



**Экономический
и Социальный Совет**

Distr.: General

28 April 2016

Russian

Original: English

Сессия 2016 года

24 июля 2015 года — 27 июля 2016 года

Пункт 15 повестки дня

Региональное сотрудничество

**Экономическое положение в регионе
Европейской экономической комиссии
(Европа, Северная Америка и Содружество
Независимых Государств), 2015–2016 годы**

Записка Генерального секретаря

Генеральный секретарь имеет честь препроводить настоящим обзорный доклад об экономическом положении в регионе Европейской экономической комиссии (Европа, Северная Америка и Содружество Независимых Государств) в 2015–2016 годах.



**Экономическое положение в регионе
Европейской экономической комиссии
(Европа, Северная Америка и Содружество
Независимых Государств), 2015–2016 годы**

Резюме

В настоящем докладе рассматриваются экономические показатели стран региона Европейской экономической комиссии в 2015 году и в начале 2016 года и будущие перспективы. Умеренный рост наблюдался в Европейском союзе и особенно в Соединенных Штатах, тогда как снижение цен на нефть в сочетании с другими негативными факторами привело к спаду экономической активности в странах Содружества Независимых Государств. Различия в темпах экономического подъема в Соединенных Штатах и в странах еврозоны обусловили различия в проводившейся ими кредитно-денежной политике. Падение цен на нефть вызвало значительную неустойчивость обменных курсов в Содружестве Независимых Государств. При наличии существенных рисков экономического спада перспективы развития экономики в регионе Европейской экономической комиссии остаются неоднозначными.

I. Введение

1. Регион Европейской экономической комиссии (ЕЭК) насчитывает 56 государств-членов, значительно различающихся по уровню своего развития и экономическому положению. В него входит большинство развитых стран мира, а также целый ряд стран с уровнем дохода ниже среднего. Для целей анализа в настоящем докладе эта многочисленная группа разнообразных стран разбита на различные субрегионы и разделена на две крупные категории: страны с развитой экономикой и страны с формирующейся экономикой. К странам с развитой экономикой относятся а) Северная Америка, включая Канаду и Соединенные Штаты Америки; б) страны, входящие в еврозону; и с) другие развитые европейские страны. К европейским странам с формирующейся экономикой относятся: а) новые государства — члены Европейского союза, которые еще не присоединились к еврозоне; б) государства Юго-Восточной Европы, не входящие в Европейский союз, включая Турцию; и с) страны, входящие в Содружество Независимых Государств, и Грузия.

II. Общие сведения

2. В 2015 году темпы роста в государствах-членах ЕЭК снизились до 1,6 процента по сравнению с 1,9 процента в 2014 году. Экономические показатели характеризовались большим разнообразием. В Соединенных Штатах и Европейском союзе продолжался умеренный подъем, тогда как негативные тенденции, наметившиеся в Содружестве Независимых Государств в конце 2014 года, проявились более отчетливо, и медленный рост сменился явным сокращением производства. Снижение цен на нефть, которые уменьшились почти наполовину, по-разному сказалось на странах-экспортерах и странах-импортерах энергоресурсов. Это является важным фактором, объясняющим расхождения в экономических показателях стран в регионе ЕЭК. Снижение цен на нефть также негативно сказалось на капиталовложениях в энергетический сектор в развитых странах. Ожидается, что в 2016 году на фоне дальнейшего ухудшения условий торговли объем производства в Содружестве Независимых Государств будет сокращаться второй год подряд, хотя и более умеренными темпами. В 2016 году не предвидится никаких серьезных изменений в положении дел в Соединенных Штатах и Европейском союзе, причем темпы экономического роста, по прогнозам, останутся на прежнем уровне.

3. В Соединенных Штатах наблюдались высокие темпы создания рабочих мест, однако рост заработной платы возобновился лишь недавно. В противоположность этому во многих странах еврозоны уровень безработицы остается высоким, несмотря на некоторые сдвиги к лучшему. В Содружестве Независимых Государств, принимая во внимание масштабы снижения экономической активности, рынок труда является относительно стабильным, однако уровень безработицы возрос, а объем денежных переводов, который является довольно ощутимым в беднейших странах, резко сократился.

4. Улучшение конъюнктуры рынков труда и облегчение условий финансирования в некоторых развитых странах привели к росту цен на жилье и увеличению объема капиталовложений в жилищное строительство. Вместе с тем, принимая во внимание сохраняющуюся озабоченность по поводу величины мирового спроса, финансовые потрясения и все еще высокий уровень задолженности в некоторых странах, общий объем капиталовложений остается относительно небольшим.

5. По сравнению со странами еврозоны подъем в Соединенных Штатах носит более уверенный и устойчивый характер, что выражается в проведении неодинаковой кредитно-денежной политики. В декабре 2015 года, после семи лет поддержания ставок на неизменном уровне, Федеральная резервная система Соединенных Штатов повысила их, тогда как Европейский центральный банк в марте 2016 года объявил о дальнейшем смягчении кредитно-денежной политики. Динамика обменных курсов определялась предположениями относительно будущих направлений кредитно-денежной политики, и в 2014 году произошло резкое повышение курса доллара США, что привело к снижению показателей экспортной выручки. В Содружестве Независимых Государств потрясения в странах-экспортерах энергоносителей отразились на других странах этого субрегиона, что вылилось в значительное снижение обменного курса их валют. В начале 2016 года намечилось некоторое повышение цен на сырьевые товары, которое сопровождалось повышением обменных курсов.

6. Различия в роли бюджетно-финансовой политики в поддержке экономического подъема после финансового кризиса 2008–2009 годов в Соединенных Штатах и в странах еврозоны дают ключ к пониманию отмечавшихся в последние годы различий в экономических показателях. В еврозоне жесткая в прошлом бюджетно-финансовая политика сменилась смягчением. В ряде стран-членов Европейского союза связанный с беженцами кризис привел к появлению дополнительных финансовых расходов. В связи с предположениями о сохранении низких цен на нефть в течение довольно длительного времени экспортеры энергоносителей в Содружестве Независимых Государств были вынуждены внести в бюджеты существенные коррективы.

7. Существует ряд рисков, которые омрачают перспективы. В Содружестве Независимых Государств все еще сохраняется геополитическая напряженность, приведшая к нарушению торговли и подрыву доверия. Связанный с беженцами кризис, хотя и стимулирует экономическую активность в краткосрочной перспективе, в ряде европейских стран создает напряженность. Решение Соединенного Королевства о выходе из Европейского союза после референдума, запланированного на июнь 2016 года, станет существенным потрясением, которое только усугубит существующую неопределенность.

8. В целом на перспективах роста в среднесрочном плане пагубно сказывается ряд факторов, которые требуют внимания на директивном уровне. Старение населения приведет к сокращению предложения рабочей силы и, следовательно, к ограничению возможностей для роста. Хронически высокие уровни безработицы в некоторых странах не только подрывают социальную сплоченность, но могут превратиться в непреходящее явление вследствие утраты квалификации. После финансового кризиса рост производительности был слабым, и существующий уровень капиталовложений не предвещает ничего хорошего для его значительного ускорения. Нынешнее затруднительное положение стран-экспортеров энергоносителей указывает на необходимость экономической диверсификации, но для этого потребуются, среди прочего, увеличить объем капиталовложений, что никак не согласуется с наблюдаемой понижающей тенденцией. Многочисленные существующие проблемы необходимо решать, используя всеобъемлющий комплекс стратегий, который позволит не только компенсировать слабый спрос, особенно в некоторых странах, но и устранить те структурные факторы, которые препятствуют росту.

III. Северная Америка

9. Несмотря на не впечатляющие показатели в начале года, в 2015 году темпы экономического роста в Соединенных Штатах оставались на относительно высоком уровне, практически не изменившись по сравнению с 2014 годом, причем прирост ВВП составил 2,4 процента. Уровень потребления поддерживался динамичным состоянием рынков жилья и труда и низкими ценами на энергоносители. Продолжали снижаться показатели доли задолженности домашних хозяйств в совокупном чистом доходе и расходов на обслуживание этой задолженности. С учетом этих благоприятных условий уровень частного потребления, на долю которого приходится более двух третей ВВП в Соединенных Штатах, в 2015 году вырос на 2,6 процента, что является самым высоким показателем за целое десятилетие. Ожидается, что потребление будет продолжать стимулировать экономический рост, поскольку упомянутые факторы, как представляется, сохранятся и в будущем.

10. За явным исключением сектора энергетики, низкие цены на нефть и рост внутреннего спроса благотворно сказались на капиталовложениях. Особенно хорошо дела обстояли в секторе строительства, активность в котором впитывала отложенный спрос и поддерживалась повышением темпов формирования домохозяйств. При росте в 8,7 процента капиталовложения в жилищное строительство стали самым динамичным компонентом спроса. Вложения предприятий в основной капитал возросли лишь на 3,1 процента. В целом в послекризисный период объем капиталовложений оставался на низком уровне, который был намного ниже ранее зафиксированных показателей, и в 2015 году снизился еще больше.

11. В условиях ухудшения внешней обстановки чистый внешний спрос негативно сказался на темпах экономического роста. Взвешенный по товарообороту курс доллара США увеличился в 2015 году на 10 процентов, причем это увеличение, которое по историческим меркам является достаточно большим, сопровождалось ослаблением спроса на некоторых ключевых рынках. Это обусловило очень низкие темпы роста экспорта. Несмотря на сокращение дефицита по счету текущих операций, его величина по-прежнему является значительной, что свидетельствует об относительно более высоком спросе со стороны Соединенных Штатов по сравнению с остальными странами мира.

12. В 2015 году рынок труда характеризовался возрастающим динамизмом, причем к концу года наметился активный рост. Наихудшие показатели на общем позитивном фоне наблюдались в добывающем секторе, поскольку увольнения на связанных с нефтедобычей производствах привели к ощутимому сокращению рабочих мест. К концу 2015 года уровень занятости в несельскохозяйственных отраслях был на 3,5 процента больше, чем в начале экономического спада. В конце года уровень безработицы составил 5 процентов по сравнению с 5,6 процента годом ранее. Уровень долгосрочной безработицы также снизился, но по-прежнему превышает средний показатель докризисного периода. Кроме того, несколько снизились более широкие показатели безработицы, в которых также учитывается недобровольная неполная занятость. Несмотря на некоторую обеспокоенность по поводу замедления экономического роста, эти позитивные тенденции прослеживались и в начале 2016 года.

13. Уровень экономической активности снижается с 2000 года, однако в посткризисный период скорость этого процесса возросла. Это во многом является следствием действия демографических факторов, а также более низким уровнем экономической активности определенных групп населения, особенно менее образованных мужчин, которые уходят с рынка труда. Вместе с тем с конца 2015 года уровень экономической активности растет в связи с тем, что для процесса экономического подъема требуются новые работники. В марте 2016 года соответствующий показатель был примерно на 4 процентных пункта ниже максимального уровня, зафиксированного в конце 2000 года.

14. Нынешний экономический подъем характеризуется созданием относительно большего числа рабочих мест при отсутствии роста заработной платы. Несмотря на устойчивый экономический рост и приближение безработицы к уровню, который можно было бы считать уровнем полной занятости, прирост размера заработной платы был довольно скромным. К концу 2015 года среднегодовые темпы прироста номинальной средней заработной платы составляли 2,5 процента, что значительно выше темпов инфляции и превышает показатель предыдущего года. Продолжающийся рост производства должен содействовать ускорению роста заработной платы. Снижение уровня безработицы способствовало росту потребления, однако можно ожидать, что по мере приближения к уровню полной занятости в отсутствие увеличения заработной платы такой эффект может исчезнуть.

15. Под влиянием низких цен на нефть и высокого курса доллара США инфляционное давление по-прежнему отсутствует, причем к концу 2015 года индекс потребительских цен вырос лишь на 0,7 процента. Косвенное прогнозирование инфляции с использованием цен рынка облигаций позволяет говорить об отсутствии инфляционного давления. В то же время индекс потребительских цен, исключая непостоянные компоненты, который является предпочтительным мерилom инфляции, используемым Федеральной резервной системой, с конца 2015 года постепенно растет. Даже если затраты на оплату труда начнут расти после исчерпания имеющегося резерва, возвращение высоких темпов инфляции представляется маловероятным с учетом динамики импортных цен.

16. Проводится все более благоприятная для роста бюджетно-финансовая политика. В 2015 году дефицит федерального бюджета сократился на 0,3 процентных пункта, снизившись до 2,5 процента ВВП, однако такой результат является следствием роста поступлений в условиях повышения экономической активности. В целом государственные финансы вносят позитивный, но скромный вклад в рост. Налоговые льготы приведут к сокращению прогнозируемых поступлений в 2016 году, и исходя из данных Бюджетного управления Конгресса ожидается, что показатель доли бюджетного дефицита в ВВП вырастет впервые после финансового кризиса, достигнув 2,9 процента.

17. Прогноз в отношении денежно-кредитной политики в Соединенных Штатах по-прежнему сильно отличается от других развитых стран. В основе повышения доллара в период после 2014 года лежали ожидания изменений в проводимой политике, причем широко считалось, что Соединенные Штаты займутся ужесточением кредитно-денежной политики. В декабре 2015 года впервые за последние семь лет Федеральная резервная система увеличила целевой диапазон для ставки по централизованным кредитным средствам на 0,25 процентного пункта. Такое решение не было чем-то неожиданным, хотя

первоначально его принятия ждали в начале года. В условиях сокращения потоков капитала и нестабильности обменных курсов перспективы ужесточения кредитно-денежной политики в Соединенных Штатах способствовали формированию в странах с формирующейся рыночной экономикой более ограничительной финансовой конъюнктуры. Вместе с тем, принимая во внимание вновь возникшую озабоченность по поводу роста и сдерживающее воздействие высокого курса доллара США на инфляцию, скорое ужесточение представляется все менее вероятным. Рынок труда остается динамичным, однако усложнение внешних условий заставляет органы денежно-кредитного регулирования в других развитых странах рассматривать возможность послаблений.

18. Сохранение высоких темпов экономического роста в Соединенных Штатах резко контрастирует с глобальным спадом, который обусловлен положением в Китае и других странах с формирующейся рыночной экономикой. Экономика Соединенных Штатов является сравнительно закрытой, о чем свидетельствует тот факт, что в 2015 году на долю товарного экспорта приходилось около восьмой части ВВП. Вместе с тем косвенные последствия ухудшения внешних условий могут оказаться масштабнее, чем это может показаться исходя из данного показателя, поскольку финансовые потрясения и растущее неприятие риска имеют пагубные последствия для капиталовложений. Бурное начало 2016 года на финансовых и сырьевых рынках сменилось определенным затишьем, однако новая волна потрясений в мировой экономике вполне может скакаться и на Соединенных Штатах.

19. Перед Соединенными Штатами, как и перед другими развитыми странами, стоит проблема снижения темпов роста производительности труда в посткризисный период. Прирост новых рабочих мест происходит опережающими темпами по сравнению с приростом объема производства. Рост производительности сдерживается постоянно низким уровнем инвестиций. Хотя ожидается, что, по мере того как экономический подъем будет приобретать все более масштабный характер, начнет расти и объем капиталовложений, для поддержки усилий по обеспечению поступательного роста доходов директивным органам следует уделять более пристальное внимание определяющим факторам совокупного роста производительности.

20. Экономический рост в Канаде резко замедлился в 2015 году, при этом темпы прироста ВВП снизились более чем наполовину — до 1,2 процента. Этот показатель является самым низким за весь период после спада в 2009 году, что является следствием падения цен на нефть. Резко сократился объем вложений в основной капитал, что повлекло за собой снижение темпов роста на один процентный пункт. Несмотря на сохранение относительно высоких темпов роста потребительского спроса, сокращение рабочих мест в секторе энергетики, снижение курса канадского доллара и рекордный объем задолженности домашних хозяйств обусловили умеренные темпы экономического роста. Снижение обменного курса привело к повышению чистого внешнего спроса, что компенсировало слабость внутреннего спроса. Хорошие показатели экспорта сохранились в начале 2016 года, что было вызвано также увеличением спроса со стороны Соединенных Штатов, которые являются одним из основных торговых партнеров. В 2016 году рост будет поддерживаться мерами финансово-бюджетного стимулирования, но при этом по-прежнему будет во многом зависеть от внешних факторов. На перспективы повышения темпов роста в дальнейшем влияют умеренный рост производительности и процесс старения рабочей силы.

IV. Европейские страны с развитой экономикой

A. Еврозона

21. В 2015 году темпы восстановления в еврозоне повысились, хотя темпы роста оставались скромными, несмотря на весьма благоприятные внешние условия на протяжении большей части года. Темпы роста были самыми высокими за период с 2011 года, причем прирост ВВП составил 1,6 процента по сравнению с 0,9 процента в 2014 году. В первом квартале 2016 года был, наконец, достигнут докризисный уровень производства. В целом показатели стран в еврозоне определялись сочетанием четырех позитивных факторов: влиянием существовавших до этого низких обменных курсов, смягчением финансовых условий, менее жесткой бюджетно-финансовой политикой и снижением цен на энергоносители.

22. На фоне проведения более благоприятной политики все более активную роль в процессе восстановления в еврозоне играет внутренний спрос. Потребление, в частности, способствовало ускорению роста. Это свидетельствует о приросте реального располагаемого дохода под влиянием улучшения конъюнктуры рынка труда и падения цен на энергоносители. Хотя потребление, как ожидается, будет оставаться в 2016 году на высоком уровне, менее благоприятные внешние условия и недостаточный прогресс в деле сокращения безработицы в ряде стран вызывают некоторые сомнения в отношении будущей динамики потребления.

23. Оживление капиталовложений остается иллюзорным, что свидетельствует о сохраняющейся неуверенности в прогнозах в отношении спроса и остаточных последствиях кризиса, включая высокий уровень задолженности и безработицы. Низкий уровень капиталовложений ведет к снижению текущего спроса и, следовательно, к ослаблению импульса для экономического роста, но в то же время имеет связанные с предложением последствия для роста в будущем, поскольку ведет к уменьшению потенциального запаса капиталов и негативно сказывается на производительности.

24. В 2015 году объем капиталовложений вырос на 2,3 процента по сравнению с 1,3 процента в 2014 году. Уровень капиталовложений, по всей видимости, не слишком сильно зависит от условий финансирования, и объем кредитования не увеличивался быстрее в тех странах, в которых наблюдалось более быстрое снижение ставок. Смягчение условий финансирования способствовало снижению доли заемных средств и рефинансированию задолженности, в то время как снижение цен на нефть позитивно сказалось на прибылях корпораций. Объем корпоративного финансирования возрос, но по сравнению с другими экономическими циклами остается относительно вялым, что объясняется низким спросом на капиталовложения. Инвестиционный план для Европы, представляющий собой инициативу Европейской комиссии, направлен на поддержку капиталовложений в инфраструктуру и инновации, причем в начале 2016 года объем ожидаемых капиталовложений достиг порядка 80 млрд. евро. Вместе с тем этот показатель все еще мал в сопоставлении с целевым показателем в 315 млрд. евро в 2015–2017 годах.

25. Ожидается, что в условиях увеличения показателей использования производственных мощностей и повышения корпоративной прибыли снижение рас-

ходов на финансирование и цен на энергоресурсы будет способствовать дальнейшему наращиванию объема капиталовложений. Тот факт, что темпы строительства нового жилья ниже темпов формирования домохозяйств, также указывает на возможное возобновление роста капиталовложений в жилищное строительство по мере роста цен на жилье. В то же время экономическая неопределенность может свести на нет эти позитивные факторы, подорвав тем самым поступательный характер экономического подъема.

26. Повысилась конкурентоспособность еврозоны, и начиная с 2014 года темпы прироста экспорта превышали темпы прироста мировой торговли в целом, хотя между входящими в нее странами существуют значительные различия. Например, доля экспорта Испании в страны еврозоны и за ее пределы возросла, тогда как в Италии и особенно во Франции наблюдалось снижение. После уверенного старта и вопреки снижению курса евро во второй половине 2015 года в связи с ухудшением внешних условий экспорт утратил свой динамизм. Страны, имеющие более прочные связи с Российской Федерацией, пострадали от воздействия санкций и контрсанкций и падения темпов экономической активности в этой стране.

27. В целом в 2015 году чистый внешний спрос не оказал влияния на темпы роста. В Германии, которая является крупнейшим в экономическом отношении членом Европейского союза, на долю чистого внешнего спроса приходилось лишь 0,2 процентного пункта из зафиксированного в 2015 году прироста ВВП в размере 1,7 процента. Воздействие чистого внешнего спроса на экономический рост в 2016 году будет, по всей видимости, небольшим, но негативным. Повышение внутреннего спроса, который будет «притягивать» импорт, происходит в менее благоприятной глобальной обстановке.

28. Под воздействием продолжающегося подъема в условиях умеренного роста заработной платы улучшилась конъюнктура рынка труда. Темпы создания рабочих мест были относительно высокими, учитывая все еще скромный рост производства. В 2015 году уровень безработицы снизился до 11 процентов, оставшись на 2,5 процентных пункта выше докризисного уровня. За этой общей цифрой скрываются значительные различия, причем в ряде стран уровень безработицы остается весьма высоким. Реформы рынка труда расширили возможности для гибкого реагирования, однако зачастую рост занятости приходился преимущественно на рабочие места низкого качества. Несмотря на сохранение безработицы, показатели экономической активности были устойчивыми и налицо тенденция к росту участия на рынке труда. Высокий уровень долгосрочной безработицы и безработицы среди молодежи указывает на наличие застарелых социальных проблем и негативные последствия для потенциального роста производства. В частности, с середины 2015 года растет доля безработицы среди молодежи в общей численности безработных.

29. В 2015 году сохранялась обстановка, характеризовавшаяся крайне низкими темпами инфляции. В ряде стран наблюдалось снижение цен, на конец года совокупные темпы инфляции составили всего 0,2 процента. Хотя значительное воздействие на общую динамику инфляции оказало снижение цен на энергоносители, темпы базовой инфляции оставались умеренными и выросли на 0,9 процента. В начале 2016 года эти тенденции сохранялись, и в марте среднегодовые цены не изменились. В условиях низких цен на энергоносители, сохранения тенденции к росту все еще слабого спроса и низких — несмотря на

некоторое оживление рынков труда — темпов роста заработной платы темпы инфляции могут оставаться низкими значительно дольше, чем предполагалось. Тот факт, что реальные темпы инфляции по-прежнему ниже прогнозируемых, указывает на наличие в экономике значительного резерва. Снижение инфляционных ожиданий способствует повышению реальных процентных ставок и затрудняет обслуживание задолженности, что ведет к ужесточению финансовых условий.

30. Под воздействием сочетания низких цен на нефть, низкого обменного курса и умеренного роста внутреннего спроса положительное сальдо по счетам текущих операций увеличилось с 2,4 процента ВВП в 2014 году до 3,0 процента в 2015 году. В результате низкого внутреннего спроса и некоторого улучшения внешнеэкономических показателей движущей силой ребалансировки счета текущих операций внутри еврозоны стали периферийные страны. Вместе с тем страны со значительным положительным сальдо по счетам текущих операций практически не прибегают к корректировкам. Положительного сальдо по счетам текущих операций Германии внутри еврозоны больше нет, и имеющееся у нее значительное положительное сальдо по счетам текущих операций почти полностью объясняется положительным сальдо расчетов с остальными странами мира.

31. В отличие от Соединенных Штатов проводимая бюджетно-финансовая политика не способствует послекризисному восстановлению. Вместе с тем в 2015 году в еврозоне наблюдалось общее смягчение бюджетно-финансовой политики. В некоторых странах это было связано с крупным притоком беженцев и его последствиями для расходов. Главным пунктом назначения является Германия, которая приняла примерно 1 миллион человек, при этом большое число ходатайств о предоставлении убежища получили Австрия, а также Венгрия и Швеция, которые не входят в еврозону. Скромный импульс росту придадо связанное с этим умеренное бюджетное стимулирование в принимающих странах. На случай такого увеличения расходов бюджетно-финансовыми правилами Пакта о стабильности и росте Европейского союза предусмотрена определенная степень гибкости. В относительном выражении доля связанных с беженцами бюджетных затрат в ВВП была особенно велика в Дании и Швеции, которые не входят в еврозону.

32. В среднесрочной перспективе потенциальное увеличение предложения рабочей силы может оказать более долговременное воздействие на экономическую активность, однако это зависит от успеха в деле интеграции иммигрантов в трудовые ресурсы. Хотя ряд стран приняли меры по ограничению или предотвращению притока новых беженцев, с учетом существующей геополитической ситуации давление в этом направлении сохранится.

33. Несмотря на такие бюджетно-финансовые послабления, под влиянием роста поступлений, обусловленного возобновлением экономического роста, и снижения стоимости обслуживания долга в 2015 году дефицит государственного бюджета сократился до примерно 2,2 процента ВВП. Сохранение низких процентных ставок на протяжении длительного периода времени ведет к расширению пространства для бюджетного маневра в странах-должниках. В странах с высоким рейтингом изменения носили еще более драматический характер: в начале апреля 2016 года впервые в истории средняя доходность немецких государственных облигаций снизилась до нуля. Сокращение дефи-

чита в 2015 году было обусловлено циклическими факторами, в то время как структурный баланс оставался практически неизменным, в результате чего бюджетная политика носила нейтральный характер. Ожидается, что в 2016 году бюджетная политика будет в несколько большей степени ориентирована на увеличение расходов, что послужит еще одним стимулом для экономического подъема. Вместе с тем в отношении шести стран еврозоны по-прежнему применяются процедуры, связанные с наличием чрезмерного дефицита, поскольку достигнутые ими результаты в достижении предусмотренных в Пакте о стабильности и росте пороговых уровней считаются неудовлетворительными.

34. В начале года на фоне обеспокоенности по поводу выхода Греции из еврозоны ситуация в стране была источником неопределенности. Стране удалось осуществить реформы, необходимые для получения доступа к финансированию, в связи с чем были введены меры валютного контроля и банковские ограничения. В конце лета была достигнута договоренность относительно новой программы поддержки, благодаря которой был восстановлен доступ к финансированию и удалось замедлить темпы снижения экономической активности, но которой оказалось недостаточно для того предотвращения дальнейшего экономического спада в 2015 году.

35. Учитывая центральную роль банковской системы в распределении финансовых средств в еврозоне, особенно на нужды малых и средних предприятий, важнейшую роль в экономическом подъеме играет увеличение потоков кредитных средств. Это отличается от ситуации в Соединенных Штатах, где рынки капитала в большей мере используются для корпоративного финансирования. В условиях проведения неограничительной кредитно-денежной политики ставки банковских кредитов в еврозоне, особенно в периферийных странах, продолжали снижаться. Обследования условий кредитования указывают на смягчение условия кредитования вплоть до первого квартала 2016 года. Благодаря уменьшению расхождений между экономиками стран района снизился уровень финансовой фрагментации. Вместе с тем расширение кредитования в некоторых странах по-прежнему сдерживается высокими показателями соотношения привлеченного и собственного капитала в частном секторе и значительным объемом безнадежных займов. В банковском секторе сохраняются факторы уязвимости, и некоторым странам по-прежнему необходимо найти долгосрочное решение этой проблемы.

36. В ответ на существующие дефляционные тенденции Европейский центральный банк продолжал применять меры финансового стимулирования, с тем чтобы вернуть темпы инфляции к уровню чуть менее 2 процентов в соответствии с заявленной им целью. В 2012–2014 годах объем активов Европейского центрального банка сократился, поскольку банки погашали займы, предоставленные в период кризиса, однако в январе 2015 года Центральный банк приступил к широкомасштабной скупке активов. Возросло значение нетрадиционных мер кредитно-денежной политики. В марте 2016 года был продлен срок действия программы скупки активов, и в число приобретаемых ценных бумаг были включены корпоративные облигации, деноминированные в евро. В целях поощрения банковского кредитования были введены новые операции рефинансирования, рассчитанные на более длительный срок. Кроме того, после сокращения на 10 базисных пунктов ставка по депозитам еще больше сместилась в отрицательную зону, достигнув величины в минус 0,4 процента.

37. Хотя дальнейшее снижение ставки по депозитам представляется вполне возможным, существует также обеспокоенность по поводу потенциального негативного воздействия ее отрицательных значений на стабильность финансовой системы. Отрицательные значения ставки по депозитам призваны подтолкнуть банки к предоставлению кредитов при одновременном поощрении расширения экономической деятельности за счет снижения обменного курса. Вместе с тем отрицательные значения ставки также отрицательно сказываются на прибыльности банков, поскольку кредиторы не склонны вменять связанные с отрицательной ставкой издержки владельцам вкладов. Поэтому в качестве способа поддержания доходности может последовать увеличение ставок по кредитам. Такой непреднамеренный эффект противоречит цели данной политики.

38. Продолжение политики бюджетного стимулирования и сохранение низких цен на нефть будут дополнительно содействовать экономическому подъему. Вместе с тем в ситуации, характеризующейся отсутствием ценового давления, низким спросом на капиталовложения и слабым ростом производительности, кредитно-денежная политика не может быть бесконечно эффективной. Сама по себе кредитно-денежная политика не может решить проблемы стран, которые нуждаются в большей поддержке, поскольку реальные процентные выше в тех странах, где выше уровень безработицы. Это является следствием сравнительно низких темпов инфляции. Для содействия росту производительности и поощрения динамичного развития экономики необходима также надлежащая структурная политика, включая активную политику на рынке труда, усиление конкуренции и устранение препятствий для выхода на внутренний рынок. Однако в условиях низкого спроса воздействие такой политики будет ограниченным, в связи с чем могут оказаться необходимыми согласованные инициативы по повышению спроса.

39. В процессе экономического подъема в еврозоне возникает ряд внутренних и внешних рисков. Беженский кризис может привести к введению мер пограничного контроля, которые могут создать препятствия для свободного перемещения товаров и привести к дроблению Шенгенской зоны, и поэтому сопряжен со значительными издержками. Капиталовложения по-прежнему сдерживаются неопределенностью. Снижение темпов роста мировой экономики и возросшая неустойчивость финансовых рынков, чреватые повторением произошедшего в начале 2016 года значительного снижения цен на активы, приведут к формированию менее благоприятной обстановки для продолжения экономического подъема. Как и другим развитым странам, странам еврозоны предстоит решить проблемы, которые в долгосрочном плане подрывают их социальную сплоченность и экономическое процветание и к которым относятся рост неравенства, низкие темпы роста производительности и старение населения.

В. Другие развитые страны

40. Хотя в 2015 году темпы экономического роста в Соединенном Королевстве снизились с 2,9 до 2,2 процента, они по-прежнему значительно выше соответствующего показателя в еврозоне, но при этом разница постепенно сокращается. Главным фактором этого был внутренний спрос, обусловленный активным ростом потребления и капиталовложений. На фоне снижения безработицы, роста доходов и увеличения чистого финансового богатства, которые в

целом обеспечили рост потребления, коэффициент сбережений в секторе домашних хозяйств достиг самого низкого за последние 50 лет уровня и составил 4,4 процента. Рост задолженности не указывает на усиление уязвимости в секторе домашних хозяйств в целом, однако может сказаться на благосостоянии некоторых групп населения. Несмотря на высокий внутренний спрос, темпы инфляции в 2015 году оставались неизменными в результате снижения цен на нефть, повышения обменного курса, умеренного роста заработной платы и конкурентоспособного сектора розничной торговли. Снижение курса фунта стерлингов с конца 2015 года вызовет определенное инфляционное давление. Органы кредитно-денежного регулирования не стали менять уровень ставок, продолжая настаивать на том, что необходимые условия для их повышения все еще отсутствуют.

41. В отличие от высокого внутреннего спроса чистый экспорт тормозил экономический рост. Существующий в последние годы дефицит по счету текущих операций по историческим меркам является значительным и в 2015 года оставался практически на неизменном уровне в районе 5 процентов ВВП. Связанные с этим значительные внешние финансовые потребности находятся в центре внимания в контексте референдума по вопросу о членстве в Европейском союзе, который состоится 23 июня 2016 года.

42. Если в результате голосования победят сторонники выхода из Европейского союза, это положит начало периоду значительной неопределенности в плане торговых и нормативно-правовых отношений между Соединенным Королевством и Европейским союзом. Необходимо будет договориться об условиях, на которых Соединенное Королевство будет вести торговлю не только с Европейским союзом, но и с остальными странами мира, поскольку в настоящее время торговые отношения с третьими странами регулируются правилами Европейского союза. Властям Соединенного Королевства также придется принимать решение о применимости существующих норм Европейского союза в рамках национального законодательства. Даже без учета долгосрочных экономических последствий решения о выходе очевидно, что такая неопределенность будет иметь негативные последствия далеко за пределами Соединенного Королевства. В преддверии референдума возможно повышение неустойчивости рынка и некоторое снижение объема капиталовложений.

43. В 2015 году Швеция, ВВП которой возрос на 4,1 процента, была одной из наиболее динамично растущих стран Европейского союза. За последние три года темпы прироста составили около 8 процентов. Главной движущей силой такого примечательного роста было потребление, подкрепляемое ростом доходов и увеличением занятости. Росту государственных расходов способствовал приток относительно большого числа беженцев. Несмотря на высокие темпы роста, состояние государственных финансов продолжало улучшаться. Жилищный бум привел к увеличению капиталовложений в жилищное строительство и стал дополнительным фактором, способствующим динамичному развитию экономики. Несмотря на высокий спрос и влияние косвенных налогов темпы инфляции оставались на подавленном уровне благодаря низким ценам на нефть и рост обменного курса. Органы кредитно-денежного регулирования продолжили политику снижения ставок, уровень которых стал отрицательным, и в начале 2016 года расширили программу приобретения облигаций.

44. В Дании в 2015 году наблюдалось некоторое снижение темпов роста, поскольку относительный рост потребления компенсировался снижением объема капиталовложений. Показатель доли задолженности домашних хозяйств в чистом доходе является самым высоким среди развитых стран, и поэтому уровень потребления особенно чувствителен к улучшению финансового положения. Органы кредитно-денежного регулирования учитывают необходимость сохранения привязки к евро, в связи с чем ставка по депозитам, несмотря на увеличение в январе 2016 года, прочно удерживается на отрицательном уровне.

45. Что касается стран, не входящих в Европейский союз, то экономика Швейцарии продемонстрировала неплохие показатели в условиях роста курса швейцарского франка, который последовал за отменой нижней границы диапазона колебаний обменного курса в январе 2015 года. В 2015 году темпы базовой инфляции неизменно были отрицательными. Учитывая значительное влияние обменного курса на небольшую и довольно открытую экономику, подобная дефляционная динамика сохранится и на протяжении 2016 года. Отрицательный уровень процентных ставок способствовал быстрому росту цен на рынке жилья, для предупреждения перегрева которого были введены меры макропруденциального регулирования.

46. Снижение цен на нефть оказало неблагоприятное влияние на экономику Норвегии, для компенсации последствий которого стране приходится задействовать средства своего суверенного инвестиционного фонда. Ухудшение прогноза по нефтяному сектору сказалось на объеме капиталовложений и доверии потребителей, однако снижение обменного курса и смягчение кредитно-денежной политики содействовали корректировке и стимулировали активность в экспортном секторе, не связанном с нефтью. Поскольку уровень безработицы на самом высоком за десятилетие уровне, в марте 2016 года органы кредитно-денежного регулирования снизили уровень ставок до 0,25 процента, не исключив возможность дальнейшего снижения. Как и в ряде других развитых стран, низкие процентные ставки стали причиной быстрого роста цен на жилье.

V. Страны с формирующейся рыночной экономикой

A. Новые государства — члены Европейского союза

47. В 2015 году экономические показатели этой группы стран улучшились, причем прирост совокупного ВВП составил 3,5 процента по сравнению с 2,8 процента в 2014 году. Это гораздо больше аналогичного показателя в остальных странах Европейского союза или в еврозоне, на основании чего можно говорить о продолжении процесса сближения с уровнем доходов в странах-членах Европейского союза. Вместе с тем после кризиса 2008–2009 годов процесс такого сближения происходит значительно более медленными темпами по сравнению с периодом непосредственно после присоединения к Европейскому союзу, что указывает на существенное снижение темпов роста по сравнению с докризисным периодом. В то время как до кризиса в этих странах темпы роста нередко достигали 5–6 процентов, сегодня нормальными считаются показатели в диапазоне от 2 до 3 процентов. Важную роль в развитии производственного потенциала и интеграции этих стран в глобальные производственно-сбытовые цепочки играет крупный приток прямых иностран-

ных инвестиций. В странах, где этот процесс был менее интенсивным, процесс сближения уровней доходов также происходил более медленными темпами.

48. До кризиса страны, являющиеся новыми членами Европейского союза, имели весьма крупный дефицит по счету текущих операций, который финансировался за счет банковских кредитов и прямых иностранных инвестиций. Это сопровождалось быстрым ростом объема кредитования, ростом цен на жилье и создавало повышательное давление на обменный курс. Послекризисный период характеризуется значительными отличиями. После значительной внешней ребалансировки в большинстве стран в настоящее время наличествует профицит.

49. Двигателем активизации экономической деятельности в 2015 году был внутренний спрос, подкреплявшийся низким уровнем процентных ставок и благоприятной конъюнктурой рынка труда. Улучшение условий финансирования привело к повышению доступности кредитов, предоставляемых на менее ограничительных условиях. Вместе с тем в некоторых странах, в частности в Венгрии и Румынии, объем частных банковских кредитов сократился. Доля безнадежных кредитов и займов в общем объеме займов снизилась, однако такие кредиты и займы по-прежнему являются проблемой. Дополнительный импульс росту придали капиталовложения, финансируемые Европейским союзом. Низкие цены на энергоносители способствовали сохранению низких темпов инфляции и улучшению состояния внешних расчетов.

50. Уровень безработицы характеризовался понижающей тенденцией, однако на рынке труда прослеживались также некоторые негативные тенденции. Принимая во внимание значительную миграцию в другие страны и негативные демографические тенденции, некоторые страны сталкиваются с нехваткой рабочих рук в отдельных регионах и секторах. Эта проблема усугубляется недостаточной внутренней мобильностью населения и недостатками системы образования.

51. Ожидается, что в 2016 году произойдет некоторое снижение темпов роста. Страны будут по-прежнему стремиться поддерживать рост, сохраняя низкий уровень процентных ставок и проводя нейтральную или, как, например, Польша, стимулирующую бюджетно-финансовую политику. В то же время снижение доступности средств Европейского союза в связи с завершением цикла выплат приведет к охлаждению потребительского бума и уменьшению объема капиталовложений. В большинстве стран на долю таких средств приходилось до 2–3 процентов ВВП, а в Венгрии — более 3 процентов ВВП. В наибольшей степени уменьшение доступа к средствам Европейского союза скажется на Болгарии, Чешской Республике и Венгрии. В целом разница в темпах роста по сравнению с остальными странами Европейского союза, вероятно, уменьшится.

52. Главный риск для будущих экономических показателей по-прежнему связан с перспективами развития связей с Европейским союзом и странами, в него не входящими. Поскольку экономика новых стран-членов характеризуется высокой степенью открытости, любое снижение темпов роста в странах-партнерах, особенно в Европейском союзе, повлияет на перспективы их экономического развития. Хотя объем связей с Китаем является относительно небольшим, значимость взаимных связей возрастает сообразно степени вовлечения в функционирование глобальных производственно-сбытовых цепочек.

53. В Польше, которая располагает крупнейшей экономикой в этой группе стран, высокий внутренний спрос и низкий уровень процентных ставок привели к небольшому повышению темпов роста до 3,6 процента. Быстрое увеличение экспорта вызвало резкое уменьшение дефицита по счету текущих операций, который практически исчез. Ожидается, что на фоне значительного финансового послабления в 2016 году сохранятся схожие показатели. Финансовые условия для капиталовложений частного сектора улучшились, однако государственные капиталовложения утратят динамику, учитывая циклический характер доступа к средствам Европейского союза. Такой устойчивый рост не сопровождается ростом инфляционного давления, причем в 2015 году цены снизились на 0,5 процента. Такая ситуация сохранится на протяжении большей части 2016 года, поскольку инфляционное давление будет сдерживаться новым снижением цен на топливо в условиях, когда сильная конкуренция в секторе розничной торговли способствует поддержанию низкого уровня цен. В первом квартале 2015 года ставка рефинансирования была снижена до 1,5 процента и с тех пор не пересматривалась. Дальнейшему смягчению, как представляется, будут препятствовать снижение обменного курса и прогнозируемое увеличение бюджетных расходов.

54. В Чешской Республике в 2015 году на фоне активного роста потребления и особенно инвестиций, чему способствовало стремление воспользоваться средствами Европейского союза до конца текущего финансового цикла, наблюдалось резкое повышение темпов роста, которые выросли более чем вдвое и достигли 4,3 процента. Несмотря на ожидаемое уменьшение объема капиталовложений, предполагается, что под влиянием динамичного рынка труда и улучшения условий кредитования высокие темпы роста потребления сохранятся. Повышение темпов роста не сопровождалось усилением инфляционного давления, причем на конец года темпы инфляции составили 0,1 процента. Чешский национальный банк заявил о своем намерении продолжать политику стимулирования роста, отложив отмену нижней границы диапазона колебаний обменного курса. Это является ответом на политику финансовых послаблений Европейского центрального банка и сохраняющийся низкий уровень инфляции. Отрицательные ставки по депозитам вполне могут оказаться препятствием для притока капитала, что могло бы взвинтить цены. В противоположность этому фискальные органы планируют продолжить консолидацию в условиях, когда начиная с 2013 года государственный долг сокращается.

55. В Венгрии наблюдается оживление вялого в прошлом спроса, причем в 2015 году отмечаются высокие показатели, а прирост ВВП составил 2,9 процента. Вместе с тем этот показатель ниже показателя 2014 года и тех показателей роста, которые зарегистрированы в соседних странах. После многих лет жесткой экономии бюджетно-финансовая политика начинает ориентироваться на стимулирование роста. На конец года темпы инфляции составили 0,9 процента, и дальнейшее снижение цен на нефть означает, что в 2016 году темпы роста цен по-прежнему будут намного ниже целевого показателя в 3 процента, что может указывать на возможность дальнейшего смягчения кредитно-денежной политики. В то же время темпы роста, по всей видимости, снизятся, что будет связано с уменьшением влияния средств Европейского союза на уровень капиталовложений после беспрецедентно большого их притока в 2015 году, составившего порядка 6 процентов ВВП. Обычная цикличность выделения таких средств особенно заметно проявилась в Венгрии. Вместе с

тем на фоне улучшения конъюнктуры рынка труда, благоприятных последствий пересчета валютных займов домохозяйств и низких темпов инфляции высокий уровень потребительского спроса сохранится.

56. Уровень экономической активности в Румынии в 2015 году повысился, причем прирост ВВП составил 3,8 процента. Основной движущей силой роста был внутренний спрос, особенно потребление домашних хозяйств, которое поддерживалось ростом заработной платы и быстрым ростом объемов кредитования. Стал также расти объем капиталовложений, однако их наращиванию препятствовал сравнительно низкий показатель освоения средств Европейского союза. Вместе с тем в условиях быстрого роста заработной платы влияние экономического подъема на занятость было не очень заметным. Ожидается, что в 2016 году произойдет дальнейшее повышение темпов экономического роста, в основе которого будет лежать менее жесткая бюджетно-финансовая политика, предусматривающая сокращение налогов и повышение минимальной заработной платы.

57. Темпы экономического роста в Болгарии резко повысились, причем прирост ВВП составил 3,0 процента, что вдвое превышает показатель 2014 года. Это было главным образом обусловлено влиянием чистого экспорта и значительными государственными инвестициями. Поскольку курс национальной валюты привязан к евро, отложенные последствия снижения обменного курса также благоприятно отразились на состоянии экспорта. Для Болгарии это особенно актуально, поскольку около 40 ее экспорта направляется в страны за пределами еврозоны. В то же время на фоне низких темпов роста заработной платы прирост потребления был сравнительно небольшим. Улучшились положение с государственными финансами, учитывая, что на показателях объема производства в 2014 году негативно сказалась поддержка, оказанная финансовому сектору. Ожидается, что в 2016 году темпы роста несколько снизятся, поскольку на объеме государственных капиталовложений отрицательно скажется сокращение портфеля проектов, финансируемых Европейским союзом.

58. В 2015 году, после шестилетнего периода спада, рост в Хорватии, которая в 2013 году последней присоединилась к Европейскому союзу, возобновился. Это оживление было обусловлено сочетанием внутреннего и внешнего спроса, поскольку снижение налогов стимулировало потребление, а предоставление Европейским союзом финансовых средств способствовало наращиванию капиталовложений. Наблюдался устойчивый рост экспорта, в результате чего образовалось положительное сальдо текущего платежного баланса в размере более 4 процентов ВВП. Ожидается, что в 2016 году экспорт будет продолжать во многом влиять на динамику роста, что обусловлено все более тесными отношениями Хорватии с другими членами Европейского союза. Высокие темпы роста способствовали сокращению дефицита бюджета, однако его величина остается значительной, а государственный долг продолжает расти.

В. Страны Юго-Восточной Европы

59. В 2015 году преодоление пагубных последствий наводнений в Сербии и Боснии и Герцеговины происходило на фоне ускорения экономической активности в регионе Западных Балкан. Улучшение экономических показателей в Европейском союзе и снижение цен на энергоносители способствовали фор-

мированию благоприятных внешних условий. В Сербии, которая является самой крупной страной этого региона, рост был умеренным, и прирост ВВП составил 0,8 процента. Ожидается, что в 2016 году, под воздействием наращивания капиталовложений и сохраняющейся хорошей динамики экспорта темпы экономического роста повысятся. Темпы роста в других странах этого региона были значительно более высокими. Важной движущей силой повышения темпов роста были капиталовложения в сочетании с ростом объемов кредитования и осуществлением в ряде стран крупных государственных инвестиционных проектов. В то же время на фоне низких темпов инфляции темпы роста потребления оставались относительно невысокими. Экономический подъем способствовал созданию новых рабочих мест, но его оказалось недостаточно для решения характерной для данного региона проблемы широкомасштабной структурной безработицы. Высокая безработица в сочетании с низким уровнем активности ограничивает потенциал роста.

60. Несмотря на высокий уровень государственного долга, существенный прогресс достигнут в деле сокращения бюджетно-финансовых диспропорций. Благодаря улучшению сбора налогов и принятию ряда разовых мер Сербии удалось добиться значительного сокращения крупного бюджетного дефицита, который был для руководства страны существенной проблемой. Несмотря на повышение темпов роста экспорта и увеличение денежных переводов под влиянием экономического подъема в Европейском союзе, во всех странах региона сохраняется крупный дефицит по счету текущих операций. Единственной страной, которая не получила выгод от снижения цен на нефть, была Албания, являющаяся чистым экспортером энергоресурсов. Формированию этих диспропорций способствовал активный приток прямых иностранных инвестиций, при этом в последние годы в странах региона также наблюдался рост внешнего долга.

61. Зависимость от внешнего финансирования делает эти страны уязвимыми к ухудшению конъюнктуры на мировых финансовых рынках. Безнадежные кредиты являются источником финансовой нестабильности, которая ограничивает возможность обращаться за новыми кредитами в будущем. Значительное влияние на перспективы экономического роста в странах этого региона будет оказывать экономическая динамика в Европейском союзе, который является их основным торговым партнером и источником капиталовложений и денежных переводов.

62. В 2015 году темпы экономического роста в Турции повысились с 3,0 процента до 4,0 процента. В основе этого лежали увеличение потребления и возврат капиталовложений. В 2016 году темпы роста, вероятно, снизятся, что будет отчасти обусловлено воздействием геополитической напряженности и влиянием введенных Россией санкций на поступления от туризма. В то же время повышательное влияние на рост окажут увеличение государственных расходов и повышение минимальной заработной платы в начале 2016 года. Темпы инфляции оставались высокими на фоне снижения обменного курса, которое ограничило положительное воздействие падения цен на нефть. В связи с ужесточением внутренних финансовых условий под влиянием ухудшения конъюнктуры на внешних финансовых рынках сохранялся заметный спад в росте объемов кредитования, который наметился после 2012 года. В то же время за последние пять лет, на протяжении которых наблюдался впечатляющий и стабильный кредитный бум, показатель отношения объема кредитов к ВВП

удвоился. За последние три года под влиянием снижения цен на нефть и сокращения импорта золота дефицит по счету текущих операций сократился вдвое и составил 4,4 процента ВВП. В отличие от сопоставимых стран этот процесс протекал на фоне низкой инвестиционной активности и низких темпов накопления, что ограничивает возможности для роста.

С. Содружество Независимых Государств

63. Под влиянием падения цен на сырьевые товары и геополитической напряженности в 2015 году произошло резкое ухудшение экономических показателей в Содружестве Независимых Государств. Темпы прироста совокупного ВВП снизились на 3 процента после увеличения всего на 0,9 процента в 2014 году. Хотя некоторые малые страны, являющиеся нетто-импортерами энергоносителей, могли бы выиграть от снижения цен на нефть, положительное влияние от снижения расходов на импорт в этих странах нейтрализуется последствиями потрясений, происходящих в Российской Федерации. Значительное снижение курсов национальных валют, в том числе в странах, которые отказались от практики привязки обменного курса, подстегнуло инфляцию. В условиях значительной долларизации финансовых отношений во многих странах этого региона обесценение национальных валют является источником нестабильности банковской системы из-за несовпадения валюты заимствования и кредитования и негативного влияния на кредитоспособность должников.

64. В 2016 году ожидается дальнейшее сокращение совокупного объема производства, которое будет при этом происходить несколько медленнее. Низкие цены на нефть заставят страны-экспортеры энергоносителей производить корректировки, что окажет понижающее воздействие на все страны региона. Сохранение низких цен на нефть и негативные последствия этого явления однозначно указывают на необходимость диверсификации экономики в целях повышения сопротивляемости. Производители энергоресурсов приступили к осуществлению бюджетно-финансовых мер, направленных на регулирование поступлений от продажи углеводородов, однако еще многое предстоит сделать для проведения необходимых изменений в структуре производства, призванных снизить существующую зависимость от сырьевых товаров. Основным инструментом диверсификации являются капиталовложения, однако во многих странах региона наблюдается резкое сокращение их объема.

65. В 2015 году Российская Федерация столкнулась с многочисленными потрясениями, включая падение цен на нефть, снижение курса рубля и вызванные введением санкций и контрсанкций нарушения в торговле. В условиях стремительного сокращения потребления и капиталовложений объем производства уменьшился на 3,6 процента. Сохранение низких цен на нефть, несмотря на некоторый их рост в начале 2016 года, и связанные с этим меры финансово-бюджетной и денежно-кредитной политики будут сдерживать возобновление роста. В результате этого экономический спад может затянуться на второй год. С учетом динамики рынка труда и замораживания заработной платы в государственном секторе подавленное состояние потребления сохранится.

66. Снижение курса рубля облегчило приспособление к низким ценам на нефть, в результате чего резко сократился импорт. Сокращению импорта также способствовал запрет на ввоз отдельных товаров из западных стран, Украины и

с декабря 2015 года из Турции. В условиях значительного снижения внутреннего спроса сокращение импорта во многом предотвратило падение ВВП. Замещение импорта благоприятно сказалось на некоторых секторах, особенно на сельском хозяйстве, пищевой промышленности и производстве оборонных товаров. Вместе с тем уменьшение объема капиталовложений ограничивает возможности для более широкого использования потенциала внутреннего производства.

67. Положительное сальдо баланса текущих операций увеличилось с 3,1 процента ВВП в 2014 году до 5,3 процента в 2015 году, что было обусловлено главным образом сокращением импорта. В то же время меры бюджетно-финансовой корректировки оказались менее успешными, чем внешняя ребалансировка. Поступления от продажи углеводородов сократились примерно на одну пятую, или 2,5 процента ВВП, тогда как доля расходов в ВВП не изменилась. В начале 2015 года в условиях снижения темпов инфляции и стабилизации обменного курса органы кредитно-денежного регулирования предприняли быстрое снижение ставок, уровень которых резко повысился в конце 2014 года. Вместе с тем новое снижение курса рубля в сочетании с дальнейшим снижением цен на нефть заставило их применять более осмотрительный подход, в связи с чем с лета ставки поддерживаются на неизменном уровне. На протяжении года темпы инфляции снижались и в конце года составили 12,9 процента, причем в марте 2016 года они еще больше снизились и достигли 7,3 процента. Инфляционные ожидания остаются высокими, однако эффект базы сравнения и подавленное состояние внутреннего спроса указывают на вероятность дальнейшего снижения.

68. В 2016 году одной из главных задач для Российской Федерации будет перестройка бюджетно-финансовой политики, поскольку, как ожидается, цены на нефть будут ниже, чем первоначально предполагалось. Определенную гибкость обеспечивает использование резервного фонда, сформированного отчасти за счет поступлений от продажи углеводородов, однако даже это не избавляет от необходимости сокращать расходы во избежание истощения ресурсов. Возросшее положительное сальдо по счетам текущих операций в полной мере покрывало чистый отток частного капитала в 2015 году, объем которого равнялся всего около трети рекордных уровней, отмеченных в 2014 году. Банки и корпорации значительно сократили долю заемного капитала, в результате чего в 2016 году выплаты в счет погашения задолженности значительно снизятся. Санкции затруднили доступ к международным рынкам капитала, однако более широкое использование внутренних ресурсов ставит Российскую Федерацию в более выгодное положение по сравнению с другими странами с формирующейся рыночной экономикой в плане действий в более сложных условиях для мобилизации финансовых средств. Хотя внешний долг сократился в номинальном выражении, снижение курса рубля привело к увеличению его доли в ВВП примерно на 10 процентных пунктов по сравнению с предыдущим годом.

69. В 2015 году объем производства на Украине сократился почти на 10 процентов, при этом совокупное сокращение за период с 2013 по 2015 годы составило примерно 20 процентов. Жесткая бюджетная экономия вызвала снижение внутреннего спроса, при этом потребление, в частности, сократилось в 2015 году примерно на пятую часть. Ожидается, что в 2016 году начнется умеренный рост, поскольку в конце 2015 года уже наметились некоторые признаки стабилизации. Вместе с тем жесткие бюджетные ограничения и неопределен-

ность геополитической обстановки будут оказывать на спрос угнетающее воздействие. Потребление будет оставаться вялым, поскольку высокие темпы инфляции ведут к снижению реальных доходов, в то время как с учетом торговых потрясений рост экспорта в лучшем случае будет ограниченным. Вместе с тем были достигнуты явные успехи в снижении инфляции, которая снизилась до 20,9 процента в марте 2016 года с максимального значения в 60,9 процента в апреле 2015 года. Это позволило в некоторой степени смягчить денежно-кредитную политику, которая, по всей вероятности, будет проводиться и в дальнейшем.

70. Нельзя не упомянуть о резком изменении состояния платежного баланса Украины. Дефицит по текущим статьям платежного баланса сократился с 9 процентов ВВП в 2013 году до менее 0,5 процента в 2015 году. Сокращение импорта было вызвано низким уровнем внутреннего спроса и снижением обменного курса, а также введением специальных импортных пошлин, которые в 2016 году будут отменены. В то же время экспортный потенциал страны серьезно пострадал в результате нарушения торговых отношений с Российской Федерацией и конфликта в восточной части страны.

71. В январе 2016 года Украина заключила с Европейским союзом Соглашение о глубокой и всеобъемлющей зоне свободной торговли. С апреля 2014 года в отношении большинства экспортируемых Украиной товаров, за исключением сельскохозяйственной продукции, уже действует режим свободного доступа на рынок Европейского союза. Вместе с тем в 2015 году объем экспорта в Европейский союз резко сократился, что отчасти является следствием снижения цен на сырьевые товары. Соглашение о зоне свободной торговли предусматривает постепенное принятие Украиной стандартов и правил Европейского союза во многих областях. Отсутствие договоренности об устранении потенциальных последствий этого соглашения для Российской Федерации привело к принятию ряда ответных мер, включая приостановление действия соглашения о свободной торговле между двумя странами, запрет на импорт продовольствия и транзитные ограничения.

72. В 2015 году под воздействием мощных внутренних и внешних факторов в Беларуси имел место экономический спад, величина которого составила около 4 процентов. К таким факторам относятся экономический спад в Российской Федерации и на Украине, снижение реальной заработной платы на фоне снижающихся, но все еще высоких темпов инфляции и проведение ограничительной политики. Продолжающееся сокращение объема производства и уменьшение поступлений, вызванное снижением фискальных пошлин на нефтепродукты из-за падения цен на них, потребовали принятия жестких бюджетно-финансовых мер. Дефицит по счету текущих операций сократился, однако потребности во внешнем финансировании по-прежнему остаются значительными. В 2016 году спад экономической активности, вероятно, сохранится, поскольку значительные внешние трудности будут препятствовать проведению в большей мере ориентированной на рост политики.

73. Как и другие страны-экспортеры энергоресурсов в регионе, Казахстан пострадал от ухудшения условий торговли в результате падения цен на нефть. Вызванное этим снижение деловой активности усугублялось спадом в Российской Федерации и снижением темпов роста в Китае, который становится все более важным торговым партнером. В 2015 году экономический рост резко за-

медлился, причем прирост ВВП составил 1,2 процента по сравнению с 4,1 процента в 2014 году. Хронически низкие цены на нефть и более жесткая политика являются факторами, которые во многом будут препятствовать экономической деятельности в 2016 году.

74. Падение цен на нефть привело к ухудшению состояния государственных финансов, поскольку на поступления от продажи углеводородного сырья составляли около половины общей суммы государственных поступлений. Чтобы избежать более жесткой корректировки, Казахстан задействовал средства своего Национального нефтяного фонда, однако для предотвращения быстрого истощения накопленных ресурсов принимаются меры по оздоровлению бюджета и повышению эффективности расходов. Резкое ухудшение условий торговли в 2015 году привело к корректировке баланса по текущим операциям более чем на 5 процентных пунктов ВВП, в результате чего образовался дефицит в размере порядка 3 процентов ВВП. После отказа от привязки обменного курса в августе 2015 года за шесть месяцев тенге подешевел по отношению к доллару США почти наполовину. Это вызвало рост инфляции и вынудило Национальный банк Казахстана ужесточить кредитно-денежную политику.

75. Экономические показатели в других странах Содружества Независимых Государств, в том числе в странах-производителях энергоресурсов, различались. Азербайджан пострадал от снижения цен на нефть и ему пришлось адаптироваться к новым неблагоприятным условиям путем значительного сокращения государственных расходов на инфраструктуру и отказа от сдерживания резкого снижения обменного курса. За резким замедлением экономического роста в 2015 году, скорее всего, в 2016 году последует настоящий спад. Для стран, не являющихся экспортерами нефти, выгоды от снижения цен на нефть нейтрализовывались последствиями экономического спада в Российской Федерации, выразившимися в сокращении экспорта, капиталовложений и особенно денежных переводов. В Кыргызстане и Таджикистане денежные переводы рабочих-мигрантов являются очень большими и существующие системы социальной защиты плохо подготовлены к происходящему значительному сокращению их объема. Поскольку Китай становится все более значимым партнером стран Центральной Азии, ухудшение прогноза состояния его экономики также является фактором риска для этих стран.

76. Кыргызстан присоединился к Евразийскому экономическому союзу в августе 2015 года, став пятым членом этого объединения, в состав которого входят также Армения, Беларусь, Казахстан и Российская Федерация. Несмотря на возможности этого объединения в плане развития взаимной торговли и содействия динамичному развитию экономики региона, в условиях общего снижения экономической активности объем торговли между членами объединения в первый год его существования сократился, хотя и в меньшей степени, чем объем их торговли с остальными странами мира. После присоединения Казахстана к Всемирной торговой организации в июле 2015 года Беларусь остается единственным членом Евразийского экономического союза, который не входит в эту глобальную организацию.