



КВАРТАЛЬНЫЙ ОБЗОР (КРАТКАЯ ВЕРСИЯ)

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

январь-июнь 2014 г.

г. Москва

I. Макроэкономические условия в государствах-участниках ЕЭП

1.1. Республика Беларусь

Несмотря на ускорение роста ВВП во II кв. 2014 года относительно I кв. до **1,2%** в I полугодии, преждевременно говорить о состоявшемся переломе тренда замедления роста экономики Беларуси, поскольку внутренний спрос проявляет тенденцию к сжатию, внешний также неустойчив (во многом определяется развитием ситуации в России).

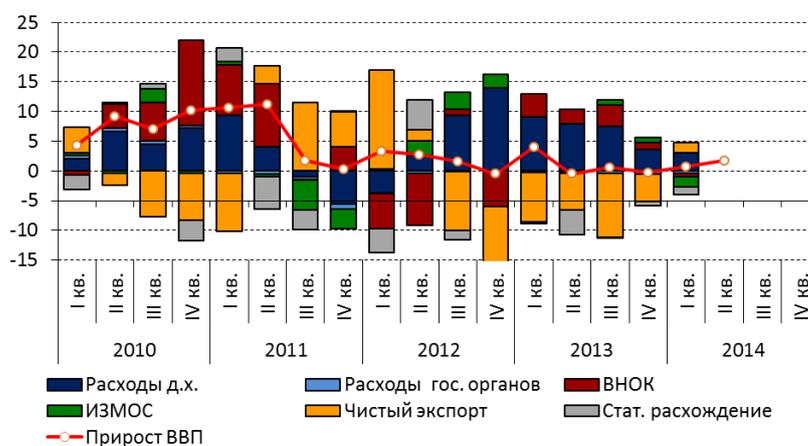


Рис. 1.1. Декомпозиция прироста ВВП Беларуси по компонентам спроса, г/г в %

Источник: Белстат, расчеты Комиссии

Со стороны спроса замедление роста доходов (реальных располагаемых доходов, кредитования физических лиц) отражается на снижении темпов роста розничного товарооборота, что устойчиво уменьшает вклад конечного потребления домохозяйств в прирост ВВП (см. рис. 1.2).

Отметим, что и такой прирост реальных доходов уже более чем в 2 раза превосходит темп прироста *реальной заработной платы*, т.к. все большую долю в структуре доходов населения начинают занимать трансферты. Таким образом, государство продолжает поддерживать потребительский спрос в значительной степени.

Динамика инвестиций демонстрирует отрицательный рост в I и II кварталах, причем ситуация ухудшается – сокращение в I полугодии составило уже **6,7%** г/г. Наибольшее сокращение демонстрируют средства бюджета (на фоне роста в 2012-2013 гг.) и собственные средства предприятий. Положительный вклад обеспечивают только средства населения, направленные на жилищное строительство, однако замедление роста доходов не гарантирует устойчивость даже этой компоненты.

По сравнению с 2013 г. баланс внешней торговли улучшается: импорт сокращается ускоренными темпами по сравнению в экспортом. При этом происходит рост физических объемов экспорта, при снижении средних цен. Как в экспорте, так и в импорте прослеживается тенденция восстановления стоимостных объемов торговли.

Со стороны предложения источником положительного прироста ВВП выступает сектор услуг, в первую очередь – торговля. Промышленность демонстрирует признаки временного восстановления. Среди обрабатывающих производств, все еще демонстрирующих падение, отдельные производства растут значительными темпами: так, химическое производство выросло в I полугодии на **14,5%** г/г (за счет восстановления выпуска калийных удобрений), деревообработка – на **7,3%**. Постепенное замедление роста заработной платы способствует улучшению финансовых показателей предприятий:

рентабельность продаж растет (хотя и находится на уровне ниже, чем в 2013 г.), доля убыточных организаций в январе-июне сократилась по сравнению с январем-маем, но все еще остается выше чем в I полугодии 2013 г. Среди положительных тенденций стоит отметить продолжающийся рост производительности труда.

Уровень зарегистрированной безработицы остается на низком уровне в 0,5% при этом растет разрыв между количеством уволенных работников и принятых на работу (не в пользу последних).

Налогово-бюджетная сфера. По итогам января-мая 2014 г. уровень доходов и расходов (в % к ВВП) консолидированного бюджета сократился. Бюджетная политика текущего года направлена на сдерживание бюджетных расходов с целью снижения инфляционных процессов. Кроме того, замедление роста доходов бюджета влияет на динамику расходов, поскольку сохраняется задача обеспечения бездефицитного республиканского бюджета.

В июне 2014 г. Республика Беларусь привлекла внешний государственный займ по кредиту Банка ВТБ (Россия) в размере 2 млрд. долларов США, который был полностью направлен на пополнение золотовалютных резервов, что позволило погасить внешнюю задолженность перед рядом других кредиторов и укрепить реальный обменный курс национальной валюты почти до уровня февраля 2014 г. В целом, уровень государственного долга (в % к ВВП) за II кв. 2014 г. существенно вырос (+1,8 п.п. к первому кварталу 2014 г.).

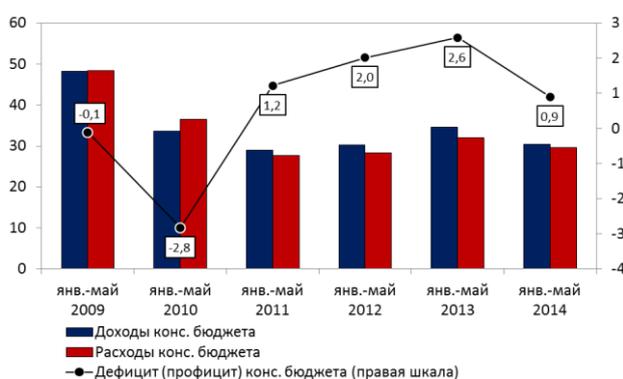


Рис. 1.2. Параметры консолидированного бюджета, в % к ВВП

Источник: Минфин РБ, расчеты Комиссии.



Рис. 1.3. Государственный долг и гарантии, в % к ВВП (оценка Комиссии)

Источник: Минфин РБ, расчеты Комиссии.

По итогам первого полугодия 2014 г. доходы и расходы республиканского бюджета в реальном выражении значительно сократились (на 6,9% и 6,5% соответственно). Доходы – в основном ввиду влияния экономических факторов. Снижение расходов преимущественно обусловлено характером бюджетной политики текущего года, направленной на повышение эффективности государственных расходов с целью ограничения инфляционных процессов.

Объемы поступлений налогов от внешнеэкономической деятельности и налогов на прибыль значительно упали по итогам полугодия. Поступления по акцизам впервые превысили объем поступлений налогов от ВЭД. Сокращение налогов от ВЭД связано с отменой таможенных пошлин на экспорт калийных удобрений, снижением

средневзвешенной ставки импортного тарифа и низкими темпами роста экономики России, что понижает объемы импорта в ТС. Поступления налога на прибыль упали ввиду снижения валовой прибыли организаций до налогообложения.

Рост доходов республиканского бюджета обеспечен НДС, акцизами, а также безвозмездными поступлениями. Безвозмездные поступления в I кв. 2014 г. (данные за II кв. недоступны) составили 1,7% от доходов республиканского бюджета, тогда как в предыдущие годы это был незначительный источник доходов бюджета. Согласно закону о республиканском бюджете 2014 г. из бюджета г. Минска в республиканский бюджет в течение года будет передан межбюджетный трансферт в размере 5,4 трлн. руб. За I кв. 2014 г. данные поступления составили 0,9 трлн. руб. Рост поступлений акцизов произошел за счет повышения ставок, НДС – в связи с изменением порядка их исчисления и уплаты.

Расходы консолидированного бюджета за I кв. 2014 г.¹ в реальном выражении также сократились. Реальный рост показали расходы на обслуживание государственного долга, а также на заработную плату. Капитальные расходы сократились из-за снижения расходов на уровне местных бюджетов.

Денежно-кредитная сфера. Национальный банк Беларуси во II кв. 2014 г. три раза снижал ставку рефинансирования на 1 п.п. до 20,5%, также понижались и ставки по постоянно действующим операциям (по кредитам до 25% с 28%, по депозитам до 19% с 20%). Снижение ставок происходило на фоне ускорения инфляционных процессов (прирост потребительских цен с начала года составил 10%, в предыдущем году за аналогичный период цены выросли на 7%).

Ускорение инфляционных процессов в меньшей степени было связано с монетарными факторами, так как темпы роста денежного предложения в экономике замедлялись, а в большей – с обесценением белорусского рубля. Так, прирост денежной массы с начала года в мае составил всего 0,5%, а обесценение белорусского рубля к доллару США составило 6%, но надо отметить, что в июне произошло резкое ускорение роста денежной массы.

Обесценение национальной валюты происходило на фоне роста внутреннего спроса на иностранную валюту (высокие девальвационные ожидания в связи с обесценением российского рубля) и сохранения на отрицательном уровне сальдо платежного баланса (-6,2% по отношению к ВВП в январе-апреле 2014 г.), которое, тем не менее, несколько улучшалось с начала года. Политика Национального банка направлена на плавное сглаживание скачков курса валют, что одновременно с ростом выплат по внешним обязательствам привело к уменьшению международных резервов. В июне золотовалютные резервы компенсированы кредитом российского банка ВТБ в размере 2 млрд. долларов США.

В целом ситуация с ликвидностью в банковском секторе оставалась стабильной, процентные ставки на межбанковском рынке оставались в пределах установленного интервала ставок 19-25%. Продажа иностранной валюты Национальным банком была компенсирована увеличением объемов кредитования банков.

¹ Данные за II кв. недоступны.

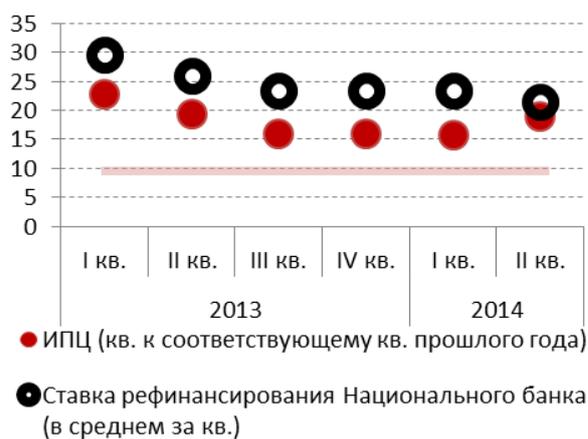


Рис. 1.4. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии.

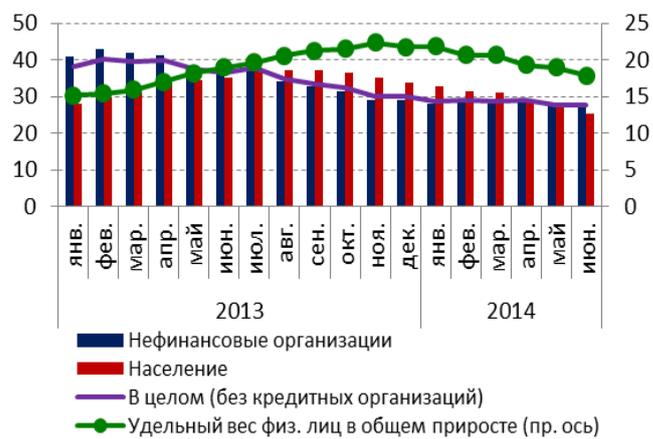


Рис. 1.5. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соответствующему мес. предыдущего года, %

Источник: НБ РБ, расчеты Комиссии.

Удешевление кредитных ресурсов не привело к увеличению темпов роста кредитования. Кредиты банков нефинансовому сектору стабильно растут на уровне 27-28% г/г, что ниже уровней прошлого года, а темпы роста требований к физическим лицам даже начали сокращаться. При этом ставки по краткосрочным кредитам в наибольшей степени снижались для предприятий, тогда как для населения они практически не менялись.

Внешний сектор. По предварительным данным произошло сокращение отрицательного сальдо счета текущих операций с 2,6 млрд. долларов (17,2% ВВП) в I кв. 2013 года до 1,7 млрд. долларов США (10,9% ВВП) по итогам I кв. текущего года. Сокращение дефицита обусловлено:

1) формированием профицита торгового баланса в результате опережающего сокращения импорта по сравнению с экспортом (10,5% против 4%). При этом сокращение экспорта произошло преимущественно за счет ценового фактора (сокращения экспортных цен на 5,7%), в то время как сокращение импорта было обусловлено как снижением импортных цен на 3,1%, так и физических объемов на 6,4 %.

2) сокращением отрицательного сальдо первичных и вторичных доходов.

Вместе с тем, увеличение импорта услуг в I кв. 2014 года на 27,4% по сравнению с аналогичным периодом 2013 год привело к сокращению положительного сальдо торговли услугами с 0,7 млрд. долларов США (4,9% ВВП) до 0,5 млрд. долларов США (3,3% ВВП).

Дефицит был профинансирован за счет дальнейшего наращивания обязательств перед нерезидентами в объеме 2,3 млрд. долларов США, при этом международные резервные активы сократились на 1 млрд. долларов США до 5,7 млрд. долларов США (1,5 месяца импорта).

Ввоз капитала частным сектором был обеспечен за счет операций банков в размере 0,6 млрд. долларов США и других секторов – в размере 1 млрд. долларов США, в то время как по операциям сальдо сложилось положительным в объеме 0,3 млрд. долларов США и было обусловлено погашением обязательств по внешнему государственному долгу.

Объем валового внешнего долга с начала года снизился как в абсолютном выражении на **0,9%**, с 39,1 млрд. долларов США до 38,8 млрд. долларов США, так и в относительном с 54,7% ВВП до 53,3% ВВП.

Несмотря на плавную девальвацию обменного курса национальной валюты за январь-июнь 2014 года по сравнению с аналогичным периодом 2013 года, реальный эффективный курс укрепился на **7,5%**.

1.2. Республика Казахстан

Со стороны внутреннего спроса экономический рост поддерживается потребительской составляющей. Оборот розничной торговли ускорился в I полугодии (до **11,8%** г/г) на фоне стабилизации роста реальных денежных доходов населения и замедления роста кредитования физических лиц. При этом темпы роста депозитов населения в иностранной валюте после всплеска в феврале-марте остаются на высоком уровне (около **65%** г/г).

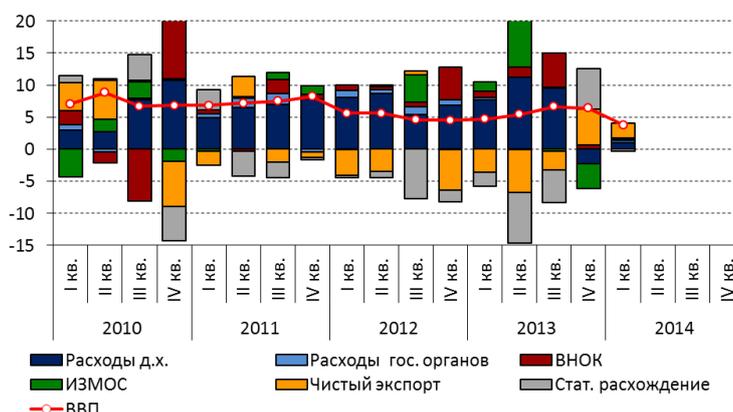


Рис. 1.6. Декомпозиция прироста ВВП Казахстана по компонентам спроса, г/г %

Источник: Агентство по статистике РК, расчеты Комиссии

В июне значительно ускорился рост инвестиций в основной капитал до **5,2%** по итогам I полугодия г/г (в январе-мае рост составил **2,9%**). Значительно вырос объем работ по строительству и капитальному ремонту зданий и сооружений, в том числе строительно-монтажных работ (на **26,0%** г/г), тогда как инвестиции в машины и оборудование сократились на **4,4%** (большая часть закупаемого оборудования является импортным, соответственно, на динамике данного показателя сказался эффект девальвации). Основной рост инвестиций в I полугодии произошел за счет отрасли добычи сырой нефти и природного газа (рост на **13,3%** г/г).

Эффект девальвации практически исчерпал себя, внешний спрос сжимается: темпы роста экспорта сокращаются. Однако импорт сокращается ускоренными темпами, что в целом улучшает торговый баланс Казахстана.

Со стороны предложения рост ВВП по-прежнему обеспечивается сферой услуг, тогда как промышленное производство стагнирует: с начала года темпы прироста колеблются около нуля. При этом отдельные отрасли, такие как добыча природного газа и цветных руд, а также черная металлургия и производство бумаги и бумажной продукции, демонстрируют значительные темпы роста на фоне сокращения добычи угля и лигнита на **3,6%**, сырой нефти на **1,6%** г/г (на объемах добычи нефти не сказался положительный эффект девальвации, стимулировавший экспорт).

Безработица в июне достигла исторического минимума в **5,0%**.

Налогово-бюджетная сфера. По итогам I полугодия 2014 г. доходы и расходы государственного бюджета значительно выросли в реальном выражении (на **12,4%** и

10,6% соответственно). Рост доходов в основном был обеспечен поступлениям трансфертов из Национального фонда, которые составили $\frac{3}{4}$ прироста доходов государственного бюджета.

Уровень государственного долга в 2014 г. устойчиво растет. Девальвация обменного курса тенге повысила уровень долга на 0,3 п.п. по итогам I кв. 2014 г., финансирование дефицита бюджета добавило 0,3 п.п. во II кв. 2014 г. Дефицит бюджета по итогам полугодия финансировался преимущественно внутренними заимствованиями, тогда как объемы погашения внешнего государственного долга в годовом сравнении выросли, объемы его привлечения сократились.

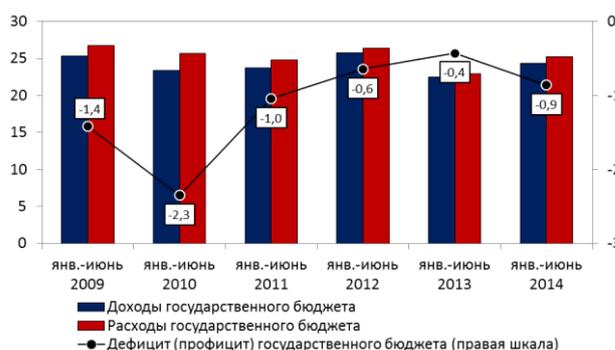


Рис. 1.7. Параметры государственного бюджета, в % к ВВП

Источник: Минфин РК.

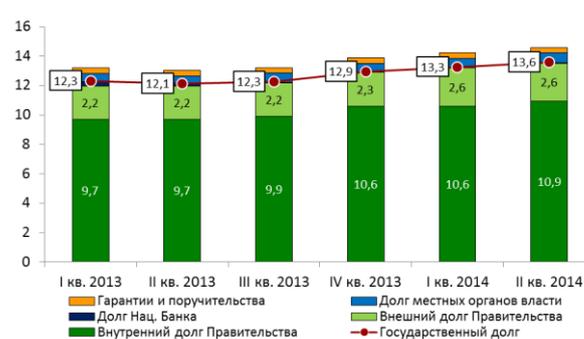


Рис. 1.8. Государственный долг и гарантии, в % к ВВП

Источник: Минфин РК, расчеты Комиссии.

Доходы бюджета существенно выросли за счет поступлений трансфертов. За I полугодие в государственный бюджет поступило трансфертов в размере 78,9% от годового плана. В то же время сильно снизились поступления НДС из-за высокой базы прошлого года. Ожидается, что во II полугодии 2014 г. бюджет будет скорректирован в связи с необходимостью сохранения фискальной поддержки экономики.

Кроме того, в феврале 2014 г. Президентом Республики Казахстан было принято решение об использовании средств Национального фонда для кредитования экономики (по 500 млрд. тенге ежегодно в 2014-2015 гг.) по ряду направлений: поддержка и кредитование малого и среднего бизнеса, оздоровление банковского сектора, реализация новой государственной программы форсированного индустриально-инновационного развития.

Несмотря на увеличение объема трансфертов из фонда в республиканский бюджет и использование средств фонда для увеличения объемов кредитования экономики, норматив неснижаемого остатка средств в Национальном фонде был повышен с 20% до 30% ВВП. По состоянию на 1 июля 2014 г. средства фонда составили около 38% ВВП (ВВП – оценка Комиссии).

По итогам I полугодия основной прирост расходов государственного бюджета обеспечили расходы на социальную помощь населения и образование. По экономической классификации в наибольшей мере выросли расходы на приобретение услуг и работы, капитальные затраты и текущие трансферты физлицам.

Для достижения долгосрочной бюджетной устойчивости Казахстан намерен снизить уровень дефицита государственного бюджета к 2020 г. до 1,4% ВВП (ненефтяного

дефицита бюджета – до 2,8% ВВП) и сдерживать уровень государственного долга в размере не более 13,9% ВВП.

Денежно-кредитная сфера. Во II кв. Национальный Банк Казахстана продолжал политику плавного сглаживания скачков курса валют и обеспечения финансовой стабильности. Так, курс тенге по отношению к доллару США в этот период колебался в районе 182-183 тенге за доллар США и не превышал установленный целевой уровень 185 тенге за доллар США плюс/минус 3 тенге (в июне произошел скачек курса до 183,5 тенге за доллар США). Тем не менее, резкое его изменение в начале года внесло значительный вклад в ускорение инфляционных процессов во II кв. Индекс потребительских цен в июне уже достиг середины интервала установленного целевого ориентира (в июне ИПЦ составил 7,0% г/г, целевой ориентир 6-8% г/г), но Национальный Банк сохранил ставку рефинансирования без изменения на уровне 5,5%.

Вследствие улучшения торгового баланса, в том числе за счет значительного обесценения национальной валюты к валютам основных торговых партнеров, чистые международные резервы в долларах США с начала года выросли примерно на 7%. Тем не менее, во II кв. (май, июнь) наблюдалось некоторое их снижение в результате роста продаж валюты на внутреннем валютном рынке, обслуживания внешнего долга правительства и пополнения активов Национального фонда, а также снижения остатков на корреспондентских счетах банков в иностранной валюте.

Ситуация с тенговой ликвидностью во II кв. стала стабилизироваться объемы требований к банкам уменьшаются, а процентные ставки на межбанковском рынке по привлечению средств снизились с 5% до в среднем 2,5%.

Национальный Банк Казахстана в июле определил концепцию долгосрочного развития (до 2030 года) финансового сектора, в которой, в частности, отмечается, что его политика будет направлена на укрупнение банковской системы. Так, планируется с 1 января 2016 г. поэтапно увеличить требования к минимальному размеру собственного капитала банков с нынешних 10 млрд. тенге до 100 млрд. тенге. Банки, которые не будут удовлетворять данному требованию, смогут продолжить свое функционирование, однако для них будет ограничена максимальная сумма привлечения депозитов физических лиц.

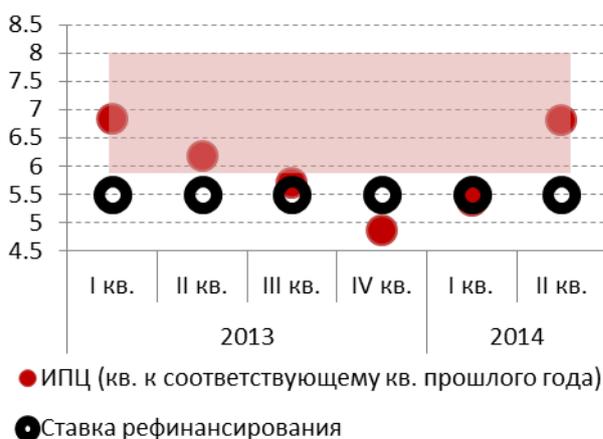


Рис. 1.9. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, в %

Источник: НБ РК, расчеты Комиссии

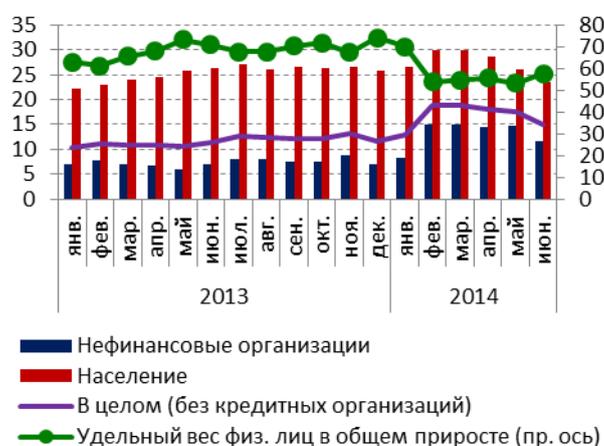


Рис. 1.10. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соответствующему мес. предыдущего года, %

Регулятор оставил ставку без изменения, тем не менее, меры, направленные на качественный рост ссудного портфеля банков, привели к ужесточению кредитной политики со стороны банков и в связи с этим к снижению темпов роста кредитования. Так, наблюдается замедление кредитования как предприятий, так и населения. При этом кредиты банков для нефинансовых организаций во II кв. в среднем несколько подорожали относительно I кв., а для населения ставки по кредитам наоборот значительно снизились.

Вклады населения на депозитах в банках продолжают расти ускоренными темпами, но если в I кв. рост был обеспечен только за счет депозитов в иностранной валюте, то во II кв. возобновляется рост депозитов в тенге м/м.

Внешний сектор. Сохранение высоких цен на энергоносители, а также произошедшие изменения в структуре экспортных и импортных потоков, не связанных с курсовыми факторами, способствовали улучшению сальдо счета текущих операций: за январь-март 2014 г. профицит сложился на уровне 6,3 млрд. долларов США (14,4% ВВП), увеличившись в 2,8 раза по сравнению с аналогичным периодом 2013 года – 2,2 млрд. долларов США (4,8% ВВП). За анализируемый период профицит внешней торговли увеличился на 36% с 10,3 млрд. долларов США до 14 млрд. долларов США и был обеспечен:

1) увеличением на 22% физических объемов поставок нефти и газового конденсата (81,9% прироста профицита), что позволило компенсировать сокращение экспорта по другим традиционным статьям экспорта (черные и цветные металлы);

2) сокращением на 29,6% стоимостного объема импорта товаров промежуточного промышленного потребления с 3,7 млрд. долларов США до 2,6 млрд. долларов США.

При этом в I кв. 2014 года по сравнению с I кв. 2013 года произошло ухудшение условий торговли на 6%.

Кроме того, наблюдалось сокращение баланса торговли услугами, первичных доходов, что в целом способствовало увеличению профицита счета текущих операций на 0,3 процентного пункта к ВВП.

Сальдо финансового счета в I кв. 2014 года сложилось отрицательным в размере 0,2 млрд. долларов США, сократившись по сравнению с I кв. прошлого года с 0,7 млрд. долларов США до 0,2 млрд. долларов США. Отток средств по операциям государственного сектора (Правительство РК и Национальный Банк РК) в отчетном периоде составил 2 млрд. долларов США против 2,5 млрд. долларов США в прошлом году преимущественно за счет размещения активов Национального фонда за рубежом. Чистый вывоз капитала частным сектором составил 3 млрд. долларов США, в том числе банками – 0,5 млрд. долларов США, прочими секторами – 2,5 млрд. долларов США (за счет статьи «Ошибки и пропуски» – 4,8 млрд. долларов США). На фоне проведенной единовременной корректировки обменного курса тенге значительно возрос спрос на иностранную валюту со стороны населения: если в I кв. 2013 года увеличение средств в наличной иностранной валюте составило 67,2 млн. долларов США, то за аналогичный период 2014 года – 943,1 млн. долларов США.

В итоге общее сальдо платежного баланса сложилось положительным в размере 1,3 млрд. долларов США, что соответствует увеличению международных резервных активов на эквивалентную величину.

В результате снижения номинального обменного курса тенге, за январь-май 2014 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года реальный эффективный курс также снизился на 8,6%.

1.3. Российская Федерация

Со стороны спроса

продолжается снижение потребительской активности: всплеск спроса на непродовольственные товары (обусловленный девальвацией и инфляционными ожиданиями), имевший место в I кв., во II кв. исчерпал себя (рост оборота непродовольственных товаров во II кв. ниже, чем в 2013 г.). Такая динамика обусловлена стагнацией реальных располагаемых доходов населения (-0,2% г/г в I полугодии 2014 г.) и сокращением объемов кредитования физических лиц (-1,2% г/г в сопоставимых ценах за январь-май 2014 г.). Несмотря на сокращение объемов потребительского кредитования, просроченная задолженность населения по кредитам увеличивается, что наряду с сокращением реальных доходов создает дополнительное негативное давление на платежеспособность населения. В динамике инвестиций в основной капитал наметились положительные изменения: в июне впервые с начала года инвестиции выросли на 0,5% г/г отчасти за счет возобновления роста строительства в июне. Продолжается улучшение торгового баланса: экспорт возобновил рост (1,6% в I полугодии г/г) за счет минеральных продуктов и продовольственных товаров и сельскохозяйственного сырья на фоне сокращающегося импорта (-4,1% в I полугодии г/г). Падение экспорта происходит по всем основным укрупненным товарным группам, в первую очередь, по машинам, оборудованию и транспортным средствам. Таким образом, основным источником экономического роста становится чистый экспорт.

Со стороны предложения после ускорения роста промышленного производства в апреле и мае, в июне рост практически прекратился (резко замедлился рост обрабатывающей промышленности с 4,4% в мае г/г до 0,3% в июне), в результате по итогам полугодия рост промышленного производства составил 1,5% г/г. Рост был обеспечен в основном за счет обрабатывающих производств (2,6% г/г), добывающая промышленность выросла на 0,9% г/г (за счет добычи не топливно-энергетических полезных ископаемых). На фоне сокращения выпуска машин и оборудования значительно выросло производство транспортных средств и оборудования (на 14,2% г/г) за счет

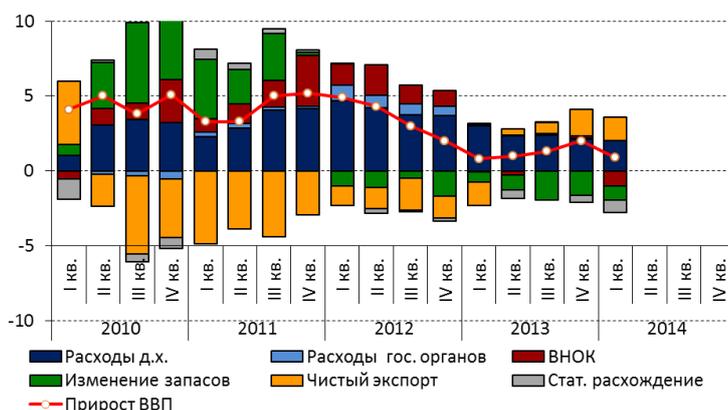


Рис. 1.11. Декомпозиция прироста ВВП России по компонентам спроса, г/г %

Источник: ФСГС, расчеты Комиссии

производства судов, летательных и космических аппаратов и прочих транспортных средств.

На фоне продолжающегося ускорения инфляции (до 7,0% г/г) безработица опустилась до рекордно низких значений в 4,9%. Однако тренд на снижение безработицы отчасти объясняется благоприятными изменениями в структуре рабочей силы: удельный вес групп с высоким риском безработицы (молодежи) заметно снизился, а групп с низким риском безработицы (зрелого возраста) – вырос.

Увеличение ключевой ставки в марте и апреле не возымело желаемого эффекта на инфляцию, в связи с чем 25 июля Центральный банк продолжил ужесточение монетарной политики и поднял ключевую ставку еще на 0,5 п.п. до 8% годовых.

Налогово-бюджетный сектор. По итогам I полугодия 2014 г. баланс федерального бюджета сложился профицитным благодаря опережающему росту доходов. Рост расходов сдерживается жесткой бюджетной политикой. Несмотря на существенное замедление экономического роста, принципы функционирования бюджетного правила, ограничивающих увеличение расходов, Правительство пока не меняет. Доходы выросли в основном за счет нефтегазовых поступлений (2/3 объема прироста). Их рост был обусловлен благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой цен на нефть и значительным снижением обменного курса рубля в отдельные месяцы первого полугодия.

Второй квартал подряд уровень государственного долга (в % к ВВП) сокращается. Усиление геополитической напряженности и введенные против страны экономические санкции повысили страновые риски, что ухудшило условия привлечения внешнего и внутреннего финансирования. В этой связи Минфин принял решение не выходить на внешний рынок заимствований в текущем году и существенно сократить программу внутренних заимствований (более чем на 40%). Выпадающие поступления от заимствований будут замещены дополнительными нефтегазовыми доходами.

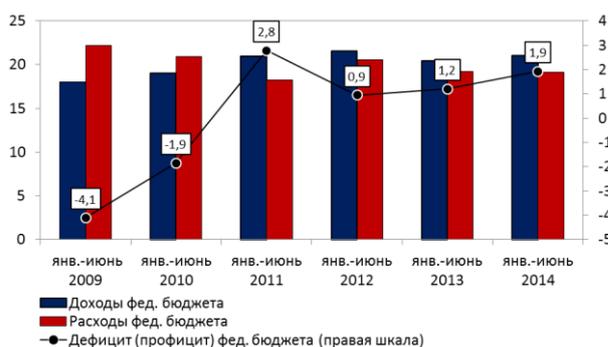


Рис. 1.12. Параметры федерального бюджета, в % к ВВП

Источник: Казначейство РФ, Минфин РФ.



Рис. 1.13. Государственный долг и долг субъектов, в % к ВВП

Источник: Минфин РФ, расчеты Комиссии.

Поддержку доходам бюджета в связи с медленным ростом экономики оказывают в первую очередь снижающийся обменный курс рубля и высокие цены на нефть. Основной вклад в рост доходов федерального бюджета внесли доходы от внешнеэкономической деятельности (вывозные таможенные пошлины на нефть, газ, нефтепродукты), НДС в виде углеводородного сырья, а также НДС на реализуемые внутри страны товары и услуги из-за низкой базы прошлого года.

В 2014 г. дополнительные нефтегазовые доходы, как и в 2013 г., будут компенсировать ненефтегазовые доходы, которые окажутся неполученными по причине сохраняющихся низких темпов роста экономики. Кроме того, дополнительные нефтегазовые доходы покроют объем не привлеченных заимствований. В итоге, вместо планировавшихся ранее 900 млрд. руб. в Резервный фонд по итогам года будет направлено около 230 млрд. руб.

Правительство начало обсуждение повышения налоговой нагрузки на бизнес и население, ввиду необходимости финансирования принятых обязательств, в том числе на уровне региональных бюджетов, на фоне замедлившегося экономического роста. Прорабатываются различные предложения по внесению изменений в налоговую политику: введение налога с продаж с 2015 г. в размере 3-5%; повышение ставок НДС и НДФЛ до 2 п.п. или введение прогрессивной шкалы НДФЛ, унификация ставок НДС на уровне 18%. С высокой вероятностью будут приняты решения, касающиеся установления плоской шкалы для начисления страховых взносов в фонд обязательного медицинского страхования (уплата текущего взноса в 5,1% со всего фонда оплаты труда) с целью обеспечения самодостаточности бюджета ФОМС, а также повышения налога на доходы с дивидендов для физлиц с 9% до 13% (уровень ставки НДФЛ).

В июле Минфин представил проект основных направлений бюджетной политики на 2015-2017 гг. Ориентир по государственному долгу к 2015 г. установлен на уровне 15% ВВП (по итогам первого полугодия 2014 г. – 11% ВВП). Оценка ненефтегазового дефицита была повышена: в 2015 г. – до 10,3% ВВП (+0,6 п.п.), в 2016 г. – до 9,7% ВВП (+1,3 п.п.), в 2017 г. – до 9,1% ВВП (+0,9 п.п.). Повышение уровня ненефтегазового дефицита, как правило, означает ухудшение бюджетной устойчивости из-за рисков снижения цен на нефть.

Параметры «налогового маневра» в нефтяном секторе окончательно не согласованы. Общая концепция предполагает последовательное повышение НДС и компенсирующее снижение экспортной пошлины, необходимое в связи с постепенной отменой практики перечисления вывозных пошлин на нефтепродукты из Беларуси в российский бюджет. Объем неполученных доходов бюджета в 2015 г. в связи с «налоговым маневром» оценивается на уровне 200 млрд. руб. При этом около 70 млрд. руб. из этой суммы являются потерями региональных дорожных фондов.

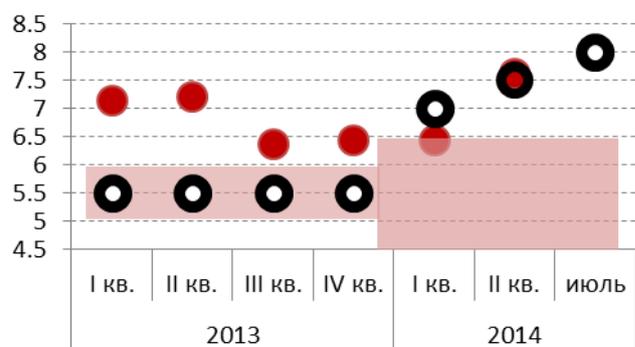
Денежно-кредитный сектор. В условия ускоряющихся инфляционных процессов, слабого экономического роста и высоких макроэкономических рисков во II кв. 2014 г. Банк России проводил политику, направленную на обеспечение, прежде всего, ценовой стабильности. С этой целью Банк России 2 раза поднимал ключевую ставку, сначала в апреле до 7,5%, а затем 25 июля до 8%. При этом Банк России отметил, что данной меры может быть недостаточно для достижения целевого уровня по инфляции по году в 5% \pm 1,5% и если в дальнейшем текущие инфляционные риски будут реализовываться Банк России продолжит повышение ключевой ставки.

Повышение ключевой ставки, а следовательно и повышение процентных ставок на финансовом рынке одновременно со снижением внешнеполитической напряженности во II кв., привело, как отмечено в пресс-релизе Банка России, к росту привлекательности для иностранных инвесторов вложений в российские активы по сравнению с активами других стран. Так во II кв. по сравнению с первым значительно замедлился отток капитала из

российской экономики до 25,8 млрд. долларов США (в I кв. – 48,8 млрд. долларов США). Кроме того, по мере стабилизации ситуации, в том числе на внутреннем валютном рынке давление на курс рубля ослабевало и Банк России в мае, а затем и в июне снижал объем валютных интервенций, направленных на сглаживание волатильности обменного курса рубля, во внутренних диапазонах плавающего операционного интервала на 0,1 млрд. долларов США. Также с 17 июня 2014 года был снижен до 1 млрд. долларов США объем накопленных интервенций, при достижении которого границы операционного интервала сдвигаются на 5 коп. (в I кв. – 1,5 млрд. долларов США).

Снижение напряженности на внутреннем валютном рынке, а также увеличение средств по бюджетному каналу (сложился профицит бюджета из-за значительного роста нефтегазовых доходов) способствовало некоторому снижению структурного дефицита ликвидности во II кв. 2014 г. В результате некоторой стабилизации ситуации связанной с ликвидностью, темп роста требований Банка России к кредитным организациям к концу II кв. стал замедляться г/г.

Тем не менее, ситуация с ликвидностью остается сложной, так процентная ставка на межбанковском кредитном рынке во II кв. в некоторые периоды времени превышала границы процентного коридора Банка России (уровень в 8,5%) но в среднем за II кв. она составляла 8,2%. Факторами, оказывающими негативное влияние, являются: (1) замедление роста депозитной базы банков до 12,8% г/г (в мае 2013 г. прирост на 16,8% г/г), под влиянием роста негативных ожиданий, связанных с возможностью ограничения долларовых депозитов, а также со снижением привлекательности банковских депозитов, в связи с отзывом лицензий у банков и снижению в целом склонности к сбережениям у населения; (2) усиление проблемы дефицита обеспечения по операциям рефинансирования, в результате Банк России постоянно расширял список бумаг, которые берутся под залог (также с целью увеличения доступности долгосрочной ликвидности Банк России ввел 25 апреля новый инструмент рефинансирования сроком до трех лет под залог прав требования по кредитам, предоставленным для финансирования инвестиционных проектов, а затем с 29 мая распространил действие программы на облигации из Ломбардного списка Банка России, выпущенные в целях финансирования таких проектов); (3) ухудшение ситуации в нефинансовом секторе; (4) снижение доступности заемных средств на внешних финансовых рынках.



● ИПЦ (кв. к соответствующему кв. прошлого года)
● Ключевая ставка (РЕПО 7 дней)

Рис. 1.14. Динамика инфляции и ключевой ставки, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

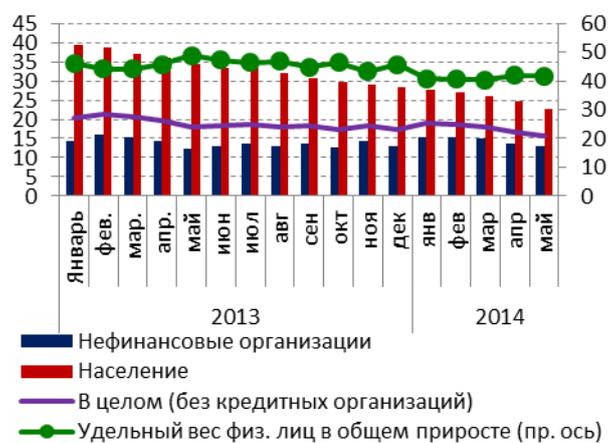


Рис. 1.15. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соотв. мес. пред. года, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

На фоне роста ставок на денежном рынке, во II кв. стали расти ставки по кредитам и депозитам, кроме того с начала года наблюдается ужесточение условий кредитования как в корпоративном секторе, так и в части потребительского кредитования. При этом банки повышали ставки, прежде всего, по краткосрочным и среднесрочным депозитам, тогда как ставки по депозитам свыше 3 лет наоборот снижали. Также в связи с ростом спроса на валютные депозиты ставки по ним понижались и в тоже время увеличивались по рублевым депозитам. В целом темпы роста депозитов во II кв. замедлились. При этом замедление связано с резким замедлением роста депозитов населения до 9,8% в мае 2014 (19,8% в 2013 г.), тогда как темпы роста депозитов нефинансовых организаций ускорились.

В связи с ростом стоимости ресурсной базы банков, ставки по кредитам повышались. Но если для населения ставки по долгосрочным кредитам (свыше трех лет) имели тенденцию к снижению (из-за возросшего спроса на ипотечное кредитование), то для нефинансовых организаций ситуация была обратная. В целом темпы кредитования замедляются, чему способствовало, кроме повышения процентных ставок, замедление роста доходов населения, ужесточение условий кредитования, а также снижение уровня потребительской уверенности населения. Так, темп рост вновь выданных кредитов физ. лицам уменьшился практически в 4 раза до 5,2%, относительно уровня соответствующего периода прошлого года, а просроченная задолженность возросла в 1,5 раза относительно прошлого года. Во II кв. также стали замедляться темпы роста г/г кредитования и нефинансового сектора, тогда как в I кв. наблюдалось ускорение роста.

Внешний сектор. По оценке Банка России сальдо счета текущих операций в январе-июне 2014 года составило 44,2 млрд. долларов США и увеличилось по сравнению с аналогичным периодом 2013 года на 64,9%. Основной причиной стало опережающее сокращение импорта по сравнению с экспортом, что связано с замедлением инвестиционной и потребительской активности в экономике, а также снижением реального эффективного курса российского рубля, вследствие чего произошло сокращение физических объемов импорта, в то время как сокращение экспорта было обусловлено преимущественно ценовыми факторами, связанными с изменением цен на энергоносители и драгоценные металлы.

За анализируемый период отток финансовых ресурсов из экономики увеличился в 3 раза с 21,2 млрд. долларов США до 65,2 млрд. долларов США. Чистый вывоз капитала частным сектором увеличился с 33,7 млрд. долларов США до 74,6 млрд. долларов США и связан, прежде всего, с сокращением внешних заимствований: так, если за январь-июнь 2013 года чистое принятие обязательств всеми секторами экономики за исключением государственного составило 101,3 млрд. долларов США, то с начала текущего года – 2,9 млрд. долларов США, что свидетельствует о сокращении доступа к внешнему финансированию. Кроме того, сократилось чистое приобретение активов резидентами за рубежом (за исключением операций органов государственного управления и Центрального банка) со 125 млрд. долларов США в январе-июне 2013 года до 72,5 млрд. долларов США за аналогичный период текущего года. Значительная часть оттока была связана с увеличением спроса на наличную иностранную валюту в I кв. 2014 года на фоне ослабления курса национальной валюты. Так, интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке, направленные на поддержку обменного курса

составили 41,1 млрд. долларов США, что привело к снижению международных резервных активов. Во II кв. 2014 года объем интервенций сократился. В целом за январь-июнь 2014 года снижение международных резервных активов по данным платежного баланса составило 37,7 млрд. долларов США, против увеличения резервов за аналогичный период 2013 года на 0,5 млрд. долларов США.

Реальный эффективный курс российского рубля к валютам стран – основных торговых партнеров за январь-июнь 2014 года по сравнению с январем-июнем 2013 года снизился на 6,4%.

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

В первой половине 2014 года макроэкономические риски для ТС и ЕЭП увеличились под воздействием как внешних, так и внутренних факторов. Несмотря на планомерное восстановление мировой экономики, внешнеэкономическая конъюнктура для государств – членов ТС и ЕЭП в целом остается неблагоприятной, а структурные проблемы национальных экономик на фоне растущей нестабильности не позволяют ожидать ускорения экономического роста за счет активизации внутренних факторов в среднесрочном периоде. В значительной мере данные риски усугубились дальнейшим обострением внешнеполитической конъюнктуры для России в связи с событиями на Украине, что также отразилось на перспективах экономического развития интеграционного блока в целом.

2.1. Внешнеэкономическая конъюнктура и внешние риски

Мировая экономика в первой половине 2014 года продолжила восстановление умеренными темпами. Под влиянием менее оптимистичной, чем ожидалось ранее, фактической динамики первого полугодия, оценки темпов роста мировой экономики пересмотрены в сторону понижения. В частности, согласно оценкам Международного валютного фонда,² в 2014 году прогнозируется ускорение глобального экономического роста до 3,4% (прогноз понижен на 0,2% относительно прогноза, опубликованного в начале 2014 года). Всемирный банк также пересмотрел прогноз темпов роста мировой экономики в 2014 году в сторону понижения с 3,2% в январе до 2,8% в июне.³ В первую очередь это обусловлено с временным замедлением экономического роста в США в первом квартале 2014 года, более пессимистичными ожиданиями роста крупных развивающихся стран, а также возросшей геополитической напряженностью, связанной с Украиной.

В частности, реальный ВВП США в I кв. снизился на 2,1% в годовом выражении, что связано прежде всего с плохими погодными условиями, снижением товарных запасов и замедлением экспорта. Однако данное замедление является временным и уже во II кв. экономика значительно ускорилась и реальный ВВП вырос на 4% в годовом выражении. В 2014 году темпы экономического роста США составят 1,7% по последним оценкам МВФ, и 2,1% по прогнозу Всемирного банка.

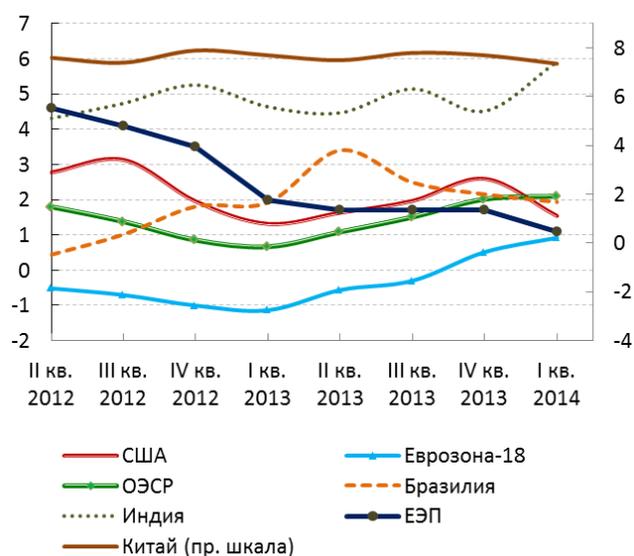


Рис. 2.1. Темпы прироста ВВП ключевых экономик мира, кв. к соотв. кв. пред. года

Источник: ОЭСР

² IMF World Economic Outlook Update, 07/2014.

³ WB Global Economic Prospects, 06/2014.

Экономика еврозоны продолжила восстановление в первой половине 2014 года и, по обновленным оценкам как МВФ, так и Всемирного банка, вырастет по итогам года на 1,1%. Следует отметить, что данный рост неравномерно распределен внутри еврозоны и во многом связан с положительными тенденциями в экономике Германии, в то время как в странах периферии динамика восстановления гораздо более умеренная и сопряжена с рисками слабого финансового сектора и высокого уровня нагрузки по обслуживанию государственного долга. В частности, в последнее время наблюдается ухудшение макроэкономического положения Италии, в которой реальный ВВП снизился на 0,2% во втором квартале 2014 года. Ввиду неустойчивости экономического роста еврозоны рост напряженности вокруг Украины значительно усугубляет риски для еврозоны.

По-прежнему вызывают озабоченность тенденции замедления экономики Китая, в котором реализуется политика ребалансирования модели экономического роста, направленная на снижение его высокой зависимости от экспорта и инвестиций. В целом, экономический рост развивающихся стран и стран с формирующимися рынками ожидается умеренным на фоне пониженного мирового спроса и ужесточения глобальных финансовых условий. Прогноз роста реального ВВП в 2014 году группы развивающихся стран пересмотрен международными организациями в сторону понижения, и составит 4,6% по оценке МВФ и 4,8% по оценке Всемирного банка.

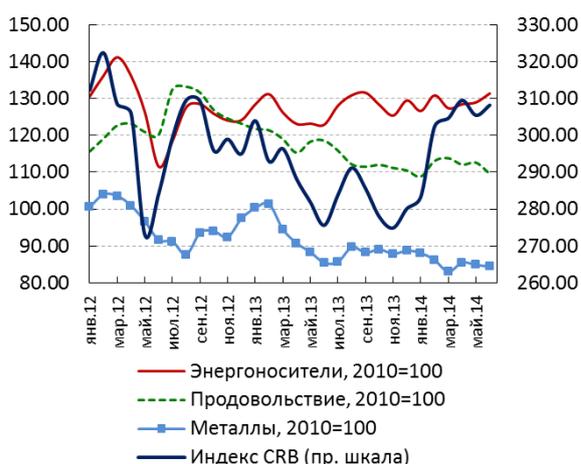


Рис. 2.2. Динамика основных товарных индексов

Источник: Всемирный банк, Блумберг

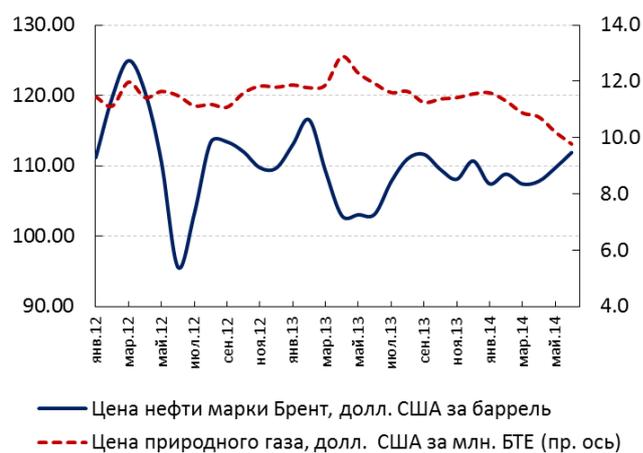


Рис. 2.3. Динамика мировых цен на энергоносители

Источник: Всемирный банк

Под влиянием слабой внешнеэкономической конъюнктуры спрос на сырьевые товары в первой половине 2014 года продолжает оставаться пониженным и динамика цен на сырьевые товары, за исключением цен на энергоносители, оставалась умеренной с незначительной тенденцией к понижению. В частности, индекс цен на металлы Всемирного банка снизился к концу II кв. 2014 года на 4,9% относительно уровня конца 2013 года. Индекс цен на продовольственные товары Всемирного банка за аналогичный период снизился на 0,8%. Нестабильность на Ближнем Востоке и рост геополитической напряженности вокруг ситуации в Украине повлияли на рост цен на нефть. В частности, в июне 2014 года цена нефти марки Brent установилась на уровне 111,87 долларов США за баррель, повысившись на 4,2% относительно марта 2014 года. Тем не менее, ожидается, что после разрешения геополитической напряженности цены на нефть стабилизируются.

Таким образом, среди рисков для экономического развития государств – членов ТС и ЕЭП, обусловленных внешними факторами, по-прежнему выделяются слабые темпы восстановления мировой экономики на фоне пониженного общемирового спроса. Кроме того, по-прежнему актуальны риски замедления экономического роста крупных развивающихся стран, в особенности Китая. Слабость внешнего спроса среди прочего окажет понижающее давление на цены на основные сырьевые товары что негативно повлияет на экспорт из государств – членов ТС и ЕЭП. Очевидно, что сохранение высокой цены на нефть в настоящее время, что является положительным фактором для ТС и ЕЭП, носит временный характер, обусловленный обострением геополитической ситуации, после стабилизации которой в среднесрочном периоде вновь станут актуальными риски снижения цен на энергоносители под воздействием дальнейшего развития и внедрения новых технологий разработки нефти и газа, повышения энергоэффективности в основных странах-потребителях.

Кроме того, со стороны внешних источников макроэкономических рисков для ТС и ЕЭП по-прежнему сохраняется вероятность повышения волатильности глобальных рынков капитала и давления на валютные курсы развивающихся стран, включая ТС и ЕЭП, в результате неизбежного выхода из программ монетарного стимулирования центральными банками системных экономик мира. В частности, ввиду улучшения динамики экономического роста в США, данные планы уже были озвучены ФРС.

На фоне данных рисков, существовавших ранее, ключевым источником нестабильности в настоящий момент является эскалация напряженности вокруг ситуации в Украине, обострение политической риторики России и стран Запада, спектр санкций в отношении России, и общая неопределенность относительно последствий и дальнейшего развития ситуации. Совокупность данных факторов значительно усугубляет пессимизм частного бизнеса в России и еще более снижает перспективы экономического роста, что также транслируется на страны-партнеры по ТС и ЕЭП.

2.2. Внутренние риски

Как ожидалось, риски для устойчивого социально-экономического развития в ТС и ЕЭП, обусловленные внутренними факторами, стали более очевидными в первой половине 2014 года. Негативная внешнеэкономическая конъюнктура и рост геополитической напряженности привели к дальнейшему росту негативных ожиданий инвесторов и потребителей, ввиду чего риски замедления деловой активности частного сектора, в первую очередь инвестиций, в государствах – членах ТС и ЕЭП возросли и отчасти реализовались. На данные риски накладываются проблемы, связанные с необходимостью сдерживания растущих инфляционных и девальвационных ожиданий, исполнения бюджетных обязательств и поиска дополнительных источников экономического роста за счет внутренних факторов.

В **Российской Федерации** ключевые риски в настоящее время связаны с усилением негативных макроэкономических последствий эскалации геополитической напряженности в Украине. Данный фактор оказывает дополнительное отрицательное влияние на деловой климат, ухудшающийся ввиду возросшей неопределенности относительно перспектив социально-экономического развития России в условиях слабой

внешнеэкономической конъюнктуры при низкой диверсификации экономики, рисков снижения реальных доходов домохозяйств и дальнейшего падения инвестиций.

Возросли риски финансовой системы в результате снижения доверия населения и бизнеса к банковской системе и связанного с этим оттока депозитов из банковской системы и наращивания населением валютных сбережений, в т.ч. под влиянием санкций со стороны Запада в отношении крупных банков с государственным участием. Помимо этого, непосредственно ограничение доступа ключевых банков к иностранным рынкам капитала увеличило риски для ликвидности банковской системы России в целом.

Как ожидалось ранее, под влиянием ухудшающихся макроэкономических условий возросли риски устойчивости бюджетной системы России, что ставит под угрозу выполнение социальных обязательств государства и ограничивает возможности как проведения структурных реформ, так и решения краткосрочных конъюнктурных задач по стимулированию внутреннего спроса и поддержке реального сектора экономики.

Под влиянием возрастающего оттока капитала растут риски платежного баланса и дальнейшего ослабления валюты. При этом действия монетарного регулятора, направленные на удержание инфляционных и девальвационных ожиданий посредством ужесточения монетарных условий, оказывают сдерживающий эффект на инвестиционную и потребительскую активность.

Под влиянием комплекса данных факторов в России возросли риски формирования отрицательного разрыва выпуска и рецессии, противостоять которой ввиду ограниченных возможностей как фискального, так и монетарного стимулирования, будет проблематично.

В экономике **Республики Беларусь** продолжают наблюдаться в целом негативные тенденции, во многом обусловленные замедлением экономического роста и ростом макроэкономической нестабильности в России. Помимо этого, риски снижения реальных доходов домохозяйств, и, как следствие, потребительского спроса на фоне тенденций снижения инвестиций, сохраняются. Под влиянием данных факторов и роста неопределенности относительно макроэкономических перспектив, возросли риски дальнейшего снижения производства и рецессии.

По-прежнему сохраняются высокие риски платежного баланса и дестабилизации валютного рынка. Как ожидалось ранее, попытки государства стимулировать внутренний спрос привели к росту дисбалансов, ввиду чего увеличились риски истощения золотовалютных резервов, сопряженных с необходимостью постоянного поиска внешних источников финансирования на фоне высоких девальвационных ожиданий, что повысило вероятность повторной резкой корректировки валютного курса.

Кроме того, в Беларуси по-прежнему актуальны риски дальнейшего роста инфляции, которая за первое полугодие 2014 г. уже превысила 10%, чему способствует девальвация белорусского рубля и проводимое смягчение денежно-кредитной политики.

Республика Казахстан. Экономика Казахстана демонстрирует более устойчивое макроэкономическое состояние по сравнению с другими странами ТС и ЕЭП. Однако ввиду возрастания макроэкономических проблем в странах-партнерах по ТС и ЕЭП и неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры возросли риски и для Казахстана. В большей степени они связаны с ориентацией экономики Казахстана на внешний спрос

при низкой диверсификации. Ввиду низких мировых цен на сырье и слабого спроса со стороны основных потребителей, сырьевые сектора Казахстана, играющие ключевую роль в экономике, находятся в зоне риска. Помимо этого, дополнительный риск для экономического роста обусловлен вновь возникшими проблемами с вводом в эксплуатацию Кашаганского месторождения.

Макроэкономические риски, связанные с девальвацией тенге в феврале 2014 года, при которой валютный курс тенге ослабился приблизительно на 20%, на данный момент практически себя исчерпали. Тем не менее, некоторый риск ускорения инфляционных процессов сохраняется. Помимо этого, одним из эффектов неожиданной девальвации стало снижение доверия населения к монетарному регулятору, что несет риски для эффективной реализации денежно-кредитной политики и сдерживания инфляционных и девальвационных ожиданий в будущем.

Кроме того, актуальны, хотя и снизились, риски банковской системы Казахстана, связанные со склонностью к агрессивному кредитованию при наличии высоких кредитных рисков и рисков формирования проблемных кредитов, в связи с чем экономика Казахстана ранее уже испытывала проблемы.