



Евразийская
экономическая
комиссия

КВАРТАЛЬНЫЙ ОБЗОР

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

январь-сентябрь 2014 г.

г. Москва

Аналитическое резюме

В условиях неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, характеризующейся снижением экспортных цен на основные товарные группы экспорта, в том числе энергоносители, а также замедления мировой экономики основные

макроэкономические показатели государств – членов ТС и ЕЭП демонстрировали замедление. В целом экономический рост в ТС и ЕЭП в III кв. стабилизировался, однако динамика по странам была неоднородной: темпы роста ВВП в Беларуси и Казахстане увеличиваются, тогда как в России – снижаются. В то же время темпы экономического роста в Беларуси и России остаются ниже потенциальных.

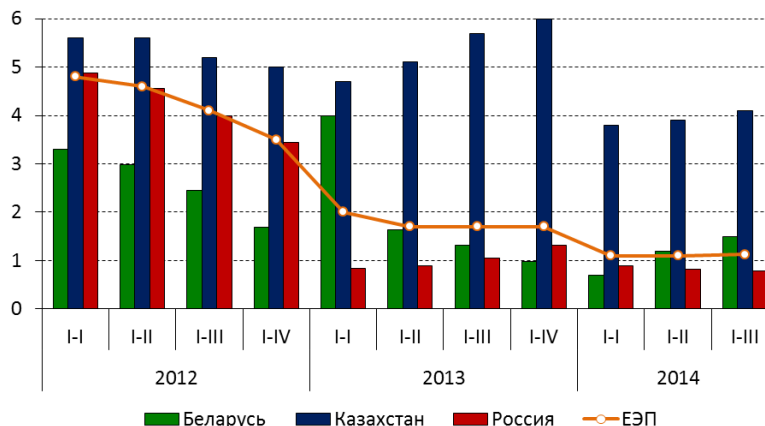


Рис. 1.1. Прирост ВВП в государствах-участниках ЕЭП

Источник: расчеты Комиссии

Замедление экономического роста в странах ТС и ЕЭП связано с:

- ослаблением внутреннего спроса вследствие внутренних факторов: снижения темпов роста реальных доходов населения, увеличения инфляционного давления в силу снижения курсов национальных валют, замедления инвестиций в результате ужесточения условий кредитования и сокращения притока внешнего долгосрочного финансирования и прямых иностранных инвестиций, усиления негативных ожиданий инвесторов и потребителей;
- эскалацией региональной геополитической напряженности, что оказывает негативное влияние на крупнейшую экономику региона – Российскую Федерацию, а также на взаимную торговлю и финансовые потоки (инвестиции и денежные переводы) между странами ТС и ЕЭП;
- усилением ограничений структурного характера, в том числе в результате замедления темпов реформирования национальных экономик.

Наблюдающаяся в государствах – членах ТС и ЕЭП разнотемповая девальвация курсов национальных валют оказывает существенное влияние на изменение ценовых условий торговли и конкурентоспособность производителей на внутреннем рынке ЕЭП, а также усиление диспропорций во взаимной торговле. Наблюдается увеличение девальвационных ожиданий и предпосылок для продолжения оттока капитала.

Корректировка обменных курсов в России и Беларуси на фоне замедления внутреннего спроса привела к увеличению вклада чистого экспорта, в то время как рост расходов на конечное потребление имел тенденцию к замедлению, инвестиции продемонстрировали отрицательную динамику.

Пересмотр объемов финансирования госпрограмм, более жесткая денежно-кредитная политика и контроль над ростом заработных плат позволили сдержать рост внутреннего спроса и сократить внешние дисбалансы в Беларуси, вместе с тем структура внешнего долга обуславливает сохранение зависимости от внешней финансовой поддержки. Усиление инфляционного давления в экономике предполагает дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики.

В Казахстане удалось избежать значительного замедления внутреннего спроса благодаря реализации пакета мер, направленных на стимулирование экономики в 2014-2015 годах, а также политике доходов. В отличие от Беларуси и России темпы экономического роста в Казахстане хотя и снизились, но остаются достаточно высокими в результате увеличения реальных доходов населения, а также увеличения инвестиционной активности. В ответ на внешнеторговый шок, связанный с резким снижением цен на нефть и замедлением темпов экономического роста, Правительство Казахстана объявило о проведении контрциклической политики, основанной на масштабных мерах бюджетного стимулирования. Денежно-кредитная политика, несмотря на увеличение инфляционного давления, сохранила адаптивный характер.

В целях поддержания макроэкономической стабильности в России в условиях нарастания давления на валютном рынке и увеличения рисков финансовой стабильности для предотвращения неконтролируемой девальвации обменного курса национальной валюты Банк России был вынужден повысить ключевую процентную ставку и после объявления о переходе к плавающему режиму обменного курса провести масштабные интервенции на валютном рынке. При этом фискальная политика в России носила стимулирующий характер, в результате чего ненефтяной дефицит значительно увеличился.

В краткосрочной перспективе преобладают риски снижения темпов экономического роста в регионе. Сохранение геополитической напряженности будет оказывать негативное влияние на экономику ЕЭП посредством торгового и финансового каналов. В долгосрочном периоде основным риском является снижение потенциальных темпов роста вследствие сохранения структурных ограничений и низкой инвестиционной активности, сокращения доступа к внешнему финансированию.

В сложившихся условиях стимулирование экономической активности посредством мер денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики без поддержки со стороны структурных мер политики может оказаться недостаточным для достижения устойчивых темпов экономического роста. В то же время в среднесрочной перспективе сохраняются риски для макроэкономической стабильности в связи со снижением цен на нефть и сокращением доходов бюджетов, а также сокращением резервов для проведения контрциклической политики, что отражается в прогнозируемых правительствами более низких темпах экономического роста на 2015 год. По оценкам Комиссии, темпы прироста ВВП Беларуси в 2015 году будут на уровне **-0,9%**, Казахстана – **+4,6%**, России – **+0,6%**. Темпы прироста потребительских цен на конец года ожидаются на уровне 11,5% в Беларуси, 6,8% – в Казахстане, 6,4% – в России.

Риски в отношении прогноза связаны в основном с его возможным ухудшением, что обусловлено ожидаемым дальнейшим снижением цен на нефть и сохраняющимися длительное время низкими показателями развития мировой экономики.

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

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

Активизация проведения структурных реформ в государствах – членах ТС и ЕЭП способствовала бы:

- 1) поддержке планируемым и реализуемым мерам контрциклической политики в целях обеспечения макроэкономической стабильности в среднесрочной перспективе посредством повышения производительности и потенциала для обеспечения высоких темпов экономического роста;
- 2) переходу к более тесной координации макроэкономической политики;
- 3) повышению конкурентоспособности, изменению отраслевой структуры экономики, снижению уязвимости национальных экономик к внешнеторговым шокам.

I. Внешнеэкономическая конъюнктура и внешние риски для ТС и ЕЭП

Восстановление мировой экономики продолжается невысокими темпами на фоне значительных макроэкономических рисков и при общей неравномерности динамики экономического роста в различных странах и регионах мира. Ввиду ухудшения макроэкономической ситуации в ряде крупных экономик оценки темпов роста мировой экономики пересмотрены в сторону понижения. В частности, Международный валютный фонд в очередной раз понизил оценку глобального экономического роста — до 3,3% в 2014 г. и до 3,8% в 2015 г.¹ В июне 2014 г., Всемирный банк также пересмотрел прогноз глобального экономического роста на 2014 г. в сторону понижения — до 2,8%².

При общей слабости мировой экономики макроэкономическая ситуация и динамика посткризисного восстановления деловой активности существенно различается между странами. В частности, в США и Великобритании наблюдаются положительные тенденции и уверенное восстановление экономик. Несмотря на то, что в I кв. 2014 г. экономический рост в США снизился на 2,1% в годовом выражении, это замедление было вызвано временными факторами, включая плохие погодные условия, наличие значительных запасов в 2013 г. и снижение экспорта. Тем не менее, как и ожидалось, после временного спада деловая активность во II кв. возросла, и согласно уточненным оценкам реальный ВВП США во II кв. вырос на 4,6% в годовом выражении. Локомотивом глобального экономического роста в первой половине 2014 г. также стала Великобритания, сохранившая во II кв. 2014 г. темпы роста реального ВВП на уровне 0,8% к предыдущему кварталу.

С другой стороны, в ряде ключевых экономик преобладают негативные тенденции. Основные риски связаны с экономикой еврозоны, которая по-прежнему характеризуется низкими темпами экономического роста на фоне низкой инфляции и высокой безработицы. Тем не менее, обострения кризиса в 2014 г. удалось избежать, и в первой половине года реальный ВВП еврозоны, согласно расчетам по новой методике Евростата, вырос на 0,3% в I кв. и на 0,1% во II кв. При этом следует отметить, что данный рост неравномерно распределен внутри еврозоны, и риски, связанные с устойчивостью финансового сектора и высоким уровнем нагрузки по обслуживанию государственного долга, актуальны для стран периферии, что не устраняет полностью риски рецессии,

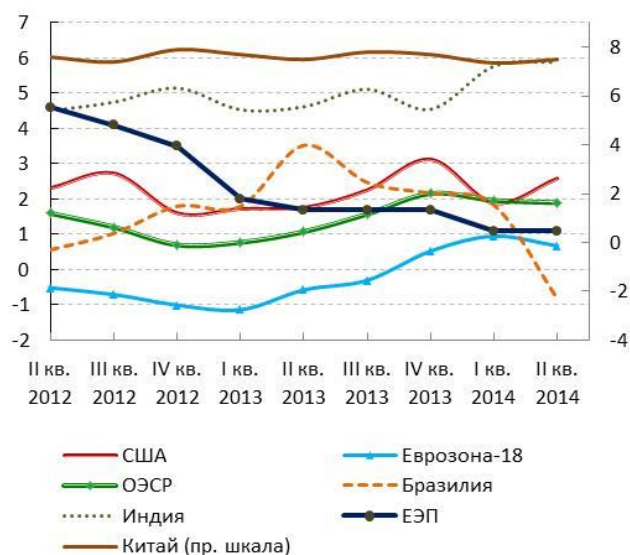


Рис. 1.2. Темпы прироста реального ВВП ключевых экономик мира, кв. к соотв. кв. пред. года.

Источник: ОЭСР, расчеты Комиссии

¹ IMF World Economic Outlook, 10/2014.

² WB Global Economic Prospects, 06/2014.

несмотря на активизацию усилий Европейского центрального банка по смягчению денежно-кредитной политики. Согласно прогнозу Всемирного банка экономика еврозоны вырастет по итогам года на 1,1%, по уточненным в октябре оценкам МВФ, экономический рост в 2014 г. составит 0,8% (пересмотрен в сторону понижения с 1,1% в июле).

Темпы экономического роста по группе развивающихся стран также ожидаются умеренными — на уровне 4,4% по прогнозу МВФ, и 4,8% по прогнозу Всемирного банка. При этом отмечается, что данное замедление связано как с конъюнктурными факторами, так и с замедлением потенциального ВВП.

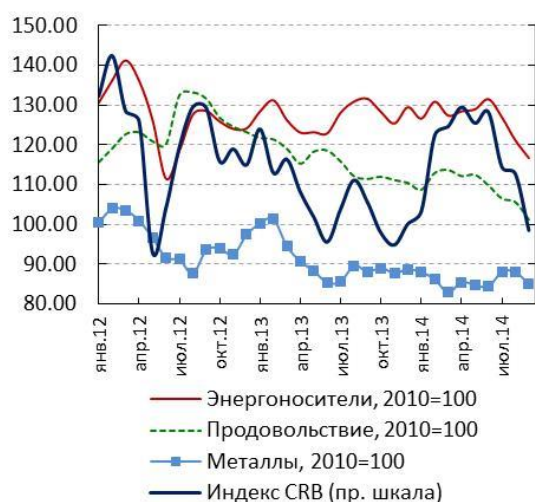


Рис. 1.3. Динамика основных товарных индексов

Источник: Всемирный банк, Блумберг



Рис. 1.4. Динамика мировых цен на энергоносители

Источник: Всемирный банк

Динамика цен на сырьевые товары характеризуется общими тенденциями к понижению, что обусловлено как слабостью общемирового спроса, так и динамикой совокупного предложения. Несмотря на незначительное повышение индекса цен на металлы Всемирного банка в сентябре (+0,8% относительно июня 2014 г.), относительно января 2014 г. отмечается снижение на 3,4%. Индекс цен на продовольственные товары Всемирного банка за период январь-сентябрь 2014 г. снизился на 6,9%, в т.ч. на 7,8% с июня 2014 г., что связано с ожиданиями роста предложения и достаточно благоприятными погодными условиями.

Несмотря на то, что нестабильность на Ближнем Востоке и рост геополитической напряженности вокруг ситуации в Украине некоторое время поддерживали цены на энергоносители на высоком уровне, по итогам III кв. 2014 г. наблюдалось ожидаемое снижение. Так, индекс цен на энергоносители Всемирного банка за период январь-сентябрь 2014 г. снизился на 7,8%. Цена природного газа в Европе за период январь-сентябрь 2014 г. снизилась на 20,3%, в т.ч. за период июнь-сентябрь — на 5,4%, и составила 9,24 долл. США за млн. БТЕ. В сентябре 2014 г. цена нефти марки Brent установилась на уровне 97,34 долл. США за баррель, снизившись на 13% относительно июня 2014 г. К концу октября 2014 г. цена нефти продолжила снижение, достигнув уровня ниже 90 долл. США за баррель на фоне роста добычи сланцевой нефти в США, наращивания предложения странами ОПЕК, укрепления доллара США.

Таким образом, для ТС и ЕЭП внешнеэкономическая конъюнктура остается негативной. В первую очередь, риски связаны со снижением цен на энергоносители как в

краткосрочном периоде под влиянием глобального экономического цикла, так и в долгосрочном периоде в связи с развитием и внедрением новых технологий разработки нефти и газа, повышением энергоэффективности в основных странах-потребителях, и связанной с этим ребалансировкой глобального спроса и предложения на рынке нефти.

Помимо этого, в целом, внешний спрос для стран ТС и ЕЭП остается на пониженном уровне ввиду слабых темпов восстановления мировой экономики на фоне низкой инфляции и высокой безработицы в ряде ключевых экономик, а также мерами фискальной консолидации в странах с высокой долговой нагрузкой. Кроме того, по-прежнему актуальны риски замедления экономического роста крупных развивающихся стран, в первую очередь Китая, в т.ч. снижение потенциального роста в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, что негативно отразится на долгосрочных перспективах экономического роста ТС и ЕЭП.

Со стороны внешних факторов по-прежнему сохраняются риски повышения волатильности глобальных рынков капитала и давления на валютные курсы развивающихся стран, включая ТС и ЕЭП, в результате выхода из программ монетарного стимулирования центральными банками системных экономик мира. В частности, в настоящее время наблюдается укрепление доллара США, связанное с улучшением макроэкономической динамики США и сворачиванием сверхмягкой денежно-кредитной политики Федеральной резервной системы.

Помимо этого, ключевым фактором нестабильности в настоящий момент по-прежнему остается рост геополитической напряженности, связанный с ситуацией в Украине, что негативным образом влияет на ожидания инвесторов и населения в странах ТС и ЕЭП.

II. Макроэкономические условия в государствах-участниках ЕЭП

2.1. Республика Беларусь

Реальный сектор. Рост ВВП в III кв. 2014 г. вновь продемонстрировал небольшое ускорение и по итогам 9 месяцев 2014 г. составил **1,5%**. Рост поддерживается потребительским спросом, который, однако, замедляется. Активность на потребительском рынке постепенно снижается (в основном за счет продовольственных товаров): тенденция

замедления роста розничного товарооборота продолжается на протяжении практически всего 2014 г. Основанием такой динамики служит снижение темпов прироста как реальной заработной платы (до **0,8%** г/г по итогам 9 месяцев 2014 г.), так и реальных располагаемых доходов населения в целом (до **1,5%** г/г в январе-сентябре 2014 г.). Кроме того, темпы прироста кредитов физическим лицам в реальном выражении по состоянию на 1 октября 2014 года по сравнению с 1 октября 2013 года снизились на **1,8%**. Замедление роста реальной заработной платы, с одной стороны, оказывает положительное воздействие на динамику издержек производства, способствует росту производительности труда, с другой, негативно сказывается на платежеспособном спросе населения.

Другая составляющая внутреннего спроса – инвестиции – демонстрирует негативную динамику. Снижение инвестиций в основной капитал за январь-сентябрь 2014 г. по сравнению с аналогичным периодом 2013 года достигло **10,4%**. В наибольшей степени сократились инвестиции в приобретение машин, оборудования и транспортных средств. Основными источниками финансирования инвестиций в основной капитал были средства населения и кредиты банков (37,7% в структуре источников финансирования инвестиций), тогда как финансирование за счет бюджетных средств и собственных средств предприятий (55% от общего объема инвестиций в основной капитал) продолжает сокращаться ускоренными темпами. Последнее связано с сокращением финансирования госпрограмм. При этом инвестиции в обрабатывающую промышленность выросли на **12,0%** г/г, а в операции с недвижимым имуществом, аренду и предоставление услуг потребителям – на **3,9%** (в общей сложности на эти два направления приходится 54,2% всех инвестиций в основной капитал в экономике). Столь значительные инвестиции в обрабатывающую промышленность пока не привели к восстановлению роста в ней: по итогам 9 месяцев 2014 г. спад составил **0,2%**.

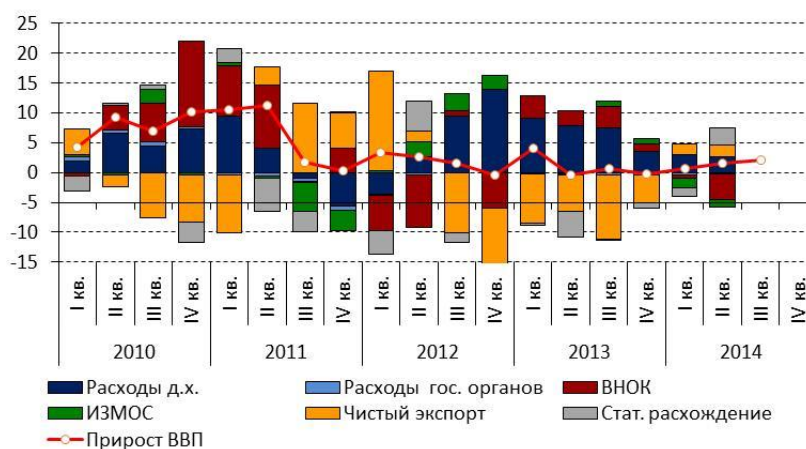


Рис.2.1. Декомпозиция прироста ВВП Беларуси по компонентам спроса, г/г в %

Источник: Белстат, расчеты Комиссии

Опережающее падение импорта по сравнению с экспортом обеспечило положительный вклад чистого экспорта в рост ВВП. В целом наблюдается рост внешнего спроса на белорусскую продукцию. Несмотря на отрицательный темп прироста стоимостных объемов, физический объем экспорта товаров в январе-сентябре вырос на 2,3%.

Со стороны предложения в III кв. 2014 г. началось восстановление роста промышленного производства. В отдельных отраслях обрабатывающей промышленности (например, химическое производство) наблюдается значительный рост, тогда как в других продолжается спад. Производство машин, оборудования и транспортных средств по итогам 9 месяцев 2014 г. сократилось на 20,5%. Сельское хозяйство в III кв. выросло на 7,5% г/г после сокращения в течение четырех кварталов, что в значительной степени поддержало рост ВВП.

Продолжается ускорение инфляционных процессов, приведшее к инфляции в 18,2% г/г (январь-сентябрь). Наибольший рост цен наблюдается по группе продовольственных товаров, а также по услугам. Повышающее давление на общий уровень потребительской инфляции оказывают цены на товары и услуги, подверженные факторам административного и сезонного характера (базовая инфляция ниже ИПЦ). Ценовая ситуация в промышленности характеризовалась резким ростом цен на горнодобывающую продукцию в сентябре.

Налогово-бюджетный сектор. Профицит консолидированного бюджета сектора государственного управления³ по итогам января-сентября составил 0,8% ВВП (1,4% ВВП за 9 месяцев 2013 г.), профицит республиканского бюджета – 0,2% ВВП (0,3% ВВП за 9 месяцев 2013 г.).

По информации Минфина Беларуси, профицит сложился в основном за счет сдерживания роста не первоочередных расходов. В реальном выражении расходы республиканского бюджета сократились на 3,7%. При этом для стимулирования экономического роста и социальной поддержки населения плановый годовой объем бюджетных расходов был увеличен.

Доходы республиканского бюджета снизились с 16,8% к ВВП в январе-сентябре 2013 г. до 16,1% в январе-сентябре 2014 г. В номинальном выражении уменьшились налоговые доходы от внешнеэкономической деятельности (ВЭД) (-1,5 п.п. по отношению к ВВП) и налог на прибыль (-0,3 п.п.). Снижение доходов от ВЭД связано с сокращением стоимостных объемов экспорта из-за снижения средних экспортных цен, а также сокращением совокупного импорта в ЕЭП. Номинальный рост доходов поддерживается поступлениями НДС и акцизов. В структуре доходной части бюджета в 2014 г. доля акцизов превысила долю доходов от ВЭД.

Важным источником доходов республиканского бюджета в 2014 г. являются безвозмездные поступления, формирующиеся в текущем году преимущественно из межбюджетных трансфертов (трансферт из бюджета г. Минск в республиканский бюджет). За январь-сентябрь 2014 г. такие поступления составили 0,8% ВВП, по итогам 2013 г. – 0% ВВП.

³ Консолидированный бюджет сектора государственного управления Беларуси включает бюджеты всех уровней, в частности, республиканский бюджет, консолидированный бюджет областей, бюджет Фонда социальной защиты.

Расходы республиканского бюджета сократились с 16,5% к ВВП в январе-сентябре 2013 г. до 15,9% в январе-сентябре 2014 г. В наибольшей мере снизились капитальные расходы – на 0,4 п.п. по отношению к ВВП. Баланс местных бюджетов был сведен с профицитом также благодаря сокращению капитальных расходов (-0,8 п.п.) в условиях резкого падения поступлений налога на прибыль (-1,5 п.п.).

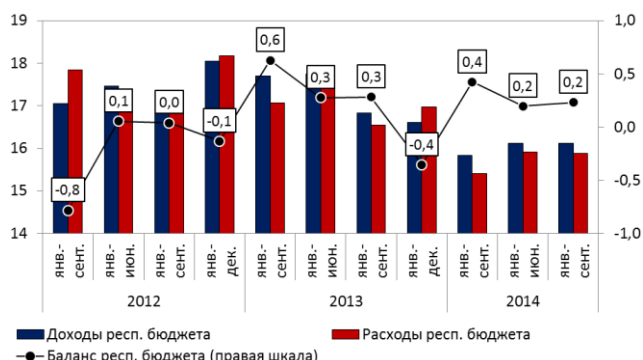


Рис. 2.2. Параметры республиканского бюджета Республики Беларусь, в % к ВВП

Источник: Минфин РБ, расчеты Комиссии

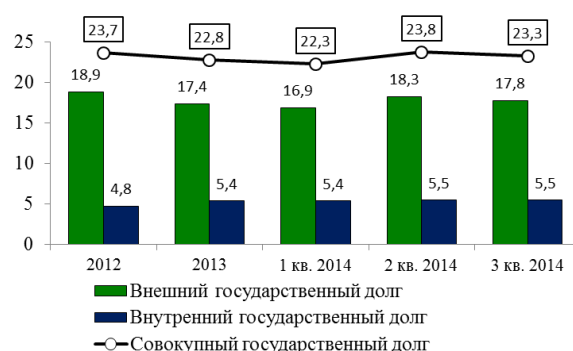


Рис. 2.3. Государственный долг Республики Беларусь, % к ВВП

Источник: Минфин РБ

Баланс Фонда социальной защиты населения сложился с профицитом в размере 0,2% ВВП по итогам января-сентября 2014 г. С 2014 г. поддержку доходной части бюджета фонда оказывают субвенции из республиканского бюджета, которые за 9 месяцев 2014 г. составили 0,2% ВВП.

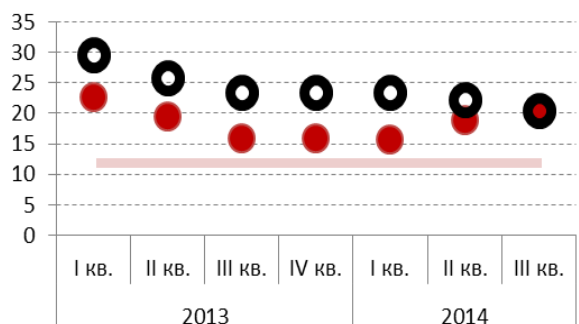
С начала года государственный долг Беларуси вырос на 16,7% в национальной валюте в связи с привлечением внешних займов для пополнения золотовалютных резервов. Согласно официальным данным, внешний долг за 9 месяцев 2014 г. увеличился на 0,4 п.п. до 17,8% ВВП. При этом по итогам III кв. уровень внешнего долга по отношению к ВВП сократился по сравнению со II кв. 2014 г. На конец сентября доля внешнего долга составила 76,8%, что соответствует уровню декабря 2013 г. Внутренний долг относительно стабилен – 5,5% ВВП по итогам III кв.

Негативная динамика бюджетных доходов, связанная со стагнацией в экономике России, низкой экономической активностью в Украине, а также падением цен на нефть, создает риски для сбалансированности фискальной позиции в перспективе.

Денежно-кредитный сектор. Национальный банк Республики Беларуси (НБ РБ) в III кв. 2014 г. продолжил снижать ставку рефинансирования, которая в сентябре составила 20% (в январе 2014 г. – 23,5%), также были снижены процентные ставки по постоянно действующим операциям НБ РБ. Курсовая политика по-прежнему была направлена на сглаживание резких колебаний обменного курса белорусского рубля и обеспечение его плавного ослабления. В сентябре обесценение белорусского рубля к доллару США с начала года составило около 10,5%. При этом международные резервы после роста в июне продолжили постепенно сокращаться.

Снижение ставок происходило на фоне ускорения инфляционных процессов. Прирост потребительских цен с начала года составил 13,4%. В анализируемом периоде наблюдался приток рублевых вкладов физических лиц в банках и формирование избытка рублевой ликвидности в банковском секторе.

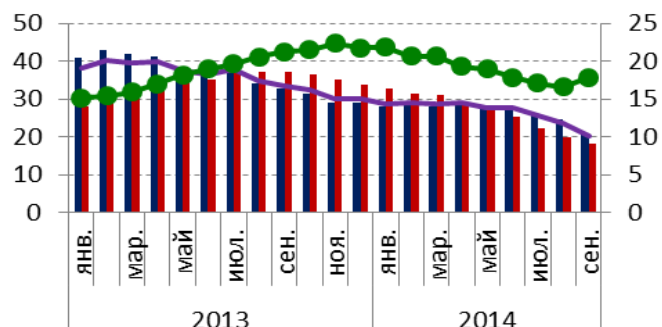
Процентные ставки на межбанковском рынке оставались в пределах установленного интервала ставок 17-24%, темпы роста объемов кредитования как населения, так и предприятий снижались.



● ИПЦ (кв. к соответствующему кв. прошлого года)
● Средняя ставка рефинансирования Национального банка

Рис. 2.4. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: Национальный банк Беларуси, расчеты Комиссии



■ Нефинансовые организации
■ Население
— В целом (без кредитных организаций)
— Удельный вес физ. лиц в общем приросте (пр. ось)

Рис. 2.5. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соответствующему мес. предыдущего года, %

Источник: Национальный банк Беларуси, расчеты Комиссии

Удельный вес кредитов банков в структуре инвестиций в основной капитал в январе-сентябре составил 26,9%, при этом они выросли на 1%, снижение инвестиций финансируемых за счет собственных средств предприятий и средств бюджета составило 10,2%.

Внешний сектор. После быстрого ухудшения сальдо счета текущих операций в течение 2013 г. в результате проведения стимулирующей политики и ухудшения внешних условий, ужесточение политики во втором полугодии текущего года привело к стабилизации и постепенному сокращению отрицательного сальдо. За январь-сентябрь 2014 г. сальдо счета текущих операций сложилось отрицательным в размере 3,1 млрд. долл. США (5,7% ВВП) (за аналогичный период 2013 г. отрицательное сальдо составило 5,5 млрд. долл. США или 10,5% ВВП). Снижение дефицита было обусловлено опережающим сокращением стоимостных объемов импорта относительно экспорта (в связи со снижением цен и физических объемов поставок).

По сравнению с январем-сентябрем 2013 г. физический объем экспорта вырос на 2,3%, импорта – уменьшился на 3,8%. Наибольшее улучшение наблюдалось по группе неэнергетических товаров: отрицательное сальдо сократилось с 2,5 млрд. долл. США в январе-сентябре 2013 г. до 0,6 млн. долл. США за аналогичный период текущего года. Вместе с тем, наблюдается дальнейшее ухудшение условий торговли: средние цены экспорта снизились на 3,3%, импорта – на 2,1%.

Дополнительный вклад в сокращение отрицательного сальдо счета текущих операций оказало сокращение отрицательного сальдо первичных и вторичных доходов, что обеспечило улучшение сальдо счета текущих операций на 1% ВВП.

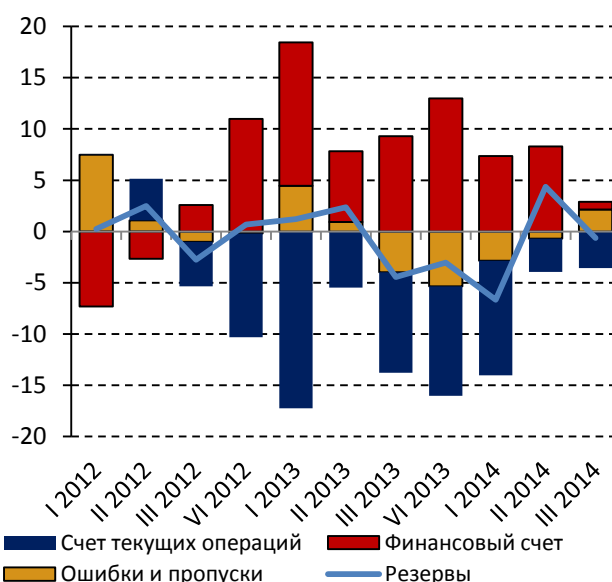


Рис. 2.6 Основные показатели платежного баланса, % к ВВП

Источник: Национальный банк Беларуси, расчеты Комиссии

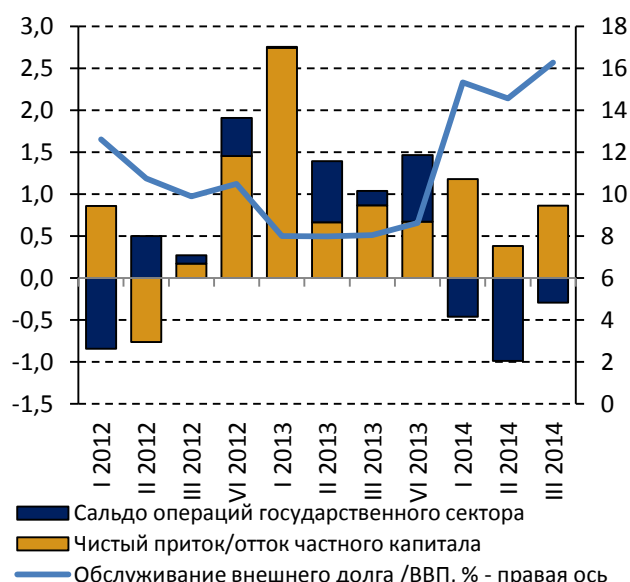


Рис. 2.7 Показатели финансового счета, млрд. долларов США и обслуживания валового внешнего долга

Источник: Национальный банк Беларуси, расчеты Комиссии

Статистика финансового счета и динамика международных резервных активов свидетельствуют о том, что текущие дисбалансы представляют угрозу для стабильности национальной экономики Республика Беларусь, поскольку сохраняется значительная потребность в привлечении заимствований для рефинансирования внешних обязательств.

Чистый ввоз капитала частным сектором в экономику снизился почти в 2 раза с 4,3 млрд. долл. США (8,2% ВВП) в январе-сентябре 2013 г. до 2,4 млрд. долл. США (4,5% ВВП) в январе-июне 2014 г., при этом ввоз капитала нефинансовым сектором увеличился с 2,2 млрд. долл. США до 2,4 млрд. долл. США. При этом снижение наблюдалось по операциям финансовых организаций с 2,1 млрд. долл. США до 18,9 млн. долл. США, что связано с сокращением внешних заимствований и увеличением активов, размещаемых за рубежом. В сложившихся условиях в I кв. 2014 г. дефицит счета текущих операций, а также выплаты по внешним обязательствам были частично профинансированы за счет снижения международных резервных активов на 1 млрд. долл. США, во II кв. 2014 г. Правительство Республики Беларусь привлекло краткосрочный займ от группы ВТБ в размере 2 млрд. долл. США, в III кв. 2014 г. – правительственный кредит в объеме 2 млрд. долл. США, что позволило закрыть потребности в финансировании, связанные с выплатами по внешнему долгу (за январь-сентябрь 2014 г. на погашение внешнего государственного долга органами государственного управления направлено 4,1 млрд. долл. США) и стабилизировать объем золотовалютных резервов.

На фоне замедления темпов роста стран – основных торговых партнеров без дальнейших мер по макроэкономической корректировке Беларусь сталкивается с рисками дальнейшего ухудшения платежного баланса, нарастания валовой потребности в финансировании и ухудшения ситуации на валютном рынке.

Несмотря на ускорение снижения курса белорусского рубля, на фоне быстрого снижения обменного курса российского рубля возможно снижение конкурентоспособности белорусских товаропроизводителей, что в дальнейшем может

оказать еще большее давление на обменный курс и ускорить снижение международных резервных активов. Так, несмотря на снижение номинального курса белорусского рубля к доллару США с начала года, номинальный эффективный курс за январь-сентябрь 2014 г. укрепился на 4,1%. При этом укрепление реального эффективного курса с начала 2014 г. составило 12,1%, за январь-сентябрь 2014 г., по отношению к аналогичному периоду прошлого года 7,5%.

2.2. Республика Казахстан

Реальный сектор. По итогам 9 месяцев экономический рост составил 4,1%. При этом официальная оценка роста ВВП по итогам 2014 г. понижена с 5,0 до 4,3%.

Со стороны спроса рост поддерживается инвестиционной составляющей. Рост

инвестиций в основной капитал в III кв. 2014 г. ускорился за счет работ по

строительству и капитальному ремонту зданий и сооружений, тогда как инвестиции в машины и оборудование сократилась на 9,3%. В разрезе отраслей промышленности рост инвестиций обеспечен следующими отраслями: добычей сырой нефти и газа, а также электроснабжением, подачей газа, пара и воздушным кондиционированием. Основным источником финансирования инвестиций в основной капитал остаются собственные средства предприятий (почти 60%).

Рост розничного товарооборота ускорился в III кв. (по итогам 9 месяцев 12,2% г/г) на фоне стабильно растущих реальных денежных доходов населения (3,9% в январе-августе г/г) и резко замедлившегося роста кредитования физических лиц. Рост реальной заработной платы в III кв. замедлился и по итогам 9 месяцев 2014 г. составил 3,8% г/г и был сопоставим с ростом реальных денежных доходов населения за тот же период. В III кв. значительно ускорился перевод средств с депозитов в национальной валюте на депозиты в иностранной (сокращение депозитов в национальной валюте и рост в иностранной), что отражает девальвационные ожидания населения. Несмотря на стабильный рост потребительского рынка во II кв., вклад расходов домашних хозяйств на конечное потребление в рост ВВП был отрицательным.

Внешний спрос сжимается: после высоких темпов роста в первой половине 2014 г. в III кв. экспорт перешел в отрицательную область: сокращение стоимостных объемов поставок касается основных экспортных товаров Казахстана, минеральных продуктов и металлов. Это результат в том числе нисходящей ценовой динамики на данные товары на мировом рынке.

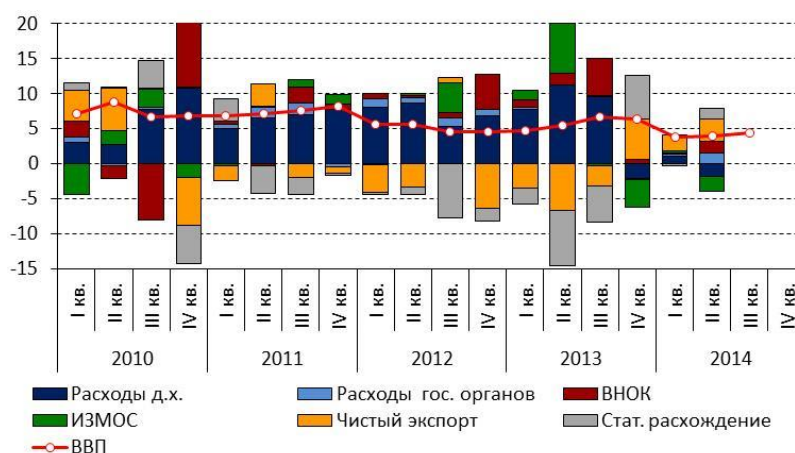


Рис. 2.8. Декомпозиция прироста ВВП Казахстана по компонентам спроса, г/г %

Источник: Агентство по статистике РК, расчеты Комиссии

Динамика промышленного производства в III кв. 2014 г. продолжает колебаться около нуля, в частности в силу сокращения добычи сырой нефти (данная отрасль составляет порядка 50% в промышленном производстве страны).

Инфляция в III кв. 2014 г. возросла исключительно за счет непродовольственных товаров, рост цен на которые отчасти объясняется значительной долей в них импортных товаров. Рост цен в промышленности в III кв. замедлился на фоне стагнации производства.

Безработица продолжает оставаться на исторически низком уровне в 5,0%.

Налогово-бюджетный сектор. Дефицит государственного бюджета⁴ по итогам января-сентября составил 1,9% ВВП, за аналогичный период 2013 г. дефицит был равен 0,9% ВВП. Дефицит республиканского бюджета сложился на уровне 2,4% ВВП (дефицит 0,7% ВВП за 9 месяцев 2013 г.) и достиг планового годового значения. В конце октября бюджет был пересмотрен, и годовой дефицит увеличен до 2,6%.

Благодаря поступлениям в бюджет трансфертов из Национального фонда (Нацфонд) доходы государственного бюджета выросли на **0,7 п.п.** по отношению к ВВП за 9 месяцев 2014 г. в годовом сравнении, затраты увеличились на **1,3 п.п.** В сентябре поступления трансфертов в бюджет были незначительными, поскольку за 8 месяцев 2014 г. была перечислена основная сумма трансфертов из Нацфонда в пределах установленного лимита. Это повлияло на резкое замедление роста доходов бюджета, в частности, темпы прироста реальных доходов республиканского бюджета снизились с 13,1% по итогам полугодия 2014 г. до 3,5% по итогам 9 месяцев. Темп прироста расходов также резко снизился – с 12,4% до 6,3%.

В конце октября параметры республиканского бюджета были пересмотрены, и плановый годовой дефицит был увеличен до 2,6% ВВП. Объем планируемых по итогам года налоговых доходов существенно сократился вследствие снижения внешнего спроса, цен на сырьевые товары и импорта. Для пополнения бюджета предусмотрены дополнительные целевые трансферты из Нацфонда, которые будут направлены на увеличение капитала государственных фондов. Несмотря на снижение доходных поступлений, государство гарантирует выполнение всех социальных обязательств.

Государственный долг на конец III кв. 2014 г. составил 14,0% ВВП. По сравнению со II кв. 2014 г. долг вырос на **0,8 п.п.** в основном за счет внутренних долгосрочных ценных бумаг. В III кв. Казахстан разместил 10 и 30-летние еврооблигации на 2,5 млрд. долл. США. Привлеченные средства направлены на финансирование бюджетного дефицита.

Для поддержания экономического роста и занятости в феврале 2014 г. было принято решение о выделении 1 трлн. тенге из Нацфонда в 2014-2015 гг. (500 млрд. тенге ежегодно, что эквивалентно 2,4% годового ВВП, ожидаемого в 2014 г.). Использование средств фонда и снижение мировых цен на нефть привели к тому, что темпы прироста объема средств, направляемых в Нацфонд, в эквиваленте долларов США в 2014 г. снизились до 8,5% за 10 месяцев 2014 г. против 18,5% за аналогичный период 2013 г.

В ноябре 2014 г. главой республики была представлена новая программа экономического развития, имеющая контрциклический характер в условиях снижения цен на нефть. В рамках новой программы в дополнение к ранее утвержденному пакету мер

⁴ Государственный бюджет Республики Казахстан состоит из республиканского и местного бюджетов.

планируется ежегодно направлять на стимулирование роста экономики 3 млрд. долл. США в течение 2015-2017 гг. (555 млрд. тенге ежегодно при курсе 185 тенге за долл. США), что соответствует примерно 4,1% годового ВВП, ожидаемого в 2014 г. Масштабное финансирование приоритетных секторов экономики будет сопровождаться проведением структурных реформ.

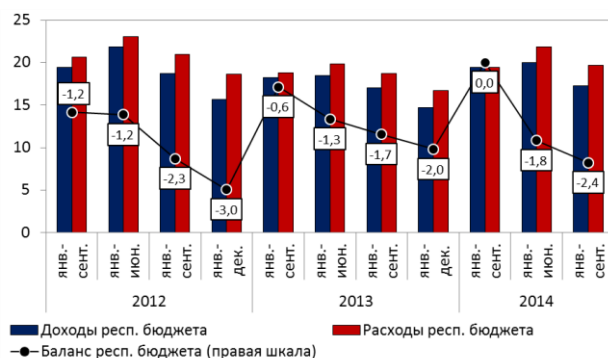


Рис. 2.9. Параметры республиканского бюджета Республики Казахстан, в % к ВВП

Источник: Минфин РК, расчеты Комиссии

Учитывая значительные накопленные нефтяные резервы (44,7% ВВП при нормативе неснижаемого остатка в 30% ВВП), сохранение низких цен на нефть позволяют Казахстану проводить стимулирующую бюджетную политику. Тем не менее, сокращение экономической активности в России может отразиться на дальнейшем снижении внутреннего спроса и, соответственно, нефтепродуктов поступлений в бюджет.

Денежно-кредитный сектор. Национальный Банк Республики Казахстан (НБ РК) после обесценения национальной валюты в феврале 2014 года продолжил политику поддержки курса тенге на уровне 182-183 тенге за долл. США. Обесценение тенге в связи с ухудшением платежного баланса, в том числе из-за девальвации российского рубля, улучшило ситуацию с платежным балансом в III кв., что привело к увеличению чистых международных резервов (на 1 октября 2014 года по сравнению с началом года резервы выросли на 14%).

Отсутствие волатильности курса валюты, в том числе сдерживает рост цен, и инфляция остается в рамках ожидаемого коридора, т.е. по итогам года уровень цен в экономике, вероятно, будет соответствовать установленному целевому ориентиру. При этом надо отметить, что реальный эффективный курс значительно укрепился в III кв. Ставка рефинансирования оставалась на прежнем уровне 5,5%. В следующем году НБ РК в целях поддержки национальной валюты планирует запретить банкам держать за рубежом средства, привлеченные на внутреннем рынке.

Процентные ставки на денежном рынке имели слабую волатильность, ставки по кредитам и депозитам для юридических лиц и населения до года также не изменялись, тогда как долгосрочные ставки в среднем были несколько меньше, чем в предыдущем квартале.

Рост объемов депозитов банков в августе-сентябре резко замедлился, при этом основной вклад в рост внесло увеличение долларовых депозитов, тогда как объем вкладов в национальной валюте снижался. Для поддержки ликвидности в банковском секторе НБ РК использовал инструменты валютного «свопа» под залог долл. на 12 месяцев и выше, на два и на три года, под фиксированный курс тенге.

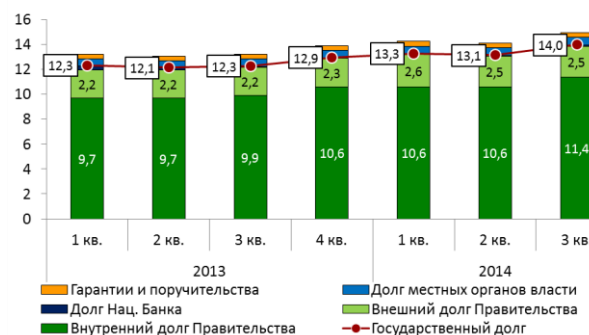


Рис. 2.10. Государственный долг Республики Казахстан, в % к ВВП

Источник: Минфин РК, расчеты Комиссии

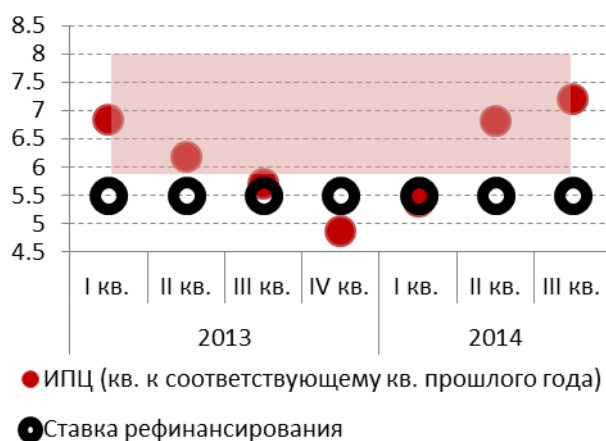


Рис. 2.11. Динамика инфляции и ставки рефинансирования, %

Источник: Национальный Банк Казахстана, расчеты Комиссии

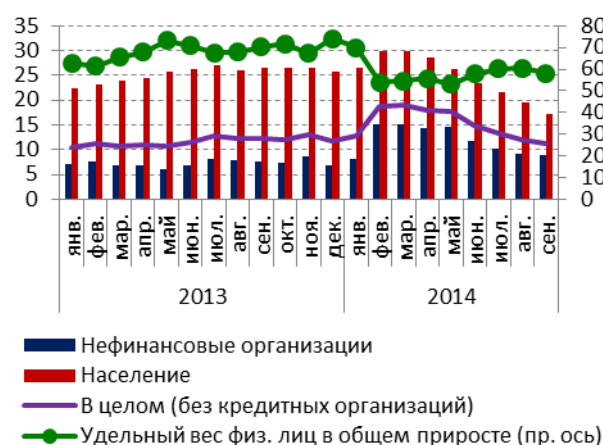


Рис. 2.12. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соответствующему мес. предыдущего года, %

Источник: Национальный Банк Казахстана, расчеты Комиссии

Кредитование после резкого роста в начале года в III кв. значительно замедлилось до уровней характерных для последних трех лет (10-15%). Увеличение кредитования ограничивает сохраняющийся высокий уровень плохих активов в банках, а также ухудшение условий внешнего финансирования, в том числе за счет российских банков.

Внешний сектор. Проведенная в феврале 2014 года девальвация тенге оказала положительное влияние на формирование сальдо счета текущих операций. За январь-июнь 2014 г. сальдо сложилось положительным в размере 6,6 млрд. долл. США (7,5% ВВП) против 3,3 млрд. долл. США (3,5% ВВП) за январь-июнь 2013 г. преимущественно за счет увеличения профицита внешней торговли товарами и услугами на 21% с 16,2 млрд. долл. США до 19,6 млрд. долл. США. При этом наблюдалось как улучшение сальдо торговли по группе основных энергетических товаров (нефть, газовый конденсат, нефтепродукты, природный газ) за счет увеличения физических объемов поставок нефти и газового конденсата на 11,7%, так и сокращение на 17,4% отрицательного сальдо торговли неэнергетическими товарами (за счет сокращения стоимостных объемов импорта). При этом сальдо торговли услугами, а также сальдо первичных и вторичных доходов незначительно ухудшилось.

Сальдо финансового счета за январь-июнь 2014 г. сложилось отрицательным (т.е. резидентами осуществлялись чистые внешние заимствования) в размере 1,1 млрд. долл. США (1,3% ВВП), что сопоставимо с заимствованиями в прошлом году в размере 1,2 млрд. долл. США (1,3% ВВП). Вместе с тем, за январь-июнь 2014 г. по операциям частного сектора сформировался отток капитала в размере 0,3 млрд. долл. США (0,3% ВВП), против притока в размере 2,1 млрд. долл. США (2,3% ВВП), который имел место за аналогичный период прошлого года. Субъекты нефинансового сектора сократили объемы привлечений внешних обязательств практически по всем категориям финансовых инструментов на 41,7% с 14,3 млрд. долл. США в январе-июне 2013 г. до 8,3 млрд. долл. США с начала текущего года, при этом существенный вклад внесли нерегистрируемые операции, связанные с оттоком капитала. Банки сократили объем чистого вывоза капитала за счет сокращения объемов погашения внешних обязательств и снижения активов,

размещаемых за рубежом. По операциям органов государственного регулирования сформировался отток капитала.

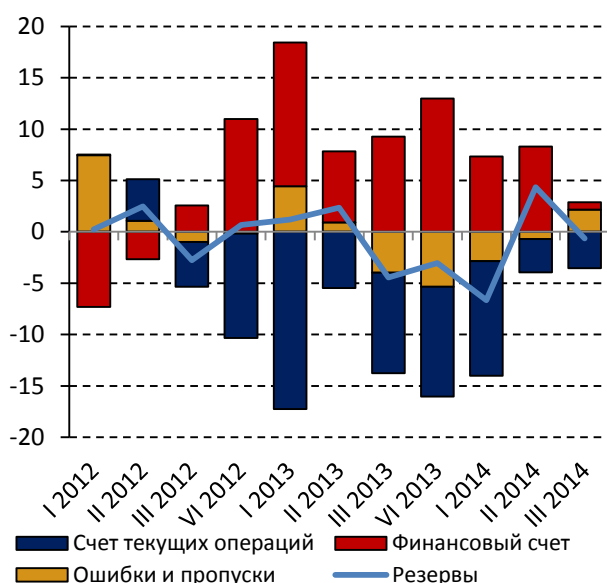


Рис. 2.13 Основные показатели платежного баланса, % к ВВП

Источник: Национальный Банк Казахстана, расчеты Комиссии

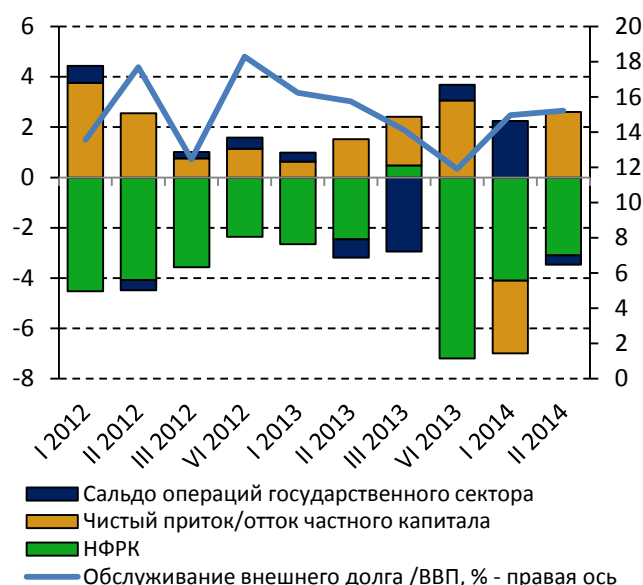


Рис. 2.14 Показатели финансового счета, млрд. долларов США и обслуживания валового внешнего долга

Источник: Национальный Банк Казахстана, расчеты Комиссии

Общее сальдо платежного баланса сложилось положительным в размере 0,8 млрд. долл. США, что соответствует увеличению международных резервных активов на эквивалентную величину.

Корректировка обменного курса привела к снижению реального эффективного курса: в сентябре 2014 г. по отношению к декабрю 2013 г. реальный эффективный курс тенге снизился на 6,1%, в январе-сентябре 2014 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года курс снизился на 9,7%.

2.3. Российская Федерация

Реальный сектор. По оценке Минэкономразвития России, ВВП в январе-сентябре 2014 г. вырос на 0,8% г/г, при этом рост в III кв. замедлился до 0,7% г/г. Основным драйвером роста становится внешний спрос, тогда как внутренний сокращается.

Рост потребительского рынка продолжает замедляться (за 9 месяцев 2014 г. на 1,4% г/г), продовольственный сегмент практически не растет, а продажи непродовольственных

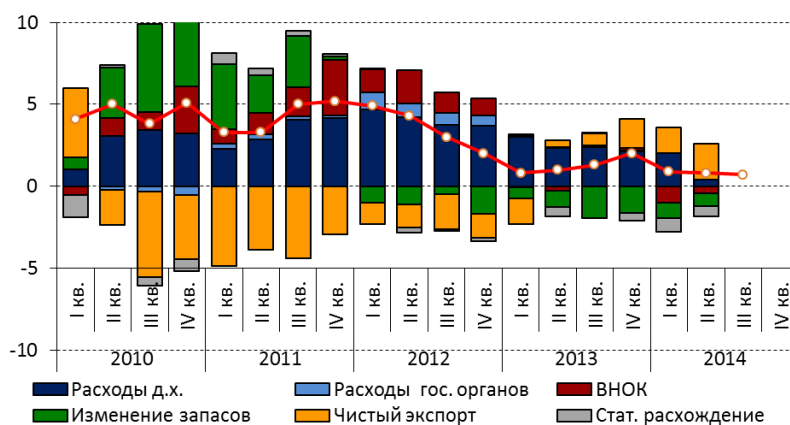


Рис. 2.15. Декомпозиция прироста ВВП России по компонентам спроса, г/г в %

Источник: ФСГС, расчеты Комиссии

товаров подстегиваются девальвационными ожиданиями населения и, соответственно, носят краткосрочный характер. Такая ситуация сложилась на фоне слабого роста реальных располагаемых доходов населения в 0,7% г/г. в целом и замедления роста реальных зарплат в частности, а также сокращения кредитования физических лиц (на 5,7% г/г по состоянию на 1 октября 2014 г.). Более того, в III кв. 2014 г. впервые с момента кризиса 2009 г. имело место сокращение реальных заработных плат.

После слабого июльского роста инвестиций в основной капитал падение инвестиций продолжилось: за 9 месяцев 2014 г. они сократились на 2,5% г/г.

Рост промышленного производства стабилизировался на отметке 1,5%. Рост по-прежнему происходит в большей степени благодаря обрабатывающим производствам, в частности, производству нефтепродуктов, а также транспортных средств и оборудования. Спрос на последние обеспечивается государственным заказом. Значительный рост добычи полезных ископаемых в сентябре произошел в основном за счет позиции «предоставление услуг в добыче нефти и природного газа».

Ускоренное падение импорта по сравнению с экспортом привело к значительному вкладу в рост ВВП чистого экспорта. Падение импорта в наибольшей степени происходит по группе инвестиционных товаров. Слабый внутренний инвестиционный спрос, снижение обменного курса рубля, санкции в отношении России в совокупности способствуют продолжающемуся сокращению импорта.

Продолжается рост потребительской инфляции, в сентябре она достигла 8,1% г/г за счет ускоренного роста цен на продовольственные товары (как эффект от запрета на импорт отдельных позиций продовольственных товаров из отдельных стран мира). Ужесточение монетарной политики Центральным банком пока не отражается на динамике инфляции в силу того, что она в большей степени носит немонетарный характер. Безработица продолжает оставаться на низком уровне (4,9%).

Налогово-бюджетный сектор. Профицит федерального бюджета России по итогам января-сентября составил 2,2% ВВП. Более высокий уровень профицита бюджета в сравнении с аналогичным периодом 2013 г. (1,4%) связан с ростом доходной части бюджета и сокращением его расходной части. По итогам года ожидается профицит в размере 0,2% ВВП.

Доходы бюджета выросли на 0,5 п.п. по отношению к ВВП по итогам января-сентября 2014 г. в годовом сравнении за счет нефтегазовых доходов (+0,6 п.п.), рост которых обусловлен снижением номинального обменного курса рубля. Ненефтегазовые доходы при этом сократились.

Непроцентные расходы бюджета, напротив, значительно уменьшились в годовом сравнении (-0,4 п.п.). Реальный прирост расходов федерального бюджета сложился отрицательным вследствие высокой инфляции и сдерживания «бюджетным правилом» роста расходов в номинальном выражении. В структуре расходов бюджета наиболее значительные изменения произошли по статье «Национальная оборона» (+0,6 п.п.) в связи с реализацией программы модернизации вооруженных сил и «Социальная политика» (-1,1 п.п.) ввиду сокращения трансферта в Пенсионный фонд.

На фоне сильного замедления экономического роста бюджетная политика выглядит проциклической. Необходимость такой политики объясняется обострением бюджетных

рисков, связанных с наблюдаемым понижением цен на нефть. В случае снижения объемов нефтегазовых поступлений для выполнения бюджетных обязательств могут быть задействованы средства Резервного фонда (5% ВВП, ожидаемого в 2014 г., по состоянию на 1 окт. 2014 г.).

Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (ФНБ) существенно выросли в рублевом выражении за счет снижения номинального обменного курса рубля. Однако объем средств, направленных в Резервный фонд с начала года в эквиваленте долларов США незначителен в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. Объем средств в ФНБ с начала года сократился на 5,4 млрд. долл. США и достиг самого низкого уровня с декабря 2008 г. вследствие отсутствия поступлений в фонд в течение года, произведенных расходов, связанных с софинансированием добровольных пенсионных накоплений, а также укрепления доллара США к другим валютам, в которых размещаются средства ФНБ. Часть средств ФНБ в размере 1740 млрд. руб., что эквивалентно 2,4% годового ВВП, ожидаемого в 2014 г., в среднесрочной перспективе будет инвестирована в проекты, направленные на стимулирование роста экономики.

Сложные внешнеполитические условия и снижение темпов роста национальной экономики – факторы, ввиду которых в текущем году была сокращена программа государственных заимствований, продолжают негативно влиять на условия привлечения заимствований. На внутреннем рынке привлечено 35% годового планового объема. Внешний долг в долларовом выражении сократился на 3,7%, однако в рублевом выражении вырос на 15,9%. На конец сентября доля внешнего долга составила 26,9%.

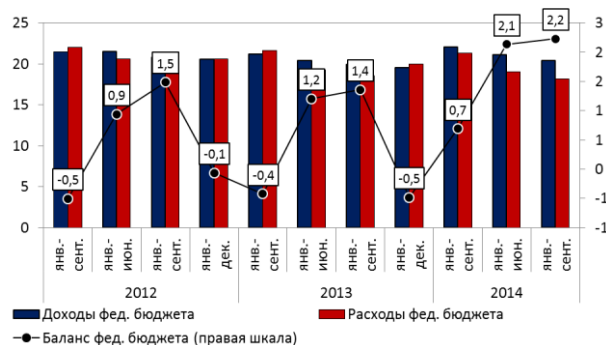


Рис. 2.16. Параметры федерального бюджета Российской Федерации, в % к ВВП

Источник: Минфин РФ, расчеты Комиссии

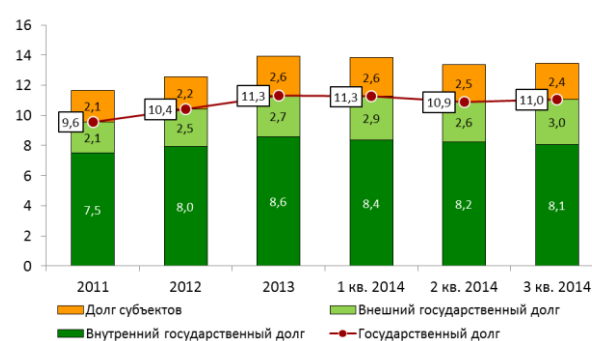


Рис. 2.17. Государственный долг Российской Федерации, в % к ВВП

Источник: Минфин РФ, расчеты Комиссии

Основные риски для российского бюджета связаны со снижением ненефтегазовых бюджетных доходов вследствие сужения налоговой базы в условиях стагнации экономики. Также вероятно замедление роста нефтегазовых доходов при сохранении низкого уровня цен на нефть.

Денежно-кредитный сектор. В III кв. Центральный банк России (ЦБ РФ) поднял в очередной раз ключевую процентную ставку до 8%. Данные действия согласуются с объявленной политикой таргетирования инфляции, при которой повышение процентной ставки происходит при реализации рисков, создающих условия для превышения уровня инфляции установленного целевого ориентира в среднесрочной перспективе (падение цен на нефть, ослабление рубля).

Инфляционные процессы с сентября ускоряются вопреки ожиданиям, на фоне значительного ослабления как реального, так и номинального курса рубля к основным

валютам. Согласно объявленной политике, которая предполагает в том числе переход к плавающему валютному курсу, ЦБ РФ с июня по сентябрь не проводил валютных интервенций, но сохранял механизм плавающего операционного интервала, который предполагает сдвиг границы в случае возобновления в определенных объемах валютных интервенций. Так уже в октябре из-за резкого ослабления рубля ЦБ возобновил интервенции на валютном рынке и постоянно сдвигал границы операционного интервала.

Ситуация с ликвидностью в банковском секторе оставалась стабильной, ЦБ удовлетворял повышенный спрос со стороны банков с помощью операций прямого РЕПО, а также аукционов по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами, кроме того, отсутствие валютных интервенций также оказало поддержку денежному рынку. Вместе с тем в условиях ограниченного доступа к международным рынкам капитала ожидается, что спрос на кредит со стороны экономики будет увеличиваться.

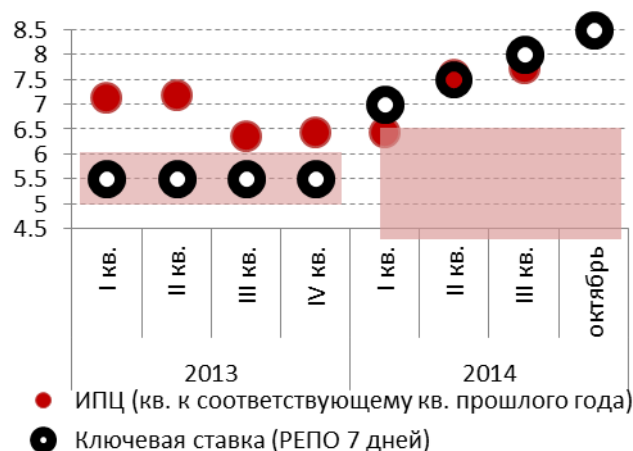


Рис. 2.18. Динамика инфляции и ключевой ставки, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

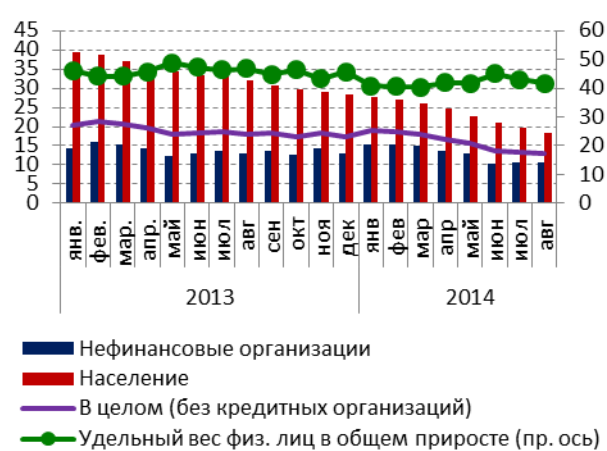


Рис. 2.19. Темп прироста требований банков к экономике, мес. к соответствующему мес. предыдущего года, %

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

Ставки по кредитам и депозитам после некоторого роста в начале года (на фоне роста ключевой ставки) незначительно колебались, тем не менее, с начала года наблюдается ужесточение условий кредитования как в корпоративном секторе, так и в части потребительского кредитования.

Объем вновь выданных кредитов физ. лицам практически равен объему предыдущего года (увеличение всего на 1%), а просроченная задолженность возросла в 1,5 раза относительно прошлого года и составляет практически половину вновь выданных кредитов. В III кв. также продолжил замедление рост кредитования и нефинансового сектора, тогда как в I кв. наблюдалось ускорение роста.

Рост объемов депозитов населения продолжает замедляться, при этом в структуре депозитов доля рублевых депозитов после резкого снижения в начале года постепенно увеличивалась.

Внешний сектор. Ослабление курса российского рубля в комбинации со снижением внутреннего спроса продолжает содействовать коррективке сальдо счета текущих операций в результате сокращения спроса на импортные товары. Кроме того, частично сокращение импорта связано с введением санкций в отношении продовольственных товаров, поставляемых из ряда стран. По предварительной оценке Банка России, за январь-сентябрь 2014 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года

положительное сальдо увеличилось в 2 раза с 26,1 млрд. долл. США (1,7% ВВП) до 52,3 млрд. долл. США (3,6% ВВП). Основной причиной стало улучшение на 11,9% сальдо торгового баланса со 135,1 млрд. долл. США в январе-сентябре 2013 г. до 151,2 млрд. долл. США за аналогичный период текущего года.

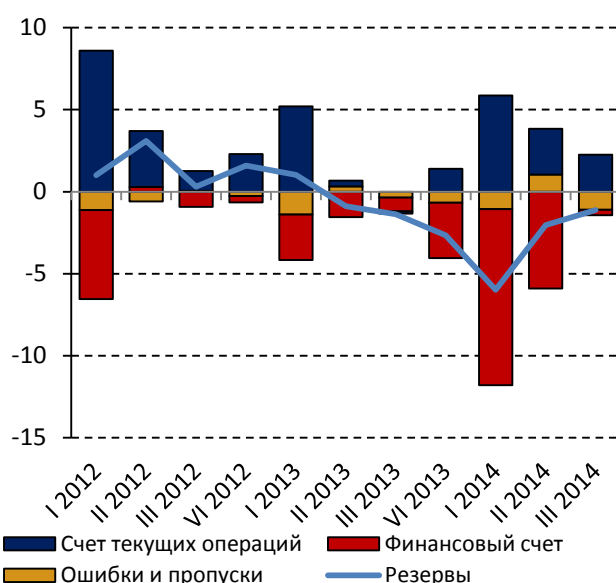


Рис. 2.20 Основные показатели платежного баланса, % к ВВП

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

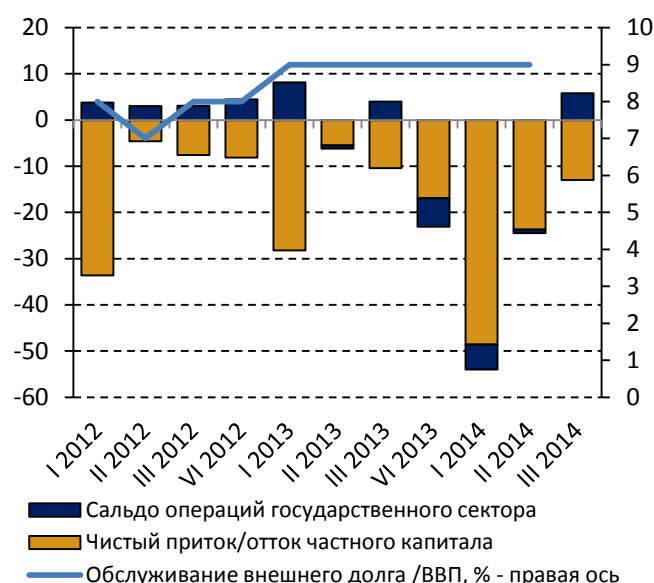


Рис. 2.21 Показатели финансового счета, млрд. долларов США, и обслуживания валового внешнего долга

Источник: Банк России, расчеты Комиссии

Кроме того, дополнительным фактором улучшения сальдо счета текущих операций стало сокращение выплат инвестиционных доходов, что отражает сокращение вложений нерезидентов в экономику и интенсивный отток капитала, наблюдаемый с начала года.

Отток капитала по финансовому счету (за исключением операций с резервными активами) за 9 месяцев текущего года сложился на уровне 80,4 млрд. долл. США против 25,7 млрд. долл. США за аналогичный период предыдущего года. Вывоз капитала банковским и нефинансовым сектором увеличился с 44,1 млрд. долл. США до 85,1 млрд. долл. США, при этом относительно начала года динамика оттока капитала замедлилась. Отток был обусловлен интенсивным приобретением с начала иностранных активов банками и нефинансовым сектором, в том числе в результате покупки валюты населением и сокращением внешних заимствований. По итогам января-сентября 2014 г. приобретение иностранных активов нефинансовым и банковским сектором снизилось на 22,4% со 138,5 млрд. долл. США до 78 млрд. долл. США.

В структуре вложений выросла доля наличной валюты, прямых инвестиций и сократилась доля портфельных инвестиций. Кроме того, существенно сократился объем привлекаемых внешних заимствований нефинансовыми организациями: в январе-июне 2014 г. нефинансовые организации увеличили обязательства перед нерезидентами на 21,6 млрд. долл. США, в III кв. сократили обязательства на 5,7 млрд. долл. США. При этом банки в течение 2014 г. преимущественно погашали внешние обязательства. Смена направления потоков движения капитала и структуры вложений в зарубежные активы прежде всего связана с введением санкций, которые затронули крупнейших заемщиков в финансовом и нефинансовом секторе, отказом органов государственного управления от

заимствований на внешних рынках, а также увеличением девальвационных ожиданий и, соответственно, спроса на наличную иностранную валюту.

Несмотря на улучшение сальдо счета текущих операций сформировавшийся отток капитала привел к сокращению с начала 2014 г. международных резервных активов на 43,4 млрд. долл. США против сокращения на 6,9 млрд. долл. США в январе-сентябре 2013 г.

За январь-сентябрь 2014 г. по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. реальный эффективный курс российского рубля снизился на 4,8%.

III. Прогноз основных показателей экономического развития государств – членов ТС и ЕЭП на 2014-2017 годы

Экономика Таможенного союза и Единого экономического пространства (далее – ТС и ЕЭП) к концу 2014 г. продолжает функционировать в условиях неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры при повышенных геополитических рисках, которые накладываются на структурные ограничения экономического роста государств – членов ТС и ЕЭП. Существенным фактором риска для экономики ТС и ЕЭП в 2014 г. стал рост геополитической напряженности, связанные с этим секторальные санкции в отношении России и ответная реакция России. Данные факторы обусловили достаточно слабые перспективы социально-экономического развития в среднесрочном периоде. Помимо этого, динамика пост-кризисного восстановления по итогам 1 полугодия 2014 г. в ряде крупных экономик мира, в первую очередь, в еврозоне оказалась хуже ожиданий. В связи с этим при подготовке прогноза были использованы более консервативные оценки роста мировой экономики, что согласуется с актуализированными данными международных организаций. В частности, прогноз МВФ глобального экономического роста на 2014 г. понижен до 3,3%⁵. Всемирный банк оценивает темпы роста мировой экономики в 2014 г. на уровне 2,8%⁶. По мере восстановления экономического роста системных экономик мира предполагается их планомерный выход из программ монетарного стимулирования. На фоне увеличения глобального предложения нефти мировые цены на энергоносители в значительной мере снизились во второй половине 2014 г. В среднесрочном периоде ожидается продолжение тенденции понижения равновесной цены нефти. Таким образом, гипотезы прогноза основаны на преобладании в целом неблагоприятных внешнеэкономических условий в среднесрочном периоде. При этом предполагается ослабление геополитической напряженности и влияния на ТС и ЕЭП связанных с ней факторов.

Табл. 3.1. Прогнозные значения основных показателей экономического развития ТС и ЕЭП⁷

	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %)	ИПЦ, конец года (прирост к пред. году, в %)
2013 г.	1,7	6,8
2014 г.	0,8	8,9
2015 г.	0,9	6,6
2016 г.	1,8	5,1
2017 г.	2,2	4,7

Примечание: Показатели рассчитаны как средневзвешенные значения с использованием весов, соответствующих доле реального ВВП по паритету покупательной способности в суммарном ВВП ТС и ЕЭП, 2013 г. (источник: МВФ)

Источник: расчеты Комиссии

⁵ IMF World Economic Outlook, 10/2014.

⁶ WB Global Economic Prospects, 06/2014.

⁷ Прогноз подготовлен Евразийской экономической комиссией и Евразийским банком развития в августе 2014 г. на основе квартальной динамической стохастической модели макроэкономического анализа и прогнозирования и вспомогательных эконометрических моделей (дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 20.07.2014 г.).

3.1. Республика Беларусь

Текущие тенденции в экономике Республики Беларусь свидетельствуют о сохранении внутренних макроэкономических дисбалансов, а также высоких инфляционных и девальвационных рисков на фоне замедления экономической активности и негативных ожиданий населения и участников экономической деятельности.

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

	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %)	ИПЦ, конец года (прирост к пред. году, в %)
2013 г.	0,9	16,5
2014 г.	1,1	18,4
2015 г.	-0,9	11,5
2016 г.	1,5	9,8
2017 г.	2,6	8,5

Источник: расчеты Комиссии

В среднесрочной перспективе низкие темпы роста ВВП в России в 2014 и 2015 гг. наряду со слабостью мировой экономики создадут неблагоприятный внешнеэкономический фон для Беларуси. При этом могут обостриться риски, связанные с накопленными макроэкономическими дисбалансами, сильными девальвационными ожиданиями, возможным снижением уровня золотовалютных резервов, несмотря на осуществляемые внешние заимствования.

Под влиянием данных факторов прогноз темпов прироста ВВП Республики Беларусь на 2015 г. пересмотрен в сторону понижения относительно прогноза, подготовленного в III кв. 2014 г.: с 0,1% до -0,9%. Перспективы могут быть более благоприятными в случае своевременной реакции органов государственного управления и денежно-кредитного регулирования и реализации мер, стимулирующих экономический рост. Однако в этом случае следует учитывать, что действия, приводящие к увеличению макроэкономических диспропорций могут негативно повлиять на перспективы экономического развития в последующие периоды. По мере планомерного восстановления экономического роста в России прогнозируется и увеличение темпов прироста ВВП Беларуси, которые к 2017 г. достигнут 2,6%.

Инфляция в III кв. 2014 г. продолжила рост. Если в I кв. 2014 г. наблюдалась тенденция роста удельного веса регулируемых цен и тарифов, то во II - III кв. 2014 г. существенно увеличилась монетарная инфляция, что было связано со смягчением политики Национального банка Республики Беларусь.

Предполагается, что в среднесрочной перспективе инфляция снизится с прогнозируемого уровня 18,4% в 2014 г. до 8,5% к 2017 г. Оценки на прогнозном интервале пересмотрены в сторону понижения относительно прогноза, подготовленного в III кв. 2014 г. ввиду более низких прогнозируемых темпов экономического роста. Прогноз учитывает возможность планомерного ослабления белорусского рубля, поддерживаемого жесткой денежно-кредитной и налогово-бюджетной политикой в соответствии с планом совместных действий Правительства и Национального банка Республики Беларусь.

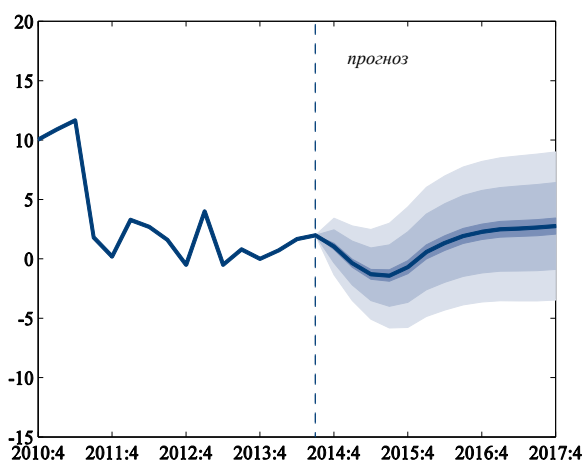


Рис. 3.1. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

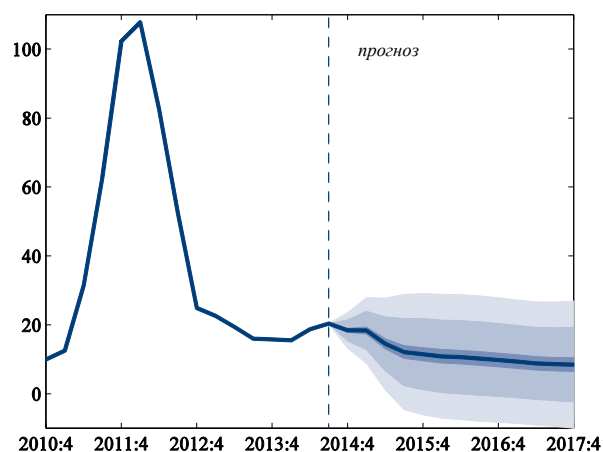


Рис. 3.2. ИПЦ (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

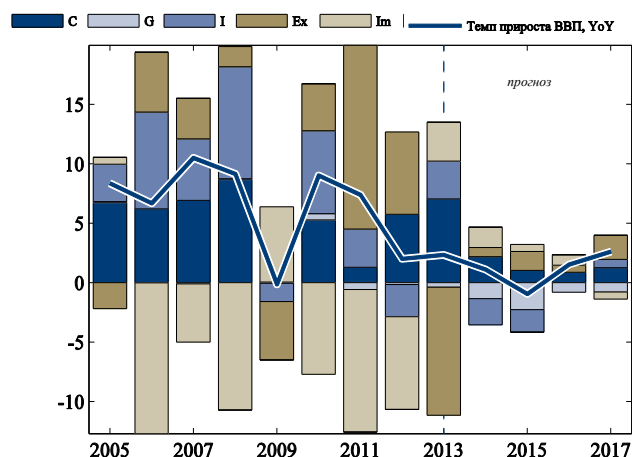


Рис. 3.3. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)⁸

Источник: расчеты Комиссии

3.2. Республика Казахстан

В течение 2014 г. в Казахстане наблюдается замедление экономического роста. По оценкам, рост экономики за I-III кв. 2014 г. составил 4,0% к соответствующему периоду предыдущего года.

В первую очередь данные тенденции обусловлены замедлением экономического роста ключевых торговых партнеров Казахстана. Также оказывает влияние существенное снижение мировых цен на нефть во второй половине 2014 г. С другой стороны, некоторую поддержку экономическому росту оказывают потребительская и инвестиционная активность.

⁸ C – расходы на конечное потребление домохозяйств, G – расходы на конечное потребление сектора государственного управления, I – валовые накопления, Ex – экспорт, Im – импорт

Положительное влияние на экономическую активность оказала девальвация тенге в начале 2014 г. Однако в результате данной валютной корректировки наблюдалось увеличение инфляции в течение года (инфляция увеличилась до 7,6% в октябре к октябрю 2013 г.).

Ввиду слабой внешнеэкономической конъюнктуры, а также задержки вывода месторождения Кашаган на полную мощность, прогноз темпов прироста реального ВВП Казахстана уточнен с небольшим пересмотром в сторону понижения относительно прогноза, подготовленного в III кв. 2014 г. – с 4,7% до 4,2%.

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

	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %)	ИПЦ, конец года (прирост к пред. году, в %)
2013 г.	6,0	4,8
2014 г.	4,2	8,0
2015 г.	4,6	6,8
2016 г.	4,8	6,6
2017 г.	5,3	6,9

Источник: расчеты Комиссии

Ожидается, что восстановление инвестиционной активности даст дополнительный импульс экономике. Ускорению экономического роста будет способствовать также предполагаемое в соответствии с гипотезами прогноза снижение влияния факторов, сдерживающих экономический рост, указанных ранее, а также положительный эффект от мер фискального стимулирования, предпринимаемых государством. С учетом этого прогнозируется увеличение темпов прироста реального ВВП Казахстана до 5,1% в 2016 г. и до 5,7% в 2017 г. Таким образом, экономический рост Казахстана останется на достаточно высоком уровне относительно темпов роста партнеров по ТС и ЕЭП.

Под влиянием эффекта переноса девальвации валютного курса на внутренние цены в текущем году ожидается дальнейшее ускорение инфляционных процессов, и к концу 2014 года потребительская инфляция составит 8,0%.

В рамках прогнозных гипотез предполагается, что Национальный Банк Республики Казахстан в среднесрочной перспективе будет проводить взвешенную денежно-кредитную политику, направленную, с одной стороны, на сдерживание инфляционных ожиданий, с другой стороны, на поддержание обменного курса тенге к доллару США в рамках установленного коридора. В результате инфляция прогнозируется на уровне 6,8% в 2015 г. и 6,6% в 2016 г. Далее, под воздействием положительной динамики потребления и инвестиций возможно некоторое повышение показателя до 6,9% в 2017 г. Таким образом, рост потребительских цен остается в рамках установленного Национальным Банком Республики Казахстан целевого диапазона 6-8%.

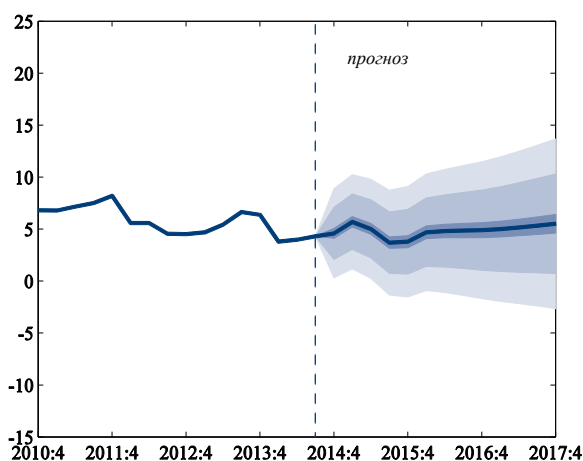


Рис. 3.1. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

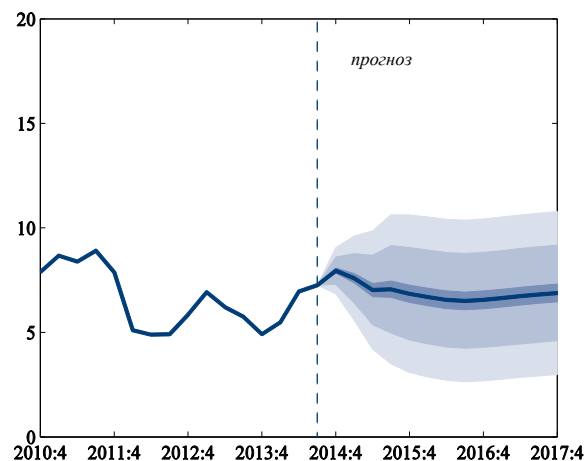


Рис. 3.2. ИПЦ (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

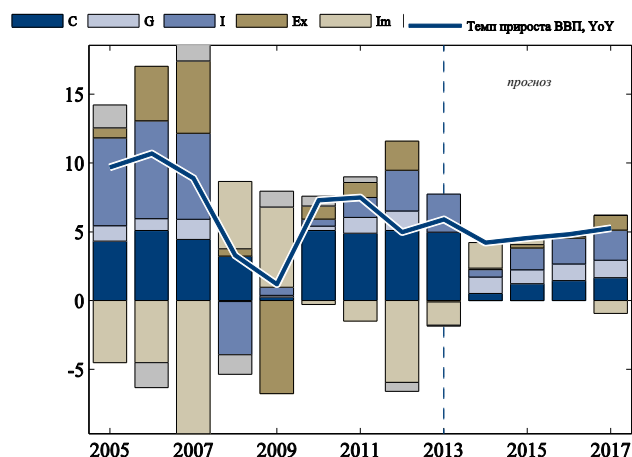


Рис. 3.3. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)⁹

Источник: расчеты Комиссии

3.3. Российская Федерация

В течение 2014 г. в экономике России наблюдались в целом негативные тенденции, связанные со снижением инвестиционной активности, стагнацией реальных доходов населения, а также с негативными ожиданиями инвесторов и оттоком капитала, в том числе на фоне существенного роста геополитической напряженности, в целом слабой внешнеэкономической конъюнктуры.

Помимо этого, в значительной мере на осложнение макроэкономических условий повлияло резкое снижение мировых цен на основные товары российского экспорта с середины года. В частности, цена на нефть марки Brent снизилась с уровня выше 115 долл. США за баррель в июне до 87 долл. США за баррель в октябре 2014 г.

⁹ С – расходы на конечное потребление домохозяйств, G – расходы на конечное потребление сектора государственного управления, I – валовые накопления, Ex – экспорт, Im – импорт

По данным Росстата, темп прироста реального ВВП России в III кв. 2014 г. составил 0,7% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, продолжив снижение (во II кв. 2014 г. прирост реального ВВП составил 0,8% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года).

С другой стороны, во второй половине 2014 г. темпы роста ВВП оказались несколько выше ожиданий ввиду роста чистого экспорта. Улучшение баланса обусловлено в основном сжатием импорта под воздействием существенного ослабления рубля и введения Россией ограничений на импорт ряда товаров из стран-торговых партнеров. В связи с этим прогноз темпов прироста ВВП на 2014 г. уточнен в сторону повышения: с 0,3% до 0,4%.

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

	Реальный ВВП (прирост к пред. году, в %)	ИПЦ, конец года (прирост к пред. году, в %)
2013 г.	1,3	6,5
2014 г.	0,4	8,6
2015 г.	0,6	6,4
2016 г.	1,5	4,7
2017 г.	1,9	4,3

Источник: расчеты Комиссии

Тем не менее, ожидается, что в дальнейшем вклад чистого экспорта в экономический рост будет незначительным ввиду неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и отсутствия роста мировых цен на энергоносители в среднесрочной перспективе.

Под влиянием негативных ожиданий инвесторов и предполагаемого ужесточения денежно-кредитных условий ожидается дальнейшее замедление инвестиций. Тенденции снижения реальных доходов населения также не позволяют ожидать значительного роста потребления домохозяйств.

Тем не менее, предполагаемое в рамках гипотез прогноза ослабление геополитической напряженности в среднесрочной перспективе, а также планомерное восстановление роста мировой экономики позволит экономическому росту в России удержаться в умеренно-положительной зоне в пределах 2,0%.

Введение Россией ограничений на поставки отдельных видов импортируемых товаров и значительное ослабление обменного курса рубля к мировым резервным валютам уже привело к увеличению инфляции. В частности, потребительская инфляция составила в октябре 2014 г. 8,3% относительно октября 2013 г. Ожидается, что в ближайшей перспективе влияние перечисленных факторов сохранится, и инфляция будет оставаться на высоком уровне в начале 2015 г. В случае преодоления негативных инфляционных и девальвационных ожиданий в условиях перехода к плавающему валютному курсу в среднесрочном периоде прогнозируется постепенное снижение показателя с 8,6% в 2014 г. до 6,4% в 2015 г. и до 4,3% в 2017 г. Прогнозная динамика учитывает ослабление совокупного спроса в России, а также реализацию мер денежно-кредитной политики Банка России, направленных на достижение заявленной цели по инфляции (снижение инфляции до 4% к 2017 г.).

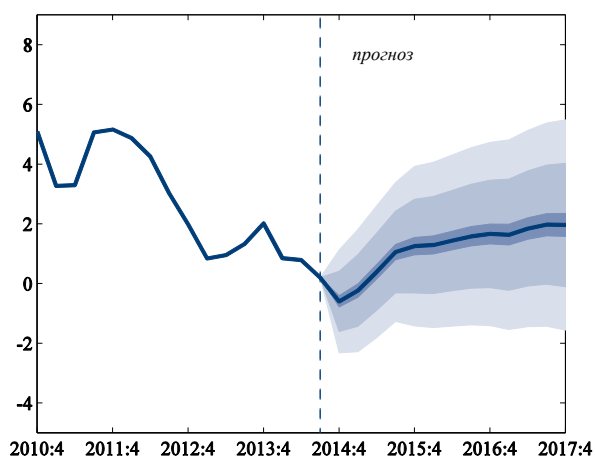


Рис. 3.1. Реальный ВВП (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

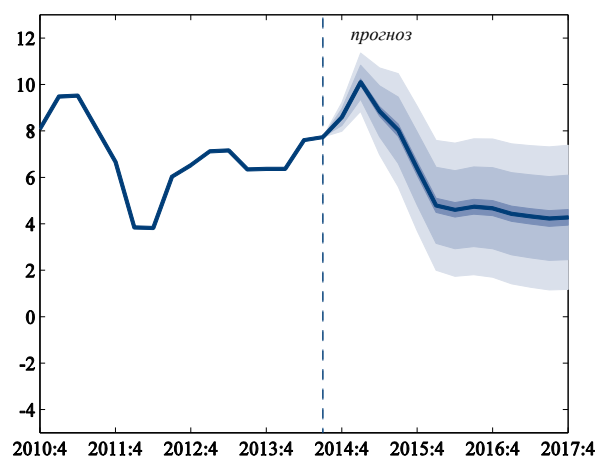


Рис. 3.2. ИПЦ (прирост, кв. к соотв. кв. пред. года, в %)

Источник: расчеты Комиссии

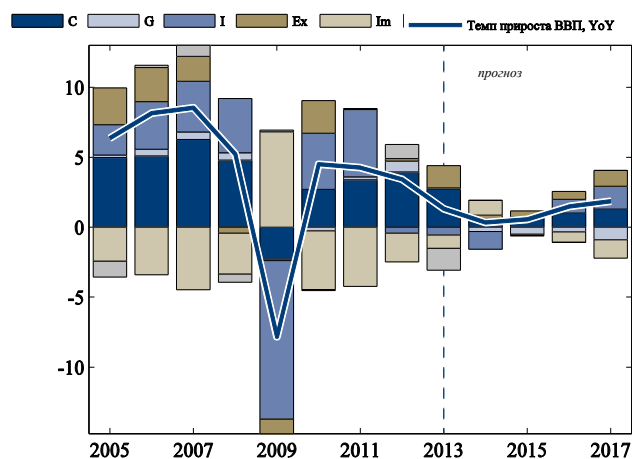


Рис. 3.3. Декомпозиция прироста реального ВВП по элементам использования (год к пред. году, в проц. пунктах)¹⁰

Источник: расчеты Комиссии

¹⁰ C — расходы на конечное потребление домохозяйств, G — расходы на конечное потребление сектора государственного управления, I — валовые накопления, Ex — экспорт, Im — импорт