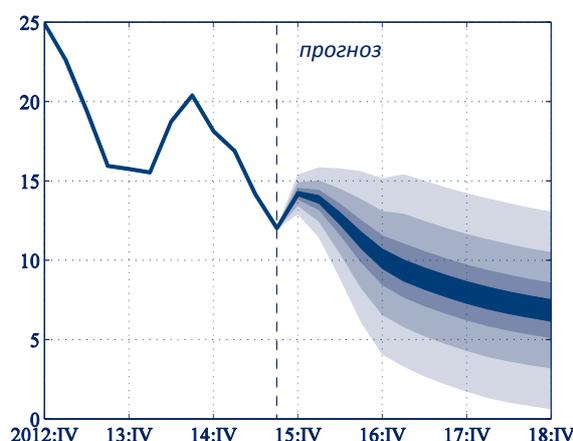
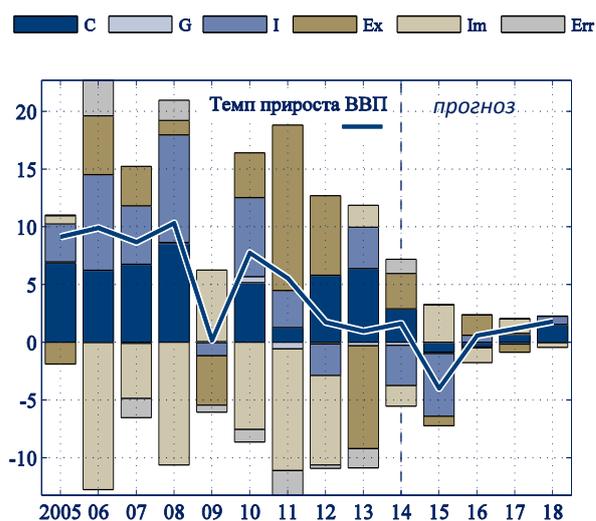


Рис. 2.9. ИПЦ (прирост на конец кв. к соотв. кв. пред. года, в %)  
Источник: расчеты Комиссии

В 2016 году прогнозируется дальнейшее снижение инфляции до 12%. Вместе с тем решение о включении НДС в стоимость услуг за газ и электричество для населения, а также возможное поэтапное повышение уровня возмещения затрат населения на услуги ЖКХ и транспорта могут привести к некоторому отклонению фактического уровня инфляции от прогноза в сторону увеличения. Под влиянием слабого внутреннего спроса динамика снижения инфляции сохранится и в последующие годы – до 8,7% в 2017 году и 7,2% в 2018 году.

Перспективы экономического развития в 2016 году ухудшились, что связано со снижением цены на нефть, которая играет ключевую роль как с точки зрения восстановления внешнего спроса, так и обеспечения сбалансированности бюджета. Прогнозируемое снижение объемов производства в сочетании со снижением доходов от экспортных пошлин на нефтепродукты приведет к дальнейшему сокращению доходов. В силу этого для обеспечения сбалансированности бюджета потребуется пересмотр расходов бюджета. Планируемое увеличение налоговой нагрузки на домашние хозяйства при сохранении объявленного подхода к росту заработных плат будет сдерживать восстановление внутреннего спроса. Условия кредитования остаются неблагоприятными и ограничивают возможности роста инвестиционного спроса. В условиях отсутствия значимых внешних шоков восстановление экономики начнется во II квартале 2016 года. В 2016 году темп прироста ВВП, согласно прогнозу Комиссии, ожидается на уровне 0,6% с постепенным увеличением до 1,8% в 2018 году.

Выход из рецессии будет носить затяжной характер и осложнится в случае дальнейшего ухудшения внешних условий. В связи с существенным замедлением потенциальных темпов экономического роста сохраняется риск смены рецессии периодом продолжительной стагнации экономики.



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. 2.10. Структура прироста ВВП в сопоставимых ценах по компонентам использования доходов (в проц. пунктах)**

Источник: расчеты Комиссии

## Республика Казахстан

В 2015 году на экономике Казахстана продолжилось сказываться негативное влияние внешнеторгового шока и накопленных структурных ограничений: на фоне нового витка падения цен на нефть и металлы, рецессии в России, замедления роста внешнего спроса со стороны Китая и еврозоны темпы прироста ВВП по итогам 2015 года ожидаются на уровне 0,7%.

Таблица 2.4. Прогнозные значения основных показателей экономического развития Республики Казахстан

Год	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %) Прогноз (с 2015 г.)	ИПЦ среднегод. (прирост в % к пред. году) Прогноз (с 2015 г.)
2014 г.	4,7	6,7
2015 г.	0,7	6,8
2016 г.	1,7	16,5
2017 г.	2,3	6,4
2018 г.	2,8	6,3

Проведенная корректировка реального курса тенге в результате принятия решения Национального Банка о переходе к новому валютному режиму позволит повысить ценовую конкурентоспособность производителей Казахстана, улучшит счет текущих операций за счет снижения импорта и переключения спроса на отечественные товары. По оценкам, положительный импульс составит 1,2–1,5 п.п. к росту ВВП в 2016 году, который прогнозируется на уровне 1,7%.

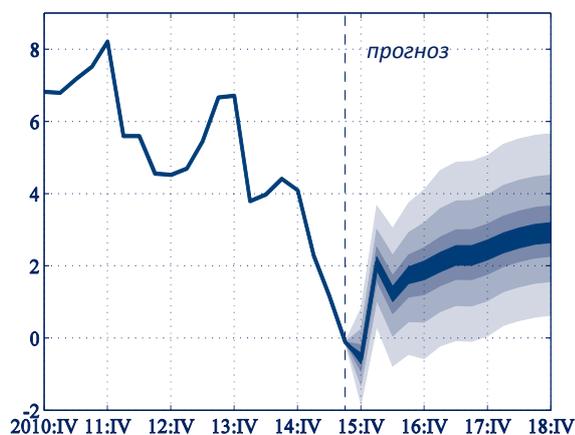


Рис. 2.11. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

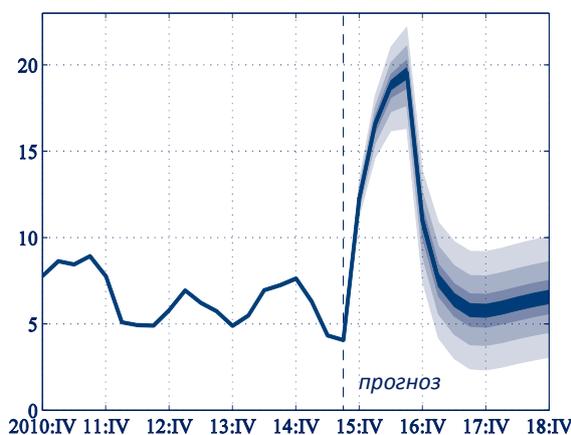


Рис. 2.12. ИПЦ (прирост на конец кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

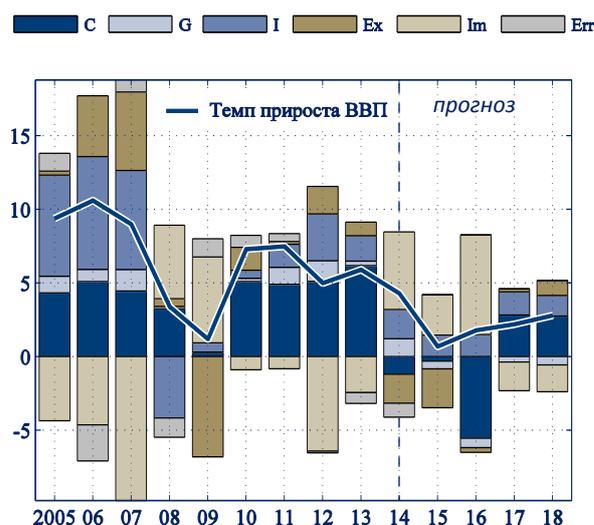
Источник: расчеты Комиссии

Ускорение роста цен в результате произошедшего ослабления курса – в первую очередь, непродовольственных товаров, занимающих наибольшую долю в импорте среди входящих в потребительскую корзину, – будет непродолжительным и продлится, по оценкам, до II квартала 2016 года. Однако за счет относительно невысокого значения ИПЦ в I–III кварталах 2015 года на фоне низких продовольственных цен и переоцененного тенге пик инфляции в 2016 году придется на III квартал и составит, по оценкам Комиссии, 19,6% по сравнению с соответствующим периодом 2015 года. По итогам 2016 года среднегодовой темп прироста ИПЦ ожидается на уровне 16,5%. В дальнейшем слабый внутренний спрос, низкие цены на продовольствие на мировом рынке и исчерпание

эффекта переноса ослабления курса на конечные цены приведет к быстрому снижению инфляции – по прогнозу, до 6,4 и 6,3% в 2017–2018 годах соответственно.

Снижение инфляции до границ целевого интервала, необходимость восстановления доверия к тенге, а также возросшая премия за риск на фоне замедления потенциального роста экономики и усиления оттока капитала из развивающихся стран потребуют сохранения процентных ставок на денежном рынке в 2016 году на повышенном уровне. Вместе с тем растущий уровень долларизации депозитов населения косвенно свидетельствует о возросших девальвационных ожиданиях, а высокая волатильность ставок на межбанковском рынке снижает эффективность контринфляционной политики Национального Банка, что может сформировать более устойчивые инфляционные ожидания и является существенным риском для более медленного снижения инфляции на прогнозном горизонте.

Сокращение реальных доходов в результате ускорения роста цен приведет к падению конечного потребления в 2016 году. Единственными факторами, поддерживающими рост ВВП, останутся чистый экспорт и валовое накопление, финансируемое через государственные программы поддержки инвестиций в инфраструктурные проекты. Планируемое повышение в начале 2016 года социальных выплат и номинальных зарплат в бюджетном секторе на 20–40% позволит поддержать потребление. На фоне вероятного долгосрочного характера снижения цен на энергоносители на прогнозном горизонте ожидается усиление бюджетной консолидации со снижением дефицита республиканского бюджета до 1,0% в 2018 году. В связи с этим возможности фискальной политики по стимулированию внутреннего спроса будут ограничены, и основной положительный эффект будет связан с поддержкой потенциального роста, небольшое ускорение которого прогнозируется в 2017–2018 годах. Вместе с постепенным восстановлением внешнего спроса и внутреннего потребления это способствует достижению более высоких темпов прироста ВВП в 2017–2018 годах – по прогнозу, на уровне 2,3–2,8%.



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. 2.13. Структура прироста ВВП в сопоставимых ценах по компонентам использования доходов (в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

**Кыргызская Республика**

В 2015 году экономика Кыргызстана столкнулась с существенным ухудшением внешнего спроса: замедлением роста в Китае и Казахстане, рецессией в России – стран, на которые приходится основная доля экспорта без учета золота. Негативная динамика выпуска в России и девальвация российского рубля привели к падению денежных переводов в долларах США, что привело к сжатию частного потребления и инвестиций, замедлению роста строительной отрасли – одного из основных источников несырьевого роста в 2012–2014 годах. Сокращение объемов добываемого золота и падение его цены вслед за другими биржевыми товарами, а также девальвация валют основных торговых партнеров обусловили обесценение сома в 2015 году почти на 30% по отношению к доллару США.

**Таблица 2.5. Прогнозные значения основных показателей экономического развития Кыргызской Республики**

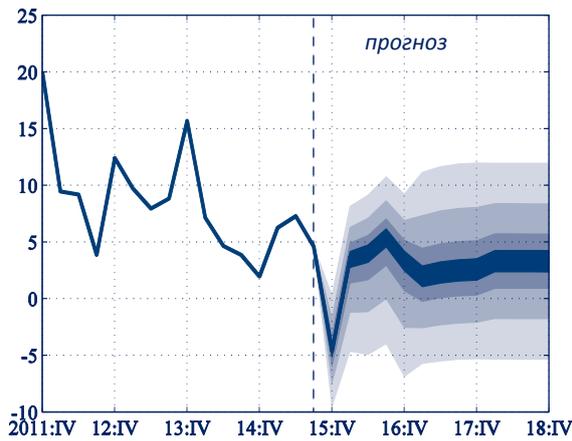
Год	Реальный ВВП	ИПЦ среднегод.
	(прирост к пред. году, в %) Прогноз (с 2015 г.)	(прирост в % к пред. году) Прогноз (с 2015 г.)
2014 г.	4,0	7,5
2015 г.	3,5	6,6
2016 г.	4,3	4,5
2017 г.	2,3	5,0
2018 г.	3,3	5,7

Несмотря на вхождение экономики России в рецессию, денежные переводы в российских рублях в 2015 году выросли на 13,5%, что отчасти связано с ростом числа мигрантов из Кыргызстана на 1,6%<sup>13</sup> за 2015 год, при этом с августа 2015 года по январь 2016 года рост составил 6,7% – эффект от упрощенного режима пребывания мигрантов после ратификации договора о присоединении к ЕАЭС в августе 2015 года<sup>14</sup>. В связи с этим ожидается, что основной негативный эффект от снижения денежных переводов на внутренний спрос – снижение конечного потребления, замедление роста сферы услуг и строительства – придется на 2016–2017 годы. К 2018 году прогнозируется восстановление объема денежных переводов до 1,2 млрд долларов США, что существенно ниже пика 2013 года в 1,9 млрд долларов США и обусловлено слабыми перспективами восстановления потенциального роста ВВП России.

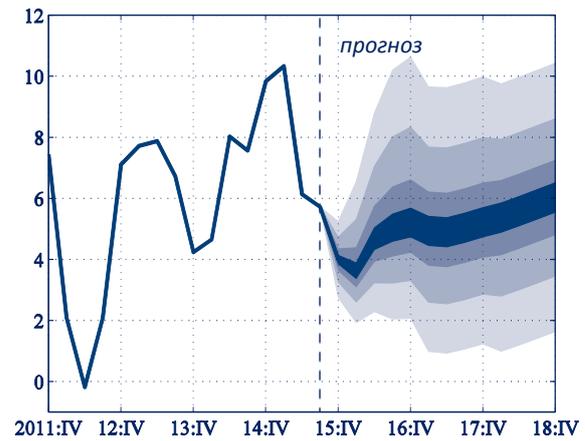
На фоне падения экспортных доходов, сокращения притока денежных переводов, девальвации российского рубля, тенге и юаня в 2015 году реальный эффективный курс сома оставался переоцененным большую часть года. Обесценение курса в IV квартале 2015 года позволило сгладить нарастающее давление, улучшив торговый баланс и ценовую конкурентоспособность. Тем самым в 2016 году произойдет частичное переключение потребительского спроса на продукцию отечественных производителей, а экспортеры несырьевых товаров получат ценовое преимущество. Дополнительный импульс внутреннему спросу в 2016–2017 годах придаст планируемое увеличение дефицита консолидированного бюджета до 4,4% и 3,7% соответственно.

<sup>13</sup> Январь 2015 г. по сравнению с январем 2014 г. по данным ФМС России.

<sup>14</sup> Одновременно число трудовых мигрантов из Узбекистана и Таджикистана – лидеров по числу трудовых мигрантов на территории России – в 2015 г. сократилось на 18,6% и 13,7% соответственно.



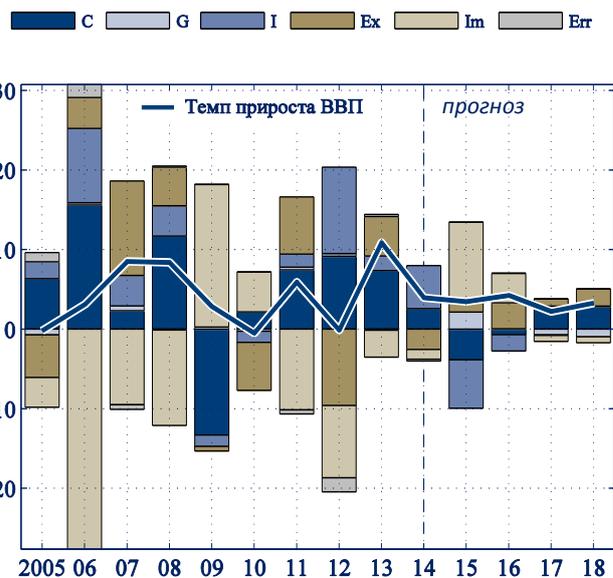
**Рис. 2.14. Реальный ВВП (прирост кв. к соотв. кв. пред. года, в %)**  
Источник: расчеты Комиссии



**Рис. 2.15. ИПЦ (прирост на конец кв. к соотв. кв. пред. года, в %)**  
Источник: расчеты Комиссии

В 2016 году, в соответствии с прогнозом Министерства экономики Кыргызской Республики, ожидается рост золотодобычи на 18,7%, в 2017–2018 годах объем добычи золота превысит уровень 2015 года на 13,3% и 18,6% соответственно. Увеличение производства золота будет обеспечено вводом в оборот новых месторождений, при этом доля рудника «Кумтор» в общем объеме добычи будет постепенно снижаться. Отмеченные выше факторы и ожидаемая динамика золотодобычи лежат в основе прогнозируемого ускорения роста ВВП Кыргызстана до 4,3% в 2016 году, замедления в 2017 году до 2,3% и его восстановления до 3,3% к 2018 году.

Небольшое усиление инфляционных тенденций в первой половине 2016 года в результате ослабления курса во втором полугодии 2015 года, а также начало цикла нормализации денежно-кредитной политики ФРС ограничат возможности снижения ключевой ставки Национального банка. Жесткие монетарные условия, подавленный внутренний спрос и низкие мировые цены на продовольствие и топливо обусловят нахождение инфляции в границах 4,5–5,0% в 2016–2017 годах. Последующее восстановление экономического роста в Кыргызстане и мирового спроса на сырьевые товары ускорят рост цен до 5,7% к 2018 году.



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. 2.16. Структура прироста ВВП в сопоставимых ценах по компонентам использования доходов (в проц. пунктах)**

Источник: расчеты Комиссии

## Российская Федерация

В 2015 году негативные тенденции в экономике России, усилившиеся на фоне резкого падения цен на нефть и продления режима санкций, несколько ослабли, а экономика частично адаптировалась к новым условиям. Вместе с тем риски дальнейшего падения российской экономики сохраняются, в значительной мере из-за продолжения снижения цен на энергоносители, а также из-за волатильности на мировых финансовых рынках и ухудшения перспектив экономического роста в развивающихся странах. Таким образом, неблагоприятные внешние условия будут оказывать негативное влияние на темпы экономического роста в кратко- и среднесрочной перспективе.

Таблица 2.6. Прогнозные значения основных показателей экономического развития Российской Федерации

Год	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %) Прогноз (с 2015 г.)	ИПЦ среднегод. (прирост в % к пред. году) Прогноз (с 2015 г.)
2014 г.	0,6	7,9
2015 г.	-3,7	15,4
2016 г.	0,1	7,3
2017 г.	1,1	5,5
2018 г.	1,1	5,0

Среди прочего факторами, формирующими негативную динамику внутреннего спроса, остаются негативные ожидания инвесторов, связанные как с действием секторальных санкций, так и возможным более резким повышением ставки ФРС, а также и с сохранением низких уровней потребительской и предпринимательской уверенности. Предполагается, что чистый экспорт в 2016 году останется основным фактором, вносящим положительный вклад в темпы роста выпуска, в условиях слабой инвестиционной и потребительской активности.

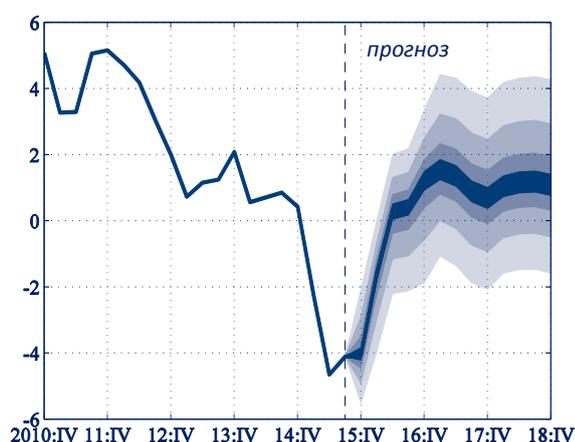


Рис. 2.17. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)  
Источник: расчеты Комиссии

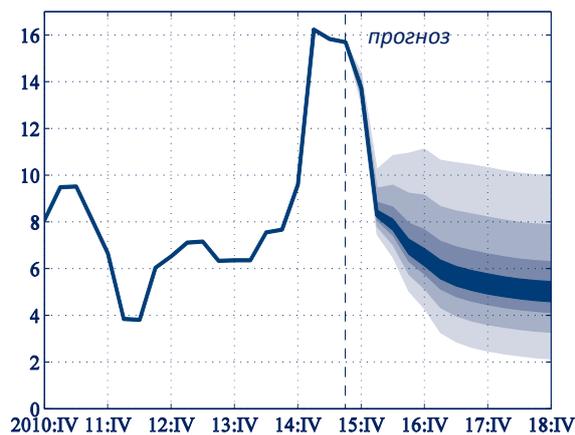
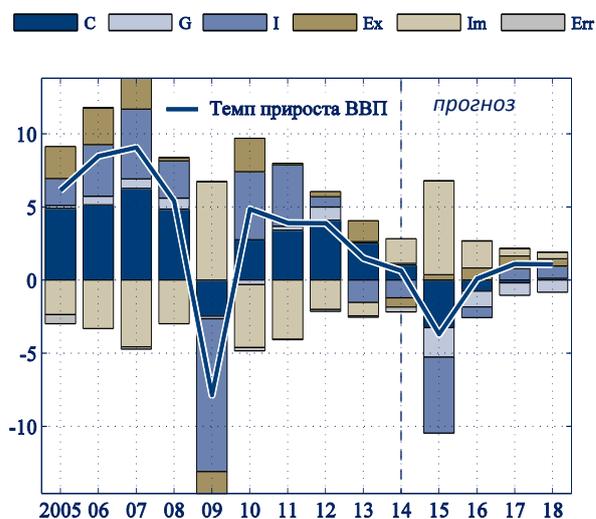


Рис. 2.18. ИПЦ (прирост на конец кв. к соотв. кв. пред. года, в %)  
Источник: расчеты Комиссии

Производство продолжает сокращаться, но темпы падения замедлились, загрузка мощностей остается примерно на одном уровне, наблюдается замедление роста безработицы, сохраняется отток капитала, связанный с погашением внешних обязательств и сохранением ограниченного доступа на международные финансовые рынки для банковского и корпоративного сектора.

В результате реализуемой Банком России денежно-кредитной политики внутренние макроэкономические риски несколько снизились. Сохранение умеренно-жестких финансовых условий сдерживает развитие инфляционных и девальвационных ожиданий, однако возможности дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики остаются ограниченными в силу усилившегося падения нефтяных цен и ослабления курса рубля в конце 2015 года. При сохранении в 2016 году существующей направленности монетарной политики инфляция ожидается на уровне 7,3%, в 2017 году – 5,5%, в 2018 году – 5,0%. Тем не менее существуют риски более высокой инфляции в I–II кварталах 2016 года ввиду ввода запрета с января 2016 года на ввоз ряда продовольственных товаров из Турции, ограничения импорта из Украины, а также взимания платы за проезд с грузовых транспортных средств (система «Платон»).

В результате умеренного роста цен на нефть, а также адаптации экономики к их более низкому уровню экономический рост в 2016–2018 годах начнет восстанавливаться, но более медленными темпами, чем в 2010–2011 годах. Ограничения для роста производительности труда и потенциального экономического роста в результате введенных санкций и ограничений на импорт технологий в ключевых отраслях экономики наряду с сохраняющимся неблагоприятным внешним фоном и низкой инвестиционной активностью негативно отразятся на перспективах экономического роста: темпы прироста ВВП в 2016–2018 годах останутся низкими на уровне 0,1–1,1%.



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. 2.19. Структура прироста ВВП в сопоставимых ценах по компонентам использования доходов (в проц. пунктах)

Источник: расчеты Комиссии

**2.2.2. Официальные прогнозы**

Экономические итоги 2015 года оказались ниже ожиданий национальных органов, причем в течение года прогнозы пересматривались в сторону понижения. Ситуация после 2014 года ухудшилась ввиду продолжения снижения цен на нефть во втором полугодии 2015 года, накопления дисбалансов и волатильности национальных валют, высокой инфляции (в Беларуси, Казахстане и России) и, как следствие, снижения реальных доходов населения. Последнее, в свою очередь, не позволило ожиданиям относительно восстановления потребительского спроса оправдаться. При разработке прогнозов на 2016 год и последующие годы правительства использовали консервативные оценки внешних параметров, вместе с тем ухудшение условий в IV квартале 2015 года вынудило их пересмотреть предпосылки в сторону снижения. При этом в некоторых случаях это еще не нашло отражение в официальных прогнозах.

Табл. 2.7. Официальные прогнозы государств – членов ЕАЭС на 2016-2018 гг.

	2015	Прогноз		
		2016	2017	2018
<b>Республика Армения</b>				
Прирост ВВП, %	3,0	1,8	3,4	4,0
Промышленное производство, %	5,2	1,3	3,2	3,8
Продукция сельского хозяйства, %	11,7	4,5	4,5	4,5
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю), %	-0,1	4,0	4,0	4,0
<b>Республика Беларусь</b>				
Прирост ВВП, %	-3,9	0,3	н.д.	н.д.
Промышленное производство, %	-6,6	н.д.	н.д.	н.д.
Продукция сельского хозяйства, %	-2,8	н.д.	н.д.	н.д.
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю), %	12,0	12,0	н.д.	н.д.
<b>Республика Казахстан</b>				
Прирост ВВП, %	1,2	2,1	3,6	2,9
Промышленное производство, %	-1,6	0,4	3,4	1,7
Продукция сельского хозяйства, %	4,4	2,0	2,9	3,2
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю), %	13,6	6-8	6-8	5-7
<b>Кыргызская Республика</b>				
Прирост ВВП, %	3,5	5,2	3,9	4,9
Промышленное производство, %	-4,4	9,7	1,1	4,7
Продукция сельского хозяйства, %	6,2	2,5	2,9	3,3
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю), %	3,4	9,8	7,7	6,9
<b>Российская Федерация</b>				
Прирост ВВП, %	-3,7	0,7	1,9	2,4
Промышленное производство, %	-3,4	0,6	1,5	1,9
Продукция сельского хозяйства, %	3,0	1,9	2,7	2,2
Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю), %	12,9	6,4	5,5-6,5	4,0

Источник: Программа среднесрочных расходов бюджета Республики Армения на 2016-2018 годы, Указ Президента Республики Беларусь от 18.01.2016 № 504 «О задачах социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016 год», Прогноз социально-экономического развития Кыргызской Республики на 2016 и 2017-2018 гг., Прогноз социально-экономического развития Республики Казахстан на 2016–2020 годы, одобренный на заседании Правительства Республики Казахстан 29.08.2015 г. (протокол № 35), Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2016 год и на плановый период 2017–2018 годов, Основные направления единой государственной и денежно-кредитной политики на 2016 год и период 2017 и 2018 годов.

### 2.2.3. Прогнозы международных организаций

Прогнозы международных организаций по ВВП и инфляции в течение 2015 года претерпели значительные изменения ввиду ухудшения наблюдавшейся экономической ситуации в государствах – членах ЕАЭС. В Беларуси и России ожидается рецессия второй год подряд, после чего прогнозируется небольшое восстановление. В Кыргызской Республике ожидается более высокий темп роста в 2016 году и его снижение в 2017 году, что совпадает с национальным прогнозом. Такая динамика обусловлена планами по расширению добычи золота в 2016 году.

Комиссия проводит регулярные встречи с экспертами органов власти государств – членов ЕАЭС в целях обсуждения основных экономических тенденций, а также факторов, влияющих на рост и ограничивающих развитие экономик государств – членов ЕАЭС. Прогнозы Комиссии на 2016–2017 годы учитывают сложившуюся неблагоприятную внешнеэкономическую конъюнктуру и заявленные меры по поддержке национальных экономик.

Табл. 2.8. Прогнозы ВВП и инфляции для государств – членов ЕАЭС, в % к предыдущему году

	Республика Армения		Республика Беларусь		Республика Казахстан		Кыргызская Республика		Российская Федерация	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
<b>Темп прироста ВВП в сопоставимых ценах, %</b>										
<b>Официальный</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>0,3</b>	<b>н.д.</b>	<b>2,1</b>	<b>3,6</b>	<b>5,2</b>	<b>3,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>
Комиссия	1,6	3,6	0,6	1,2	1,7	2,3	4,3	2,3	0,1	1,1
МВФ	2,2	2,7	-2,1	0,6	2,3	3,8	3,6	3,1	-1,0	1,0
ЕБРР	2,0	н.д.	-1,0	н.д.	1,5	н.д.	3,9	н.д.	-1,2	н.д.
ВБ	2,2	2,8	-0,5	1,0	1,1	3,3	4,2	3,4	-0,7	1,3
<b>Инфляция, ИПЦ (на конец периода), прогноз Комиссии в среднем за год</b>										
<b>Официальный</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>12,0</b>	<b>н.д.</b>	<b>6,0-8,0</b>	<b>6,0-8,0</b>	<b>9,8</b>	<b>7,7</b>	<b>6,4</b>	<b>5,5-6,5</b>
Комиссия	3,1	3,8	12,0	8,7	16,5	6,4	4,5	5,0	7,3	5,5
МВФ	4,0	4,0	12,2	11,6	8,0	6,0	7,0	6,5	8,5	6,0

## Глава III. Приоритеты реализации макроэкономической политики в 2016 году

Экономики государств – членов ЕАЭС в 2016 году останутся под влиянием ослабления экономической активности в мире, а также продолжительного сохранения цен на сырьевые товары на низком уровне, что осложняет условия для реализации макроэкономической политики.

### 3.1. Республика Армения

Основными приоритетами экономической политики в 2016 году являются стимулирование экспорта, улучшение бизнес среды и проведение структурных реформ. Макроэкономическая политика будет направлена на стимулирование инвестиционной активности, продолжение реформ в ключевых отраслях экономики (в том числе энергетике), обеспечение устойчивых темпов экономического роста.

**Денежно-кредитная политика.** Основной целью денежно-кредитной политики в условиях сформировавшейся среды с высоким уровнем инфляционных рисков и неопределенности является достижение установленной цели по инфляции в среднесрочном периоде и обеспечение ценовой и финансовой стабильности, снижение уровня долларизации. В части реализации институциональных мер планируется повышение эффективности инструментов денежно-кредитной политики.

Процентная политика будет направлена на минимизацию отклонений будущей инфляции от 4% целевого показателя. По мере стабилизации инфляционных ожиданий и внешних условий Центральный банк продолжит снижение процентных ставок. Для повышения эффективности канала процентных ставок будут реализованы меры по увеличению ликвидности межбанковского рынка. Для стабилизации инфляционных ожиданий Центральный банк продолжит повышать прозрачность коммуникационной и информационной политики.

Центральный банк сохраняет возможность оперативного реагирования на чрезмерные колебания обменного курса, обусловленные временными шоками, допуская изменения обменного курса, обусловленные фундаментальными факторами.

**Бюджетно-налоговая политика.** Фискальная политика сохранит свою социальную и одновременно стимулирующую направленность: в проекте бюджета на 2016 год заложено сохранение дефицита на уровне 3,5%. Будут предприняты шаги по постепенному сокращению дефицита в целях формирования условий для поддержания экономического роста и обеспечения долговой устойчивости. В соответствии с утвержденной среднесрочной государственной программой доходов и расходов на 2016–2018 годы ориентиром программы реформирования государственных расходов является повышение эффективности использования ресурсов на финансирование приоритетных направлений и отраслей. Основными направлениями расходования средств остаются сфера образования и социальная защита населения, а также стратегические программы развития в ключевых секторах экономики (сельское хозяйство, водоснабжение, транспорт и энергетика). Предусмотрена реализация мер по консолидации и упрощению налоговой системы, совершенствованию системы администрирования налоговых и таможенных платежей.

В связи с увеличением внешнего государственного долга и сохранением дефицита государственного бюджета приоритетом является повышение долговой устойчивости, снижение нагрузки на бюджет и рисков, связанных с финансированием инвестиционных проектов и программ поддержки экономики и отдельных отраслей. В целях поддержания необходимого уровня ликвидности для своевременного обслуживания внешних обязательств планируется формирование и повышение резервов.

Принимая во внимание высокую неопределенность в части перспектив экономического роста, а также сокращение налоговых поступлений, правительство планирует использовать более консервативные оценки и допущения при подготовке бюджета на 2016 год и последующие годы. В 2016 году планируется начать консолидацию для снижения дефицита государственного бюджета до уровня, обеспечивающего устойчивость государственного долга и его постепенное сокращение в среднесрочном периоде. Это будет обеспечено сочетанием мер политики, направленных на увеличение доходной части и ограничение роста расходной части государственного бюджета. В условиях ухудшения перспектив экономического роста, а также неопределенности в части влияния новых налоговых инициатив на экономическую активность правительство планирует в 2016 – 2018 годах поэтапно повысить налог с оборота с 3,5% до 5%, при этом будет повышен порог по постановке на учет по НДС.

Правительством подготовлен проект Налогового кодекса, который планируется принять в 2016 году. Его основной целью является проведение в течение 3-5 лет налоговой реформы, направленной на создание стабильной налоговой системы и снижение издержек ее функционирования, создание стабильной деловой и инвестиционной среды для долгосрочного экономического роста. Налоговый кодекс предусматривает усиление акцента на налогообложении потребления с уменьшением нагрузки на доходы, полученные от предпринимательской деятельности, с целью увеличения конкурентоспособности национальной экономики и ее инвестиционной привлекательности.

В части политики расходов правительство сохранит затраты на социальные программы на уровне 2015 года. Будет предоставлена адресная поддержка социально уязвимым слоям населения на оплату расходов за электроэнергию. Кроме того, будет изменен механизм предоставления субсидий на оплату расходов за потребленный газ: платежи планируется осуществлять напрямую из бюджета, а не финансировать за счет государственных компаний-поставщиков.

В целях оказания поддержки малому и среднему бизнесу, сельскому хозяйству и строительству правительство планирует расширить практику субсидирования процентных ставок по кредитам, выданным коммерческими банками. Источником финансирования расходов по данным статьям будут доходы, полученные от приватизации.

Правительство планирует ограничить объемы государственных кредитов, напрямую финансируемых из бюджета, и расширить использование рыночных механизмов, стимулировать привлечение в экономику инвестиций частного сектора. В этой связи будет продолжена работа по привлечению финансирования от международных финансовых институтов. При этом планируется совершенствование механизмов оценки и управления рисками при финансировании государственных программ кредитования.

**Структурная политика.** Долгосрочная стратегия развития Армении на 2014 – 2025 годы выделяет в качестве приоритетных направлений рост рабочих мест, развитие человеческого капитала, реформирование системы социальной защиты, институциональное усовершенствование системы управления.

Стратегия развития Армении на 2014–2025 годы выделяет следующие ключевые сектора и области, развитие которых будет способствовать экономическому росту и созданию дополнительных рабочих мест: развитие промышленности и продвижение экспорта; развитие туризма; развитие сектора информационных технологий; развитие сельского хозяйства и сельской местности; создание малых и средних предприятий и обеспечение их адекватной деятельности.

Кроме того, экономическая стратегия включает совершенствование механизмов реализации экономической политики, обеспечение равномерного регионального развития, снижение бедности и снижение социального неравенства, совершенствование механизмов обеспечения социальной защиты населения, развитие человеческого капитала, защиту окружающей среды.

В целях улучшения делового климата 1 октября 2015 года была утверждена Стратегия развития малого и среднего бизнеса на 2016–2018 годы. Согласно документу, в ближайшие три года главным будет обеспечение внутренней и внешней конкурентоспособности малого и среднего бизнеса. Для развития сферы продолжат создавать конкурентоспособную среду: доступность финансовых средств, распространение необходимых знаний, упрощение налоговой системы и улучшение механизмов диалога с частным сектором.

Кроме того, на 2016 год запланирована реализация мер в области реформирования механизмов регулирования, процедуры банкротства.

### **3.2. Республика Беларусь**

В 2016 году Правительство планирует реализовать системные меры по поддержке экономики, направленные главным образом на стимулирование экспорта и инвестиций в условиях неблагоприятного влияния внешнеэкономической конъюнктуры в целях повышения конкурентоспособности на внешних рынках и сохранения сбалансированности экономики. В январе 2016 года Правительством принят комплекс мер по решению задач социально-экономического развития Беларуси в текущем году и обеспечению макроэкономической стабильности, содержащий, в частности, следующие ключевые меры:

- поддержка и развитие экспорта товаров и услуг на основных рынках сбыта, помимо России;
- совершенствование процедуры осуществления внешнеторговых операций;
- реализация эффективных инвестиционных проектов, в том числе за счет привлечения иностранных инвестиций;
- повышение эффективности государственных предприятий за счет современных механизмов корпоративного управления, реформирование и реструктуризация неэффективных государственных предприятий;
- финансовое оздоровление и реформирование неплатежеспособных сельскохозяйственных организаций;

- совершенствование организационной структуры жилищно-коммунального хозяйства с учетом поэтапного повышения уровня возмещения населением затрат на оказание жилищно-коммунальных услуг;
- совершенствование системы поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства;
- удержание уровня безработицы и совершенствование механизмов предоставления государственной адресной социальной помощи.

**Денежно-кредитная политика** Национального банка совместно с мерами Правительства ориентирована в 2016 году на снижение инфляции в рамках среднесрочной антиинфляционной программы, утвержденной в августе 2015 года, и доведение уровня инфляции до однозначного значения к 2017 году. Достижение цели по инфляции будет осуществляться посредством эффективного управления денежным предложением с помощью всех инструментов монетарной политики.

Национальный банк продолжит применение режима монетарного таргетирования, используя в качестве промежуточной цели политики широкую денежную массу, в качестве операционной цели – рублевую денежную базу.

Для ускорения адаптации национальной экономики к новым внешним условиям развития Национальный банк будет проводить гибкую курсовую и процентную политику, а также препятствовать накоплению рисков в финансовом секторе. Национальный банк планирует проводить курсовую политику с учетом задач по управлению денежным предложением. Операционным ориентиром курсовой политики остается стоимость корзины иностранных валют.

Процентная политика банка будет направлена на обеспечение превышения доходности сбережений в белорусских рублях над валютными сбережениями. Регулирование ликвидности в банковской системе будет осуществляться преимущественно посредством проведения операций на открытом рынке на аукционной основе.

Для контроля над рисками коммерческих банков Национальный банк планирует осуществлять меры, направленные на поддержание достаточности нормативного капитала банковского сектора на уровне не менее 12%, повышение требований к качеству капитала банков, повышение надежности источников его формирования, в частности, к учредителям (акционерам), иным собственникам и в целом к структуре собственности банков.

**Бюджетно-налоговая политика** Беларуси будет ориентирована в 2016 году на обеспечение макроэкономической и социальной стабильности, при этом будет проводиться оптимизация и рационализация бюджетных расходов. Сокращению подвергнутся льготные кредиты на первоочередные проекты, а также некоторые бюджетные расходы, в том числе за счет оптимизации сети и штатной численности бюджетных организаций.

Фискальные власти будут реализовывать меры по повышению эффективности бюджетной политики, такие как оптимизация финансирования государственных программ, мобилизация в бюджет дополнительных доходов, разработка

республиканских и местных среднесрочных финансовых программ на 2017–2019 годы, а также повышение эффективности управления государственным имуществом.

Приоритетом в бюджетной политике остается выполнение социальных обязательств государства. Кроме того, в бюджетной сфере предусмотрено увеличение фонда оплаты труда в размере 13%. Также в бюджете предусматривается поддержка реального сектора экономики, главным образом экспортных отраслей.

Важной задачей бюджетной политики является погашение и обслуживание валютного государственного долга. Выплаты по данным обязательствам в 2016 году ожидаются в размере 3,5 млрд долларов США. Требуемую для погашения величину государственного долга планируется частично рефинансировать, в том числе путем привлечения новых международных кредиторов. Кроме этого, Минфин будет продолжать размещать на внутреннем рынке государственные валютные облигации среди населения и юридических лиц (плановое значение – 450 млн долларов США), что, помимо рефинансирования долга, реализуется в целях развития рынка государственных ценных бумаг.

**Структурная политика** Беларуси выражается в постепенной либерализации рыночных цен. Реализация товаров и услуг по ценам (тарифам) в перспективе будет определяться с учетом конъюнктуры рынка. В 2016 году будет проводиться дальнейшее снижение административного регулирования в сфере ценообразования социально значимых товаров и услуг. При этом государство сохраняет право регулирования цен на социально значимые продовольственные товары на временный срок (не более 90 дней в течение одного года) для исключения значительного роста цен.

Структурная политика государства проводится в том числе при поддержке международных институтов развития. На 2016–2019 годы подготовлена новая стратегия взаимодействия с данными институтами с учетом возможного увеличения количества совместных инфраструктурных проектов.

### **3.3. Республика Казахстан**

Направленность макроэкономической политики Казахстана в 2016 году определяется программными документами, принятыми ранее: программой государственного инфраструктурного развития «Нурлы Жол» и «План Нации. Сто конкретных шагов по реализации пяти институциональных реформ». Сохранение негативного внешнеэкономического фона не повлекло отказа от структурных преобразований экономики, но внесло ряд корректив в их осуществление (в основном связанных с финансированием, выделяемым государством). В рамках реализации «Плана Нации» с 2016 года вступит в силу более 80 законов, призванных устранить административные барьеры для малого и среднего предпринимательства, а также совершенствующих механизмы государственного управления, повышающих эффективность в таких сферах, как образование и здравоохранение. В условиях высокой неопределенности, связанной, в первую очередь, с динамикой нефтяных цен, Правительство разработало план оперативных мер в случае снижения цен до 30 и до 20 долларов США за баррель, подготовившись к дальнейшим негативным проявлениям внешних шоков.

**Бюджетно-налоговая политика** ввиду снижения поступлений от внешнеэкономической деятельности, а также замедления роста экономики будет направлена на оптимизацию расходов и параллельное расширение доходной базы

бюджета, но не за счет роста количества или ставок налогов, а посредством повышения эффективности администрирования (сокращения неэффективных налоговых льгот, оптимизации налоговых режимов), что обеспечит сбалансированность бюджета и снижение дефицита в среднесрочной перспективе. Так, несмотря на планируемый в 2016 году рост доходов республиканского бюджета (согласно закону Республики Казахстан «О республиканском бюджете на 2016 – 2018 годы» от 30.11.2015 г. № 426-V ЗРК) на 11,8% в номинальном выражении, расходы вырастут лишь на 3,6%. При этом расходы на социальное обеспечение населения вырастут на 15%, а на образование и здравоохранение – почти на 5%. Перераспределение расходов будет возможным за счет сокращения затрат на оборону и правопорядок (на 8,1% и 6,2% соответственно), а также на трансферты бюджетам более низкого уровня. Также будет проведена ревизия расходов на государственные программы с целью выявления неэффективных и сокращение расходов на соответствующие цели. Будет прекращено использование средств Национального фонда на текущие нужды (останутся только гарантированный и целевой трансферты из Национального фонда в бюджет), также планируется разработать новую концепцию формирования и использования средств фонда, что продиктовано изменившимися внешнеэкономическими условиями.

Привлечение частных инвестиций в экономику будет стимулироваться, в частности за счет расширения использования механизма государственно-частного партнерства, что способствует снижению участия государства в экономике, повышению устойчивости ее функционирования.

Таким образом, меры фискальной политики в 2016 году будут направлены на повышение эффективности поддержки реального сектора, а также стимулирование внутреннего спроса. Государство сохранит свою социальную направленность: заработная плата работникам бюджетной сферы будет повышена на 28-40% в зависимости от сферы, на 25% вырастут социальные пособия по инвалидности и утрате кормильца, а также стипендии. Более того, в 2016 году будет проиндексирована солидарная пенсия на уровень инфляции плюс 2 п.п. Реализация мероприятий в рамках новой Дорожной карты занятости (разработка которой предусмотрена в I квартале 2016 года) будет оказывать поддержку рынку труда за счет проектов по развитию местной инфраструктуры и обустройству населенных пунктов.

Предпринимаемые меры должны способствовать снижению дефицита республиканского бюджета в среднесрочной перспективе до 1,0% ВВП в 2018 году, в 2016 году дефицит составит 1,6% ВВП.

**Денежно-кредитная политика** будет направлена на поддержание финансовой устойчивости и на снижение инфляции, при этом целевой ориентир на 2016 год установлен на уровне 6-8%. Для оперативного воздействия на рынок Национальный Банк будет усиливать эффективность процентного канала трансмиссионного механизма. Будет продолжена работа по расширению информационного взаимодействия Национального Банка с участниками рынка, повышению доверия к регулятору. Для достижения цели стабилизации финансового сектора будет проведена работа по повышению эффективности функционирования Национального Банка. Так, в рамках оздоровления банковской системы Национальный Банк проведет стресс-тестирование на предмет выявления неработающих кредитов, их оперативного признания и списания.

Оздоровление банковского сектора будет способствовать в том числе росту доверия к национальной валюте, что также будет являться одним из приоритетов денежно-кредитной политики в 2016 году. В части институциональных преобразований из-под ведения Национального Банка будут выведены Единый Пенсионный фонд и Фонд проблемных кредитов, что позволит более эффективно управлять активами Пенсионного фонда. В рамках инфляционного таргетирования будет продолжена работа по переходу на рыночное ценообразование и отказу от регулирования цен.

### 3.4. Кыргызская Республика

Проводимая макроэкономическая политика направлена на выполнение положений Национальной стратегии устойчивого развития Кыргызской Республики на период 2013 – 2017 годов. Ее положения конкретизированы в Программе по переходу Кыргызской Республики к устойчивому развитию на 2013 – 2017 годы. В то же время изменчивость макроэкономических условий требует принятия более оперативных мер. Основные меры макроэкономической политики в 2016 году будут связаны с программой Кыргызской Республики «Стабильность, доверие и новые возможности», реализация которой предусмотрена на 2016 – 2017 годы. Стоящие перед Правительством задачи обозначены как обеспечение роста экономики и доходов населения. Средствами их выполнения станут повышение эффективности работы системы государственного управления, улучшение условий ведения бизнеса, увеличение инвестиций в экономику (доля инвестиций за счет средств государства предполагается равной 50%).

Меры Правительства в сфере промышленности будут направлены на развитие приоритетных видов производства, обладающих экспортным потенциалом. К их числу относятся производство пищевой и швейной продукции, а также туризм. Для сельхозпроизводителей продолжится субсидирование ставок по кредитам (в 2016 году – проект «Финансирование сельского хозяйства-4»). Поддержку росту производства окажут также ресурсы Российско-Кыргызского Фонда развития.

**Бюджетно-налоговая политика** будет ориентирована на оптимизацию структуры доходов и расходов государственного бюджета, а также удержание его дефицита на контролируемом уровне. В части доходов планируется совершенствование налогового, таможенного администрирования и системы налоговых преференций. Одним из важных направлений является постепенная отмена налога с продаж, который частично дублирует функции налога на добавленную стоимость. Стимулирование притока средств в экономику предполагается за счет введения для инвесторов льгот по уплате налогов и социальных отчислений. Приоритеты в области расходования государственных средств связаны с постепенным переходом к инвестиционной ориентации бюджета за счет передачи части социальных и вспомогательных функций рыночным институтам. На 2016 год, согласно утвержденному в конце декабря 2015 года Закону Кыргызской Республики «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2016 год и прогнозе на 2017 – 2018 годы», закладывается увеличение дефицита республиканского бюджета до 4,5% к ВВП (22,5 млрд сомов)<sup>15</sup>. Его финансирование предполагается исключительно из внешних источников, представленных преимущественно кредитами по Программе

---

<sup>15</sup> По консолидированному бюджету дефицит прогнозируется на уровне 4,4% к ВВП (21,9 млрд сомов).

государственных инвестиций. Объемы погашения по внутренним источникам превысят объемы поступлений по ним. Предельное значение соотношения внешнего долга к ВВП установлено на уровне 60%.

**Денежно-кредитная политика** останется направленной на поддержание ценовой стабильности, то есть удержание уровня инфляции в пределах 5-7% в среднесрочном периоде. Основным индикатором мер политики будет учетная ставка и коридор процентных ставок, формируемый ставками по депозитам и кредитам «овернайт». Кроме того приоритетом работы Национального банка будет снижение уровня долларизации экономики, поддержание устойчивости банковского сектора и недопущение резких колебаний обменного курса, вызванных нефундаментальными факторами.

### 3.5. Российская Федерация

Меры Правительства на 2016 год будут направлены на оптимизацию и повышение эффективности бюджетных расходов и пересмотр государственных программ, поддержку импортозамещения и экспорта по широкой номенклатуре несырьевых, в том числе высокотехнологичных товаров.

Кроме этого, в течение очередного трехлетнего периода приоритетом Правительства останется недопущение увеличения налоговой нагрузки на экономику, а также применение мер налогового стимулирования инвестиций и антикризисные налоговые меры. В рамках повышения инвестиционной привлекательности меры будут направлены на реализацию новых инициатив предпринимательского сообщества, практике правоприменения и взаимодействию с представителями бизнеса по результатам реализации «дорожных карт», будет совершенствоваться механизм финансового оздоровления экономических агентов.

На фоне ухудшения внешнеторговых условий меры правительства в рамках таможенно-тарифной политики на 2016 год, согласно плану социально-экономического развития Минэкономразвития России, будут направлены на создание условий для импортозамещения в сфере производства 45 инвестиционных и потребительских товаров, развития производственно-технологической кооперации в рамках ЕАЭС и способствовать в конечном счете повышению технологической интенсивности экономик и создаваемой в них добавленной стоимости. В то же время в связи с вступлением Казахстана в ВТО и установлением ставок ввозных таможенных пошлин, отличных от ставок ЕТТ ЕАЭС по ряду товаров, будут предприниматься действия по совершенствованию системы информационного обмена данными таможенной статистики.

**Денежно-кредитная политика.** Инфляция на конец 2016 года прогнозируется Банком России на уровне 5,5%-6,5%. Согласно денежно-кредитной политике на 2016 год ключевым условием для продолжения последовательного снижения инфляции и сближения ее с целевым уровнем в 2017–2018 годах (4%) будет сохранение реализации консервативной бюджетной политики и умеренно жесткой денежно-кредитной политики. При этом действия регулятора будут корректироваться в зависимости от изменения ситуации в экономике и в случае усиления инфляционных рисков Банк России не исключает ужесточения денежно-кредитной политики, но с учетом рисков возможного охлаждения экономики. По мере снижения инфляционных ожиданий и инфляции Банк России будет снижать ключевую ставку. Вместе с тем изменение процентной политики

будет носить плавный характер, и до устойчивой стабилизации инфляции на низком уровне денежно-кредитная политика останется умеренно жесткой.

Реализуя умеренно жесткую политику в 2016 году, Банк России исходит из своего базового прогноза, согласно которому в 2016 году ожидается сохранение цен на нефть марки «Urals» на уровне 50 долларов за баррель, постепенное восстановление экономики стран с развитыми рынками и сдержанная динамика внешней инфляции.

Кроме этого, Банк России в 2016 году продолжит проводить операции по предоставлению кредитным организациям иностранной валюты на возвратной основе в необходимых объемах для обеспечения бесперебойных платежей по внешнему долгу. В зависимости от складывающихся макроэкономических условий регулятор будет как наращивать объемы предоставления валютной ликвидности, так и сокращать их. При появлении угроз для финансовой стабильности из-за возможных внешних шоков Банк России не исключает проведение валютных интервенции.

В то же время, если конъюнктура валютного рынка будет благоприятной, регулятор будет увеличить международные резервы (по плану до 500 млрд долларов США).

По мере отказа от временных послаблений для банковского сектора, Банк России будет реализовывать государственную программу по докапитализации банков через механизм облигаций федерального займа. Как предполагается эта программа окажет поддержку динамике приоритетных направлений кредитования, включая ипотечное кредитование, кредитование малого и среднего бизнеса, субъектов Российской Федерации, сельского хозяйства, обрабатывающей промышленности, строительства, транспорта, связи и ЖКХ, так как их наращивание является одним из условий участия в докапитализации.

#### ***Антикризисный план на 2016 год***

План действий Правительства РФ, направленных на обеспечение стабильного социально-экономического развития России в 2016 году, подготовлен в январе в условиях ухудшения внешних параметров роста экономики и сохранения негативной динамики экономического развития. Особенности антикризисного плана являются: проведение структурных изменений в экономике, отсутствие массовой поддержки банковского сектора.

Общий объем предварительных государственных расходов оценивается в размере не менее 737 млрд рублей. Основными источниками финансирования мероприятий являются федеральный бюджет, антикризисный фонд бюджета, государственные гарантии. Для финансирования антикризисных мероприятий в условиях недостаточной сбалансированности бюджетной системы также будут использоваться бюджетные остатки прошлого года и средства, полученные за счет оптимизации бюджета.

Антикризисный план на 2016 год содержит 96 мероприятий, которые разделены по четырем ключевым направлениям:

1) структурная перестройка экономики и улучшение инвестиционного климата (развитие конкуренции, поддержка малого и среднего предпринимательства, сокращение издержек в экономике, меры по поддержке несырьевого экспорта);

2) поддержка субъектов Российской Федерации (через бюджетные кредиты);

3) поддержка отраслей экономики (системные меры поддержки отраслей, снятие ограничений для развития перспективных технологий, сельское хозяйство, транспорт);

4) обеспечение социальной стабильности (социальная поддержка граждан, меры в сфере здравоохранения и лекарственного обеспечения граждан).

Основные мероприятия имеют долгосрочный характер, направлены на улучшение инвестиционного и делового климата в стране. Предлагается реализация таких мер, как снижение финансовых и административных издержек для бизнеса, в особенности для малого и среднего, повышение качества регуляторной среды, ограничение работы контрольно-надзорных органов, снижение участия государства в коммерческом секторе, приватизация крупнейших государственных компаний, расширение практики проектного государственно-частного партнерства, совершенствование работы судебной и правоохранительной систем.

Государство планирует поддержать в приоритетном порядке следующие сектора экономики: автомобилестроение, транспортное машиностроение, легкая промышленность, сельское хозяйство посредством стимулирования внутреннего спроса на их продукцию и предоставления дополнительных мер поддержки в целях повышения экспортного потенциала отраслей, стимулирования развития смежных отраслей производства, сохранения рабочих мест.

Кроме того, в целях повышения технологического потенциала предприятий и отраслей производства будет создано агентство по технологическому развитию для содействия предприятиям в получении патентов и лицензий. Для улучшения конкурентоспособности на внешних рынках несырьевого экспорта будут выделены дополнительные ассигнования государственным организациям, оказывающим финансовую поддержку высокотехнологичным отраслям производства и экспортоориентированным предприятиям.

В отличие от антикризисного плана на 2015 год в текущем плане не предусмотрена масштабная поддержка банковского сектора (1 трлн рублей в плане 2015 года). Однако заложены мероприятия по поддержке Внешэкономбанка и разработке новой модели его функционирования. При этом не указан объем необходимых расходов для решения структурных проблема банка.

В плане мероприятий на 2016 год предлагается уменьшить пенсии работающим пенсионерам и разработать в течение года предложения по реформированию пенсионной системы. В то же время одним из ключевых приоритетов государственной политики остается выполнение социальных обязательств, эффективность которых будет повышаться за счет улучшения адресности социальной и медицинской поддержки уязвимых слоев населения.

### **3.6. Основные ориентиры макроэкономической политики государств – членов Евразийского экономического союза на 2016–2017 годы**

С учетом симметричного влияния внешних шоков на экономики государств – членов ЕАЭС, значительных связей между экономиками и ввиду сохранения негативного внешнеэкономического фона актуальность совместных мер по преодолению кризисных явлений и возобновлению (ускорению) роста возрастает.

Принимая во внимание национальные меры, разрабатываемые и реализуемые в государствах-членах для поддержания экономики и достижения устойчивого роста, Комиссией разработан Проект основных ориентиров макроэкономической политики государств – членов Евразийского экономического союза (далее – Ориентиры) на 2016 – 2017 годы. Проект документа включает совместные первоочередные антикризисные кратко- и среднесрочные меры, а также национальные меры, реализуемые государствами-членами и направленные на стабилизацию экономической ситуации и смягчение воздействия неблагоприятных внешних факторов на экономики государств-членов. Ориентиры не претерпели значительных изменений за год, однако расширился набор инструментов, предлагаемых для их достижения.

В части обеспечения макроэкономической устойчивости:

1) для стабилизации уровня инфляции предлагается:

- выработать подходы к установлению и согласованию среднесрочных ориентиров по уровню инфляции в рамках перехода государств-членов к политике инфляционного таргетирования;
- активизировать использование национальных валют государств-членов с одновременным снижением роли валют третьих стран во внешнеторговых операциях и инвестиционной деятельности государств-членов, в том числе в сфере взаимной торговли энергетическими ресурсами;
- разработать и внедрить меры по повышению доверия со стороны населения к экономической политике, проводимой правительствами и национальными/центральными банками государств-членов в целях снижения инфляционных и девальвационных ожиданий;

2) для поддержания сбалансированности бюджетной системы предлагается:

- выработать совместные меры, направленные на противодействие незаконным финансовым операциям;
- повысить качество и результативность таможенного администрирования с целью повышения собираемости таможенных платежей;

3) для обеспечения долговой устойчивости:

- рассмотреть возможности финансирования приоритетных (в частности, инфраструктурных) проектов путем использования механизмов, не увеличивающих долговую нагрузку на сектор государственного управления.

В целях создания условий для устойчивого развития и восстановления экономического роста предлагается:

1) в части диверсификации экономик государств-членов:

- активизация сотрудничества государств-членов по вопросам реализации основных направлений экономического развития ЕАЭС;
- реализация политики импортозамещения продукции третьих стран продукцией ЕАЭС с целью развития промышленных комплексов государств-членов;
- разработка механизмов организации проведения совместных научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ государств-членов с целью стимулирования развития высокотехнологичных производств, в том числе в сфере агропромышленного комплекса;

- 2) в части расширения источников финансовых средств и повышения доступности кредитных ресурсов с целью наращивания объемов инвестиций в основной капитал:
- активизация использования финансовых возможностей региональных институтов развития (Евразийский фонд стабилизации и развития, Евразийский банк развития);
  - расширение практики обмена опытом между государствами-членами по вопросам, рассматриваемым международным сообществом как факторы, ограничивающие экономическую активность на рынках государств-членов, в том числе с целью повышения позиций государств-членов в международных рейтингах;
- 3) в части активизации взаимной торговли и развития внутреннего рынка:
- продолжение работы по выявлению и устранению препятствующих функционированию внутреннего рынка Союза барьеров для взаимного доступа, а также изъятий и ограничений в отношении движения товаров, услуг, капитала и рабочей силы;
  - формирование общего электроэнергетического рынка Союза;
  - формирование общих рынков газа, нефти и нефтепродуктов Союза;
  - разработка индикативных (прогнозных) балансов газа, нефти и нефтепродуктов Союза на основе принятой Методологии формирования индикативных (прогнозных) балансов газа, нефти и нефтепродуктов в рамках Евразийского экономического союза;
- 4) в части развития внешней торговли и диверсификации рынков сбыта:
- продолжение проведения переговоров по заключению соглашений о свободной торговле с третьими странами и совместной работы государств-членов и Комиссии с государствами – торговыми партнерами, направленной на изучение целесообразности заключения соответствующих соглашений;
  - создание условий для реализации совместных проектов в сфере транспорта и инфраструктуры ЕАЭС и Экономического пояса Шелкового пути;
  - совершенствование таможенного регулирования, направленное на упрощение порядка совершения таможенных операций, переход на электронный документооборот, упрощение процедуры транзита;
  - развитие механизма «единого окна» в системе регулирования внешнеэкономической деятельности.

## Приложения

## А. Макроэкономические показатели, определяющие устойчивость экономического развития государств – членов ЕАЭС

Таблица А.1. Макроэкономические показатели, определяющие устойчивость экономического развития государств – членов ЕАЭС

Профицит/дефицит(-) консолидированного бюджета сектора государственного управления, в процентах к ВВП										
	2012	2013	2014				2015			
	12 м.	12 м.	3 м.	6 м.	9 м.	12 м.	3 м.	6 м.	9 м.	12 м.
Армения	-1,5	-1,5	1,3	1,6	0,3	-1,9	-1,6	-2,6	-3,0	<b>-4,8</b>
Беларусь	0,8	-0,2	1,1	0,5	1,1	1,3	3,7	4,2	3,6	2,7
Казахстан	5,8	5,0	6,9	5,7	3,0	3,0	1,0	-4,6	-3,7	-2,5
Кыргызстан	-6,5	-0,7	2,9	-1,5	0,5	-0,5	0,6	2,7	1,1	-1,5
Россия	1,6	-0,4	4,7	4,5	4,2	-0,3	-1,6	-1,6	-0,4	-2,6
<b>Пороговое значение</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>	-	-	-	<b>-3,0</b>	-	-	-	<b>-3,0</b>
Долг сектора государственного управления, в процентах к ВВП										
	2012	2013	2014				2015			
	IV кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Армения	38,0	38,9	38,0	37,0	35,0	35,2	37,1	38,0	39,6	43,7
Беларусь	24,7	23,5	22,8	24,8	24,0	23,9	23,6	25,4	29,5	33,8
Казахстан	11,3	11,9	11,8	12,2	12,9	13,8	13,8	13,5	15,4	17,6
Кыргызстан	48,6	45,4	46,5	48,7	48,2	48,6	47,6	48,5	<b>51,4</b>	<b>58,0</b>
Россия	10,1	10,9	10,7	10,6	10,5	11,0	11,0	11,0	11,2	11,8
<b>Пороговое значение</b>	<b>50,0</b>									
Уровень инфляции (индекс потребительских цен), месяц к соответствующему месяцу предыдущего года, в процентах										
	2012	2013	2014				2015			
	Дек.	Дек.	Март	Июнь	Сент.	Дек.	Март	Июнь	Сент.	Дек.
Армения	103,2	105,6	103,8	101,8	101,5	104,6	105,8	105,5	103,3	99,9
Беларусь	<b>121,8</b>	<b>116,5</b>	<b>116,0</b>	<b>120,0</b>	<b>120,1</b>	<b>116,2</b>	<b>116,2</b>	<b>113,2</b>	<b>111,9</b>	<b>112,0</b>
Казахстан	106,0	104,8	106,2	107,0	107,4	107,4	105,2	103,9	104,4	<b>113,6</b>
Кыргызстан	107,5	104,0	106,3	108,5	107,4	110,5	108,5	104,5	106,4	103,4
Россия	106,6	106,5	106,9	107,8	108,0	111,4	<b>116,9</b>	<b>115,3</b>	<b>115,7</b>	<b>112,9</b>
<b>Пороговое значение</b>	<b>111,0</b>	<b>109,8</b>	<b>111,2</b>	<b>112,0</b>	<b>112,4</b>	<b>112,4</b>	<b>110,2</b>	<b>108,9</b>	<b>108,3</b>	<b>104,9</b>

Источник: Мониторинг макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития государств – членов ЕАЭС, рассчитанных в соответствии с методикой расчета макроэкономических показателей. Данная методика была разработана в 2013 году для обеспечения расчета показателей в сопоставимых условиях (утверждена Решением Коллегии Комиссии от 25.06.2013 г. № 144, в редакции изменений и дополнений от 6.03.2014 г. № 30, от 12.05.2015 г. № 47). URL:

[http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_makroec\\_pol/monitoring/Pages/default.aspx](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_makroec_pol/monitoring/Pages/default.aspx)

Под влиянием неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры макроэкономические показатели, определяющие устойчивость экономического развития в соответствии со статьей 63 Договора о ЕАЭС, имели негативную динамику в некоторых государствах – членах ЕАЭС.

По показателю дефицита консолидированного бюджета Армения в 2015 году превысила установленное в Договоре о ЕАЭС количественное значение. Рост значения бюджетного дефицита в государствах – членах ЕАЭС в 2015 году произошел главным образом в результате проведения стимулирующей бюджетно-налоговой политики в условиях сокращения доходов. Беларусь, напротив, формировала бюджетный профицит в целях погашения и обслуживания внешнего долга.

По результатам проведенного Комиссией мониторинга макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития государств – членов ЕАЭС, зафиксировано превышение пороговых значений следующих показателей: государственный долг (Кыргызстан) и инфляция (Беларусь, Казахстан, Россия), а также годовой уровень бюджетного дефицита (Армения). Комиссия при необходимости будет проводить консультации совместно с государствами-членами для подготовки рекомендаций, направленных на стабилизацию экономической ситуации.

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

Валовая Татьяна Дмитриевна

телефон приемной: +7 (495) 669-24-06

**ВРИО ДИРЕКТОРА ДЕПАРТАМЕНТА  
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ**

Бейсимбеков Эльдар Жандосынович

телефон: +7 (495) 669-24-00 доб. 4619

**ПРЕСС-СЛУЖБА ЕВРАЗИЙСКОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОМИССИИ**

PRESS@EECOMMISSION.ORG

телефон: +7 (495) 669-24-00 доб. 4117

**САЙТ ЕВРАЗИЙСКОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОМИССИИ**

WWW.EURASIANCOMMISSION.ORG