



**Экономический
и Социальный Совет**

Distr.: General
20 April 2015
Russian
Original: English

Сессия 2015 года
21–22 июля 2015 года
Пункт 15 повестки дня*
Региональное сотрудничество

**Экономическое положение в регионе Европейской
экономической комиссии (Европа, Северная Америка
и Содружество Независимых Государств),
2014–2015 годы**

Записка Генерального секретаря

Генеральный секретарь имеет честь настоящим препроводить доклад об экономическом положении в регионе Европейской экономической комиссии (Европа, Северная Америка и Содружество Независимых Государств) за 2014–2015 годы

* E/2015/100.



Экономическое положение в регионе Европейской экономической комиссии (Европа, Северная Америка и Содружество Независимых Государств), 2014–2015 годы

Резюме

В 2014 году экономические показатели стран региона Европейской экономической комиссии (ЕЭК) несколько улучшились, а темпы роста валового внутреннего продукта (ВВП), в 2013 году составлявшие 1,2 процента, ускорились до 1,8. Тем не менее ситуация в разных субрегионах значительно различается. Снижение цен на нефть способствовало восстановлению глобальной экономики, в том числе и экономики большинства стран региона ЕЭК. В то же время для экономики ряда членов Содружества Независимых Государств, являющихся экспортерами энергоресурсов, в первую очередь для Российской Федерации, это стало настоящим потрясением.

Восстановление темпов роста еврозоны, которая характеризуется весьма скромным приростом ВВП, составившим всего 0,8 процента, стало главным фактором, объясняющим общее оживление.

После нескольких лет жесткой экономии бюджетная политика постепенно перестает быть фактором, тормозящим экономическую активность. Однако темпы роста в разных странах еврозоны значительно различаются, и, несмотря на определенный прогресс в этой сфере, финансовая разрозненность сохраняется. В странах Европейского союза за пределами еврозоны экономическая активность росла быстрее, и в первую очередь это касалось Соединенного Королевства Великобритании и Северной Ирландии, которое стало основной движущей силой общего восстановления экономики Европейского союза. Улучшение экономических показателей новых государств – членов Европейского союза в Центральной Европе стало результатом новой динамики в еврозоне, роста внутреннего спроса и использования средств из структурных фондов Европейского союза. Несмотря на то, что объем производства в еврозоне остается значительно ниже докризисного уровня, темпы восстановления экономического роста в Соединенных Штатах Америки продолжают расти на фоне увеличения ВВП страны на 2,4 процента и создания значительного числа новых рабочих мест. Противоречивые прогнозы относительно дальнейших экономических перспектив и изменений процентных ставок способствовали устойчивому укреплению доллара по отношению к евро, которое в начале 2015 года только ускорилось. Органы кредитно-денежного регулирования еврозоны и ряда развитых европейских экономики ввели отрицательные процентные ставки в целях борьбы с дефляционными рисками.

Страны с переходной экономикой в 2014 году столкнулись с ухудшением экономической ситуации. В странах Южной и Восточной Европы это ухудшение было связано с последствиями масштабных стихийных бедствий. В Содружестве Независимых Государств замедление роста ВВП с 2 процентов до 0,7 обусловлено конфликтом на Украине и связанной с ним геополитической напряженностью. В отношении Российской Федерации были приняты санкции, повысившие уровень финансовых издержек и подорвавшие общее доверие, однако главным фактором, повлиявшим на состояние ее экономики, стало падение

цен на нефть. Ухудшение экономических перспектив Российской Федерации негативно отразилось на ситуации в других странах СНГ, затронув торговлю, инвестиции и каналы денежных переводов. В конце 2014-го и начале 2015 года произошло резкое падение курсов национальных валют стран СНГ, вызванное снижением цен на энергоносители, оттоком капитала и распространением волны потрясений внутри этого субрегиона.

Экономические перспективы региона ЕЭС на 2015 год носили неоднозначный характер. Ожидается, что в развитых странах темпы роста экономической активности продолжат ускоряться, в то время как СНГ, напротив, в полной мере ощутит падение цен на нефть, которое, скорее всего, повлечет за собой сокращение объема промышленного производства. Остается нерешенным ряд серьезных проблем. Развитым странам необходимо переломить негативные тенденции низкого роста производительности и старения населения. В еврозоне оздоровление экономики по-прежнему носит неустойчивый характер, и кризис в Греции может стать угрозой для общей стабильности. В СНГ сохраняется геополитическая напряженность, которая ведет к усугублению структурных слабостей, связанных с недостаточной диверсификацией экономики.

I. Введение

1. Регион Европейской экономической комиссии (ЕЭК) насчитывает 56 государств-членов, значительно различающихся по уровню своего развития и экономической ситуации. К нему относятся большинство стран мира с развитой экономикой, а также ряд стран с низким уровнем дохода и доходами ниже среднего, в которые входят некоторые государства Европы и Центральной Азии с переходной экономикой. Для целей аналитики в настоящем докладе все эти многочисленные и разнообразные страны разделены на различные субрегионы и отнесены к одной из двух основных категорий: страны с развитой экономикой и европейские страны с формирующейся экономикой. К странам с развитой экономикой относятся Северная Америка, включая Канаду и Соединенные Штаты Америки, страны, входящие в еврозону, другие развитые европейские экономики. Европейские страны с формирующейся экономикой включают в себя новые государства – члены Европейского союза, которые еще не присоединились к еврозоне, государства Юго-Восточной Европы, не входящие в Европейский союз, включая Турцию, страны, входящие в Содружество Независимых Государств, и Грузия.

II. Северная Америка

2. Экономические показатели Соединенных Штатов Америки в 2014 году слегка улучшились: после слабых результатов в начале года, связанных с чрезвычайно суровой зимой и снижением прежнего объема складских запасов, произошло постепенное ускорение темпов роста экономики. ВВП вырос на 2,4 процента, превысив на 0,2 процента результат 2013 года. Потребление росло уверенными темпами: его годовой уровень с поправкой на сезонные колебания увеличился в последнем квартале 2014 года на 4,2 процента, а за весь год в целом – на 2,5 процента. Снижение инфляции, создание новых рабочих мест и падение цен на энергоносители (в последнем квартале года) способствовали росту расходов. Увеличение чистой стоимости активов домохозяйств, связанное с ростом цен на активы и снижением уровня задолженности, станет дополнительным стимулом для потребительских расходов. В отличие от стран еврозоны, где сохранилась высокая задолженность домохозяйств, в США списание и реструктуризация долгов способствовали сокращению доли заемных средств, а, следовательно, улучшению финансового положения домохозяйств. Рост инвестиций также оставался стабильным: объем частных инвестиций в основной капитал увеличился на 5,2 процента. Тем не менее для этапа восстановления экономики этот показатель остается относительно низким. По мере оживления экономической активности и улучшения делового настроения темпы роста инвестиций могут ускориться.

3. Динамику рынка труда можно охарактеризовать как очень положительную. Уровень безработицы к концу 2014 года сократился до 5,6 процента на фоне быстрого создания новых рабочих мест. Падение уровня безработицы на 1,2 процентных пункта стало самым стремительным за период с 1984 года. Средняя ежемесячная доля занятых в несельскохозяйственных отраслях выросла с 194 тыс. человек в 2013 году до 246 тыс. человек в 2014 году. Снижение общего уровня безработицы приблизительно на две трети является следствием уменьшения показателя длительной безработицы. В то же время

быстрый рост занятости не оказал значительного влияния на уровень заработных плат, что может означать продолжение стагнации на рынке труда в 2014 году. Ожидается, что по мере оздоровления экономики темпы роста заработной платы будут ускоряться. Благодаря улучшению экономической ситуации в стране увеличивается и объем трудовых ресурсов, что способствует росту участия в рабочей силе – в феврале 2015 года этот показатель достиг 62,9 процента. Тем не менее в стране сохраняется устойчивая и долговременная тенденция к старению населения, оказывающая негативное воздействие на уровень участия в рабочей силе.

4. Оживление экономической активности не привело к росту цен. К концу декабря 2014 года инфляция потребительских цен снизилась до 0,7 процента, по сравнению с 1,5 процента годом ранее. Это снижение обусловлено преимущественно падением цен на энергоносители. В феврале 2015 года потребительская инфляция была негативной, а цены в расчете на год снизились на 0,1 процента. Снижение инфляции способствовало повышению размера реальной заработной платы, которая постепенно выросла в номинальном выражении. В то же время потребительская инфляция за вычетом цен на энергию и продовольственные товары в прошлом году не претерпела практически никаких изменений, снизившись с 1,7 до 1,6 процента в декабре 2014 и вернувшись на уровень 1,7 процента в феврале 2015 года.

5. Восстановление экономики США и ожидаемое ужесточение монетарной политики на фоне слабого экономического роста других стран привели к укреплению доллара США. Темпы роста валют, в первую очередь евро, в начале 2015 года ускорились. Ожидается, что эта тенденция сохранится и в дальнейшем, что негативно отразится на показателях экспорта страны. Несмотря на то, что рост экспорта товаров и услуг в реальном выражении в 2014 году остался приблизительно на прежнем уровне – 3,1 процента, импорт вырос на 3,9 процента по сравнению с 2013 годом, когда он был равен 1,1 процента. Причиной такого роста стало оживление экономической активности и снижение конкурентоспособности вследствие укрепления доллара. Текущий дефицит платежного баланса, однако, сохранился на уровне 2,4 процента ВВП, что частично отражает улучшение динамики в торговле благодаря падению цен на энергию.

6. Соединенные Штаты Америки в последние годы провели масштабную налогово-бюджетную консолидацию, в результате которой соотношение дефицита федерального бюджета США и ВВП за последние пять финансовых лет снизилось на 7 процентных пунктов. Дефицит снизился до 5 процентов от ВВП благодаря росту доходов за счет ускорения экономической активности и принятию дальнейших мер по консолидации бюджета в целях улучшения состояния государственных финансов. Тем не менее бюджетная политика постепенно перестает быть фактором, тормозящим экономическую активность. В последние годы, и особенно в 2013 году, сокращение дефицита повлекло за собой снижение уровня государственных расходов, обусловленное принятием ряда контрциклических бюджетных инициатив, последовавших после выхода из рецессии. Ожидается, что в 2015 году государственные расходы вновь вырастут, что, в свою очередь, поддержит процесс восстановления экономики.

7. Монетарная политика, действовавшая в течение 2014 года, была направлена на интенсивную поддержку экономической активности, но сейчас наблю-

дается возврат к нормальному режиму работы. Число новых долгосрочных ценных бумаг, приобретаемых Федеральной резервной системой, постепенно сокращалось, и в октябре 2014 года такие закупки полностью прекратились. Несмотря на то, что покупка ценных бумаг более не ведется, совокупный объем активов, уже имеющихся в распоряжении ФРС, продолжает влиять на размер долгосрочных процентных ставок.

8. Долгосрочные процентные ставки, оцениваемые по уровню доходности десятилетних государственных облигаций США, в декабре 2014 года снизились до 2,2 процента, упав на 3 процента по сравнению с предыдущим годом, несмотря на улучшение ситуации на рынке труда и отказ Федеральной резервной системы от скупки новых активов. В начале 2015 года доходность гособлигаций продолжила снижаться, упав в апреле до 1,9 процента. Отсутствие инфляционного давления указывает на то, что процентные ставки будут оставаться низкими еще в течение длительного времени. Ожидалось, что Комитет по операциям на открытом рынке Федеральной резервной системы повысит свою учетную ставку в конце 2015 года, но, судя по имеющимся данным, Комитет не торопится возвращаться к нормализации кредитно-денежной политики и его дальнейшие действия будут зависеть от будущих данных о состоянии экономики. Отказ от политики нулевых процентных ставок повлечет за собой определенные сложности для директивных органов, которые стремятся поддержать восстановление экономики и одновременно не допустить начинающегося роста цен.

9. Несмотря на нарастающее оживление экономики США и вероятное ускорение темпов роста промышленного производства в 2015 году, существует ряд факторов риска, способных негативно повлиять на экономические результаты страны. Укрепление доллара ведет к потере конкурентоспособности, уже отразившейся на росте экспорта. Времена чрезвычайно либеральной кредитно-денежной политики подходят к концу, и реакция финансовых рынков может привести к новым кризисным ситуациям, способным распространиться и на экономику США. Низкие процентные ставки могут побуждать к неоправданным рискам и, следовательно, увеличивать число слабых мест в системе, обнаружить которые удастся лишь в новых финансовых условиях.

10. Низкие темпы роста производительности ставят под вопрос среднесрочные перспективы роста. Замедление производительности предшествовало финансовому кризису 2008–2009 годов. Темпы роста производительности в несельскохозяйственном секторе снизились до 1,4 процента в 2007–2014 годах, по сравнению с 2,6 процента в 2000–2007 годах. Старение населения и сопутствующие падение уровня участия в рабочей силе и снижение роста производительности ведут к сокращению потенциальных темпов экономического роста.

11. Восстановление экономики Соединенных Штатов Америки и ослабление национальной экономики благотворно отразились на ситуации в Канаде, где темпы роста экономики выросли с 2 процентов в 2013 году до 2,5 в 2014 году. Факторами такого оживления стали активное потребление домохозяйств, выросшее на 2,8 процента, и стабильный внешний спрос, благодаря которому объем экспорта страны увеличился на 5,4 процента. В то же время инвестиции предприятий в основной капитал не претерпели практически никаких изменений и выросли всего на 0,9 процента. На фоне отсутствия ценового давления

кредитно-денежная политика носила достаточно гибкий характер. Уровень инфляции по состоянию на конец года составил 1,5 процента, а в феврале 2015 года снизился до 1 процента, в многом благодаря падению цен на бензин. Налогово-бюджетная консолидация незначительно повлияла на экономический рост. Несмотря на положительные экономические показатели за последний период, в финансовой системе страны остается немало уязвимых мест, в частности значительный уровень задолженности домохозяйств и растущий дисбаланс в отдельных сегментах рынка жилья. Канада является нетто-экспортером нефти, и сохраняющиеся низкие цены на нефть, несмотря на выгоду для потребителя, негативно отражаются на перспективах экономического развития страны в целом.

III. Европейские страны с развитой экономикой

A. Еврозона

12. В отличие от других стран с развитой экономикой еврозона пережила две волны рецессии. За экономическим кризисом 2008–2009 годов последовало непродолжительное восстановление (2010–2011 годы), но кризис суверенной задолженности привел к новому экономическому спаду. После двух лет ухудшения экономической конъюнктуры в 2014 году экономика стран еврозоны возобновила рост. Тем не менее ВВП вырос всего на 0,8 процента, а общее оживление экономической активности носило весьма вялый характер. Медленные темпы восстановления характерны для ситуаций сокращения доли заемных средств после финансового кризиса, но спад в еврозоне был слишком значительным. Спустя полтора года после начала восстановления экономики во втором квартале 2013 года ВВП еврозоны по-прежнему остается на 2,2 процента ниже докризисного уровня в первом квартале 2008 года. Объем промышленного производства в странах, относящихся к периферии еврозоны (Греция, Ирландия, Италия и Испания), все еще приблизительно на 9 процентов ниже докризисных показателей.

13. Экономические показатели еврозоны носят очень неоднородный характер, и темпы экономического роста в различных странах региона значительно различаются. В новых государствах – членах ЕС, перешедших на евро, Германии и нескольких периферийных странах, например, Испании и Ирландии. Последняя обогнала все остальные государства еврозоны по уровню роста ВВП (4,8 процента), восстановление происходило более быстрыми темпами. Экономика Италии продолжила сокращаться третий год подряд, экономические показатели Франции также остались слабыми.

14. Ожидается, что благодаря текущей динамике цен на нефть, более гибкой кредитно-денежной политике, замедлению налогово-бюджетной консолидации и ослаблению евро, ускорившемуся в конце 2014 года, в 2015 году произойдет оживление экономической активности. Прогнозы на 2015 год для разных стран значительно различаются: в Германии и Испании ожидается более уверенный экономический рост, в отличие от Франции и Италии, чьи экономические показатели останутся гораздо более слабыми. В то же время предполагаемое ухудшение конъюнктуры развивающихся рынков негативно отражается на уровне экспорта. Высокий уровень безработицы в некоторых странах и продолжающе-

еся уменьшение доли заемных средств у предприятий и домохозяйств окажут сдерживающее воздействие на процессы восстановления экономики.

15. Главным фактором возобновления экономической активности стало потребление, которое в 2014 году в целом выросло на 1,4 процента. Тем не менее в некоторых странах ускорение роста доходов не повлекло за собой существенной активизации потребления. Уровень неравенства в странах еврозоны также различается. В период с 2008 года соотношение доли располагаемого дохода 10 процентов наиболее и 10 процентов наименее обеспеченного населения выросло в Австрии, Греции, Испании и Италии и снизилось в Бельгии, Португалии, Соединенном Королевстве Великобритании и Северной Ирландии и Финляндии.

16. В отличие от относительно уверенного подъема потребления, уровень инвестиций восстанавливался медленно – валовые вложения в основные фонды увеличились лишь на 0,3 процента. Спад объема инвестиций в основной капитал, произошедший с начала глобального финансового кризиса, был очень резким, но в настоящее время он более не является фактором, препятствующим экономическому росту. Слабость инвестиционной активности превышает показатели, наблюдавшиеся после других финансовых кризисов, и, в отличие от опыта других стран с развитой экономикой, темпы восстановления инвестиций в посткризисный период остаются медленными. Существует ряд факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность, включая низкий уровень спроса, низкие коэффициенты использования производственных мощностей, экономическую неопределенность и продолжающиеся процессы уменьшения доли заемных средств, призванные ликвидировать прежнюю избыточную задолженность. Помимо этого, на уровне инвестиций негативно отразились налогово-бюджетная консолидация и ликвидация «пузыря» на рынке недвижимости. В результате сохраняющейся слабости экономики показатель соотношения между объемом инвестиций и ВВП остается на 2,5 процентных пункта ниже среднего показателя в докризисный период (1998–2007 годы).

17. Наблюдаемое сегодня улучшение экономической ситуации создает предпосылки для увеличения инвестиционной активности. Уровень доверия по отношению к банковскому сектору вырос, отчасти благодаря результатам Комплексной оценки Европейского центрального банка, опубликованным в октябре 2014 года. В отличие от Соединенных Штатов Америки, где урегулирование подобной ситуации происходило на более ранних этапах и носило решительный характер, нерешенные проблемы европейского банковского сектора негативно отражаются на уровне доверия к нему. В ходе данной оценки было выявлено, однако, что банки еврозоны нуждаются лишь в небольших вливаниях финансовых средств для обеспечения уровня покрытия банковского капитала, необходимого в случае возникновения неблагоприятных обстоятельств.

18. Тем не менее ситуация остается неоднозначной и таит в себе значительные риски. В 2014 году продолжилось сокращение объемов банковского кредитования в частный сектор, хотя темпы сокращения снизились. Сокращение рынка кредитования вызвано падением доли займов, выданных предприятиям реального сектора экономики, в то время как объем потребительских кредитов вырос. Начиная с лета 2014 года кредитные ставки значительно снизились. Тем не менее число просроченных кредитов в ряде стран остается высоким, что ведет к падению рентабельности и сокращению рынка кредитования, а также по-

вышает степень уязвимости системы перед потрясениями. Сохраняется финансовая фрагментация. Стоимость кредитования предприятий в странах, относящихся к периферии еврозоны, остается высокой и, несмотря на некоторое сближение, ситуация в ведущих государства региона значительно различается.

19. Уровень экспорта также лишь незначительно повлиял на темпы экономического роста, равно как и чистый внешний спрос, который в 2014 году оставался относительно нейтральным. Несмотря на то, что ослабление евро способствовало оживлению экспорта, его вклад в общий экономический рост будет умеренным, так как экономика еврозоны является относительно закрытой, и экспорт обеспечивает лишь одну пятую общего объема промышленного производства

20. В 2014 году в еврозоне сохранился значительный профицит счета текущих операций, который составил приблизительно 2,8 процента ВВП. В начале 2015 его рост продолжился, в основном благодаря влиянию падения цен на нефть. Тем не менее ситуация в разных странах значительно различается. Германия, где профицит счета текущих операций равен приблизительно 8 процентам ВВП, обеспечивает большую часть общего профицита. В Ирландии, Люксембурге и Словении этот показатель также равен приблизительно 5 процентам ВВП. В отличие от них, во Финляндии, Франции и Греции был зафиксирован дефицит на уровне от $-1,0$ до -2 процентов ВВП. Дисбаланс счета текущих операций в еврозоне, наблюдавшийся в 2007–2008 годах, претерпел резкую коррекцию, которая произошла за счет стран-должников, относящихся к периферии еврозоны. Сокращение дисбаланса в этих экономиках отражает влияние политики жесткой экономии на внутренний спрос, а также, в первую очередь в Ирландии и Испании, повышение уровня конкурентоспособности.

21. Уровень безработицы в еврозоне оставался высоким (11,3 процента в феврале, по сравнению с 11,8 процента годом ранее), причем ситуация в разных странах значительно различается. Тем не менее рост занятости происходил относительно быстрыми темпами, особенно с учетом относительно умеренного оживления экономической активности, что может быть следствием реформ рынка труда, проводившихся в некоторых странах. Рост стоимости рабочей силы остался небольшим, что способствовало созданию новых рабочих мест. В конце 2014 года сектор строительства впервые со времени кризиса 2008–2009 годов стал чистым создателем рабочих мест.

22. Во время недавнего кризиса наблюдался значительный рост уровня безработицы среди молодежи, которая отличается большей уязвимостью перед колебаниями экономической конъюнктуры, а улучшения, зафиксированные в 2014 и в начале 2015 года, носили умеренный характер. Еще одной серьезной системной проблемой является рост длительной безработицы (то есть речь идет о людях, которые не имеют занятости на протяжении более чем 12 месяцев). Длительная безработица сопровождается потерей квалификации, и ее не так легко компенсировать в случае возобновления экономической активности. Несмотря на неустойчивую экономическую динамику недавних лет коэффициент участия в рабочей силе в последнее десятилетие продолжал расти. В 2014 году он стабилизировался на уровне 64 процента. Из числа крупнейших государств еврозоны доля участия в рабочей силе в 2014 году упала только в Испании, что отчасти объясняется оттоком мигрантов.

23. Уровень инфляции в еврозоне на протяжении длительного времени остается существенно ниже целевого показателя стабильности цен ЕЦБ (немногим менее 2 процентов). Он постоянно снижался и в декабре 2014 года достиг отрицательных значений. Несмотря на то, что это падение было обусловлено снижением цен на энергоносители, показатель базовой инфляции, который не учитывает изменение цен на продовольствие и энергоносители, также оставался очень низким, свидетельствуя о наличии устойчивого экономического спада. На настоящий момент нет никаких серьезных сигналов о том, что текущая дефляция ведет к ожиданию дальнейшего падения цен в будущем и, как следствие, откладыванию решений о покупке. Тем не менее дефляция остается серьезной системной проблемой, и любые негативные колебания могут привести к укреплению уверенности в дальнейшем снижении цен. Падение цен ведет к повышению реальных процентных ставок и увеличению соотношения собственных и заемных средств, способствуя замедлению экономического роста в номинальном выражении. Несмотря на падение номинальных процентных ставок, реальные процентные ставки остаются высокими в странах с высоким уровнем безработицы по причине дефляции и, следовательно, тормозят процесс восстановления экономики именно в тех государствах, которые более всего в нем нуждаются. Ослабление евро, связанное с ожиданиями увеличения расхождений между кредитно-денежной политикой США и еврозоны, будет содействовать минимизации дефляционных тенденций. В то же время структурные реформы товарных рынков и рынков труда способствуют дефляции в краткосрочной перспективе за счет повышения уровня конкуренции и снижения ценового давления.

24. После нескольких лет ужесточения налогово-бюджетная политика еврозоны в 2014 году носила относительно нейтральный характер. Несмотря на то, что основным вектором работы является дальнейшая налогово-бюджетная консолидация, ряду стран были предоставлены дополнительные сроки для достижения заявленных целевых финансово-бюджетных показателей. В 2014 году были завершены процедуры избыточного дефицита в отношении шести стран, что свидетельствовало об успешности их усилий по сокращению дефицита. Общий дефицит в еврозоне в 2014 году снизился до 2,6 процента ВВП, по сравнению с 2,9 процента в 2013 году, однако отношение задолженности к ВВП продолжило расти. Сокращение дефицита обусловлено снижением расходов, уменьшением издержек, связанных с финансированием государственного долга, и возобновлением экономической активности. Доходность по долгосрочным облигациям государственного займа в 2014-м и начале 2015 года резко упала. Политическая и рыночная нестабильность, связанная с ситуацией в Греции в конце 2014-го и начале 2015 года, практически не отразилась на спредах доходности между государственными облигациями Германии и других стран.

25. Был выдвинут ряд инициатив по обеспечению большей гибкости бюджетно-налоговой политики и роста государственных расходов в целях поддержания долгосрочного роста. Инвестиционный план ЕС, представленный в ноябре 2014 года, направлен на мобилизацию инвестиций в размере 2,5 процента от ВВП ЕС в 2015–2017 годах для финансирования инфраструктурных проектов и проектов малого и среднего бизнеса. Тем не менее первые результаты этого плана появятся только в 2016 году.

26. В отличие от Соединенных Штатов Америки, где применялась более экспансионистская бюджетно-налоговая политика, страны еврозоны сделали выбор в пользу сочетания либеральной кредитно-денежной политики и структурных реформ, призванных содействовать оздоровлению экономики. Поскольку влияние структурных реформ в краткосрочной перспективе носит весьма ограниченный характер, поддерживать спрос приходится исключительно за счет инструментов кредитно-денежной политики. В 2014 году Европейский центральный банк расширил спектр чрезвычайных мер по борьбе с инфляцией. После двух раундов сокращений основная ставка рефинансирования была снижена до 0,05 процента, а предельная кредитная ставка – 0,3 процента. Начиная с июня 2014 года была введена отрицательная процентная ставка по депозитам (–0,2 процента).

27. Одна из нетрадиционных мер, введенных Европейским центральным банком (ЕЦБ), касалась так называемых целевых операций долгосрочного рефинансирования, в рамках которых банки могут заимствовать средства в размере до триллиона евро на очень выгодных условиях в случае выполнения критериев кредитования, установленных ЕЦБ. Тем не менее действующие меры кредитно-денежной политики представляются недостаточными для восстановления размера баланса активов и пассивов до уровня на момент начала 2012 года (около 3 трлн. евро). После погашения банками долгосрочных кредитов, предоставленных им ЕЦБ в период кризиса, размер баланса активов и пассивов к концу 2014 года упал до 2,2 млрд. евро. Для решения этой проблемы ЕЦБ в январе 2015 года выступил с программой количественного смягчения, в рамках которой он планирует приобретение активов на сумму 60 млрд. евро ежемесячно.

28. Приобретение ценных бумаг компаний частного сектора экономики является недостаточной мерой для выполнения задачи по увеличению баланса активов и пассивов, с учетом преобладания банковского кредитования в Европе. В связи с этим программа расширенного приобретения активов предусматривает покупку правительственных и иных государственных ценных бумаг в дополнение к частным ценным бумагам, обеспеченным активами, и обеспеченных облигаций. Это вызвало споры по поводу кредитно-денежного аспекта данной инициативы и ее влияния на дальнейшую готовность европейских правительств проводить реформы. Большая часть приобретенных активов – это государственные облигации инвестиционного класса, хотя в отношении облигаций стран, имеющих рейтинг ниже инвестиционного уровня, могут быть установлены дополнительные критерии отбора, при условии что в этих странах проводится утвержденная программа реформ.

29. Количественное смягчение может оказать стимулирующее воздействие на состояние экономики за счет влияния на обменный курс валют. Оно также косвенным образом расширяет бюджетно-финансовые возможности путем сокращения государственных расходов на финансирование. Количественное смягчение также способствует росту цен на финансовые активы. Тем не менее предприятия частного сектора в еврозоне в гораздо большей степени зависят от банковского финансирования, нежели от рынка капитала, в отличие от США и Великобритании, и потому влияние подобных инициатив на возможности частного сектора по привлечению средств будет сравнительно менее ощутимым, чем в вышеупомянутых странах.

30. Несмотря на улучшение экономической ситуации, в еврозоне существует ряд рисков, которые омрачают дальнейшие экономические перспективы региона. В начале 2015 года некоторое стимулирующее воздействие на экономику оказали снижение цен на нефть и ослабление евро. Менее жесткая налогово-бюджетная политика, направленная на восстановление экономического роста, должна быть приведена в соответствие с задачей постепенного сокращения размера государственного долга в некоторых странах в среднесрочной перспективе. Неопределенность перспектив будущей программы поддержки Греции на настоящий момент незначительно влияет на настроения в регионе, и в настоящее время еврозона в большей степени подготовлена к возможным потрясениям в этой стране, чем в 2012 году. Тем не менее масштаб негативных последствий, которые повлечет за собой возможный выход Греции из еврозоны, может быть колоссальным.

31. Несмотря на прогнозируемое умеренное оживление экономической активности, ожидаемого роста экономики в 2015 году будет недостаточно для того, чтобы значительно повлиять на уровень безработицы. Рост структурной безработицы ограничивает возможности для укрепления экономики и социального единства и потому требует особого внимания на политическом уровне, в том числе за счет принятия ряда инициатив, касающихся предложения и направленных на решение проблем занятости среди молодежи и проблем длительной безработицы. Помимо этого, существуют такие проблемы, как старение населения и снижение темпов роста производительности, требующие проведения структурных реформ, призванных ликвидировать среднесрочные ограничения экономического роста.

32. Несмотря на кризисы последних лет, число стран, входящих в еврозону, продолжает увеличиваться. Литва перешла на евро 1 января 2015 года, став 19-м членом еврозоны. Привязка национальной валюты Латвии к евро произошла еще в 2002 году. Тем не менее присоединение Латвии не окажет существенного воздействия на сводные показатели еврозоны, так как на долю страны приходится лишь около 0,4 процента совокупного ВВП.

В. Другие страны с развитой экономикой

33. Экономика Соединенного Королевства продолжает восстанавливаться более быстрыми темпами, чем экономика ЕС в целом, обеспечив в 2014 году около трети от всего объема промышленного производства региона, что значительно превышает удельный вес государства в общей экономической активности ЕС. ВВП страны в 2014 году вырос на 2,8 процента, по сравнению с 1,7 процента в 2013 году. Восстановление экономики приобрело более сбалансированный характер благодаря активизации производственных инвестиций в сочетании с уже существующей положительной динамикой потребительского спроса. Фактором, оказывающим относительно сдерживающее воздействие на экономическую активность, стал чистый внешний спрос. Уровень безработицы в январе 2015 года снизился до 5,8 процента, по сравнению с 7,3 процента годом ранее.

34. Несмотря на оживление экономического роста, инфляция в стране остается низкой, и по состоянию на февраль 2015 года никаких изменений цен в течение года не произошло. Укрепление фунта в 2014 году, вызванное ускорени-

ем роста экономики и ожидаемой нормализацией кредитно-денежной политики, способствовало уменьшению ценового давления. Тем не менее рост цен на жилую недвижимость, наблюдаемый по всей стране, вновь вызывает вопросы о доступности жилья и сопутствующих рисках для финансовой стабильности. Чистый объем заимствований в государственном секторе в 2014–2015-м финансовом году сократился вдвое по сравнению с максимальным значением этого показателя пятью годами в период 2008–2009 годов. Кредитно-денежная политика страны по-прежнему отличается гибкостью: размер основной учетной ставки в период с 2009 года остается на уровне 0,5 процента, а стоимость программы количественного смягчения, реализуемой в настоящее время, оценивается в 375 млрд. фунтов стерлингов. В свете умеренных инфляционных ожиданий оснований для резкого повышения процентных ставок нет.

35. Темпы роста экономической активности Швейцарии и в 2013-м, и в 2014 году составили около 2 процентов. В январе 2015 года Швейцарский национальный банк отменил минимальный курс обмена евро/швейцарский франк на уровне 1,20, что привело к резкому укреплению национальной валюты страны. Эта мера приведет к увеличению тенденции к понижению цен и ухудшению экономических перспектив. Цены на потребительские товары на протяжении последних двух лет оставались практически неизменными, но в ноябре 2014 года началось их снижение. В последующие месяцы эта тенденция только усилилась, и к марту 2015 года цены упали на 0,9 процента по сравнению с уровнем прошлого года. Отказ от нижнего предела по паре евро/швейцарский франк сопровождался дальнейшими мерами по снижению процентных ставок по бессрочным вкладам до отрицательного значения (–0,75 процента) в целях ограничения роста национальной валюты и недопущения сопутствующего ухудшения ситуации с ликвидностью.

36. Дания, экономика которой в 2014 году возобновила свой рост после двух лет сокращения и увеличилась на 1 процент, была вынуждена принять серьезные меры для сохранения привязки своей национальной валюты к евро. После решения Швейцарского национального банка об отмене нижнего предела валютного курса швейцарского франка давление на валюту Дании усилилось. В начале 2015 года органы денежно-кредитного регулирования страны были вынуждены несколько раз сокращать процентные ставки, в результате чего ставка по депозитным сертификатам была снижена до –0,75 процента.

37. В Швеции наблюдалось оживление экономической активности: благодаря динамичному внутреннему спросу ВВП страны в 2014 году вырос на 2,1 процента, по сравнению с 1,3 процента в 2013 году. Несмотря на ускорение экономического роста, сопровождающееся стремительным скачком цен на жилье, уровень инфляции в стране на протяжении последних двух лет оставался отрицательным. Органы денежно-кредитного регулирования прибегли к нестандартным мерам борьбы с инфляционным давлением, усугубившимся в связи с укреплением национальной валюты. В феврале 2015 года Банк Швеции стал первым центральным банком, установившим отрицательную ключевую ставку, которая в настоящее время составляет –0,25 процента.

IV. Страны с формирующейся экономикой

А. Новые государства – члены Европейского союза

38. Экономические показатели новых государств – членов Европейского союза, которые еще не присоединились к еврозоне, значительно превысили результаты старых членов ЕС, хотя между ними тоже есть существенные различия. Рост экономики большинства стран ЕС в 2014 году ускорился благодаря активизации потребительского спроса; совокупный ВВП увеличился на 2,9 процента, по сравнению с 1,3 процента в 2013 году.

39. Возобновление экономического роста в еврозоне придало дополнительный импульс подъему экономики вышеуказанных стран. Условия внешнего финансирования несколько улучшились благодаря действующей политике Европейского центрального банка. Тем не менее почти во всех странах банки, входящие в систему Банка международных расчетов, ввели те или иные ограничения финансирования. Снижение инфляции, вызванное падением цен на нефть и низким уровнем инфляции, импортируемой из еврозоны, носило повсеместный характер. Этот субрегион также ощутил на себе воздействие ряда других сложностей, в частности контрсанкций со стороны Российской Федерации, с которой у этих стран имеются более тесные торговые отношения.

40. Экономика Польши, которая является крупнейшей в субрегионе, в 2014 году выросла на 3,3 процента, что стало резким увеличением по сравнению с уровнем 2013 года, когда этот показатель составлял 1,7 процента. Объем инвестиций возрос приблизительно на 9 процентов, а уровень потребления – на 3 процента. Важную роль в стимулировании инвестиций сыграли средства структурных фондов Европейского союза, предоставленные на условиях совместного инвестирования. В отличие от внутреннего спроса, который рос уверенными темпами, слабый чистый внешний спрос, стимулировавший восстановление экономики в последние три года, стал фактором, препятствующим экономическому росту. Ослабление экспорта обусловлено активизацией внутреннего спроса, в результате которого повысился уровень потребления импортных товаров, а также укреплением национальной валюты и потерей российского и украинского рынков, имевших большое значение для польских экспортеров. Инфляция, которая на протяжении некоторого времени оставалась очень слабой, к середине 2014 года упала до отрицательных значений. Несмотря на текущие дефляционные тенденции, Национальный банк Польши какое-то время удерживал процентную ставку на уровне 2,5 процента, но в октябре 2014 года был вынужден урезать ее до 2 процентов. В марте 2015 года последовало новое сокращение процентной ставки до 1,5 процента, которое, скорее всего, свидетельствует о завершении цикла смягчения.

41. Экономика Чешской Республики в 2014 году возобновила свой рост: после двух лет падения ВВП страны вырос на 2 процента, хотя на уровень 2008 года пока так и не вернулся. Темпы роста потребления ускорились, объем инвестиций, резко упавший в 2014 году, быстро восстановился, а валовые вложения капитала в основные фонды выросли на 4,5 процента. В то же время чистый внешний спрос не вошел в число факторов, способствующих росту экономики. Падение цен на энергетическом рынке привело к тому, что без того крайне низкая инфляция к началу 2015 года опустилась до отрицательных значений. Некоторое ослабление политики налогово-бюджетной консолидации,

активно проводившейся на протяжении последних пяти лет, способствовало восстановлению экономического роста. Ожидается, что данная политическая тенденция сохранится и в 2015 году, содействуя дальнейшему укреплению экономики и использованию имеющихся структурных фондов ЕС. В стране действует либеральная кредитно-денежная политика: начиная с ноября 2012 года ключевая ставка сохраняется на уровне 0,05 процента. Тем не менее темпы роста коммерческого кредитования остаются вялыми и обеспечиваются преимущественно увеличением объема ипотечных кредитов. Задолженность и предприятий, и домохозяйств находится на низком уровне, что создает благоприятные предпосылки для дальнейшего экономического подъема на фоне более уверенного оздоровления экономики.

42. В Венгрии в 2014 году экономический рост резко ускорился, а ВВП увеличился на 3,6 процента (в 2013 году этот показатель составил 1,5 процента). Важным фактором этого подъема стали средства, предоставленные в рамках ЕС и составившие примерно 6 процентов ВВП. Инвестиции выросли приблизительно на 14 процентов, во многом благодаря вышеупомянутому внешнему финансированию и завершению ряда крупных государственных инвестиционных проектов. Быстрый рост занятости и реальной заработной платы, обусловленный низкой инфляцией, стимулировал потребление. Маловероятно, чтобы подобные чрезвычайно высокие темпы инвестиций сохранились и в 2015 году, так как уже в середине 2014 года наметилась тенденция к их понижению. Чистый внешний спрос, являвшийся важным фактором экономического роста в посткризисный период, в последние годы постоянно сокращался, и в итоге в 2014 году его уровень стал отрицательным. Ипотечные кредиты в иностранной валюте, выданные домохозяйствам Венгрии и составляющие около 10 процентов ВВП, будут конвертированы в облигации в национальной валюте. Данная инициатива, принятая еще до резкого укрепления швейцарского франка по отношению к евро, будет способствовать минимизации финансовых рисков.

43. В новых государствах – членах ЕС из числа стран Юго-Восточной Европы экономические показатели были более слабыми, а в ряде случаев даже снизились. Так, в Румынии рост ВВП замедлился до 2,9 процента по сравнению с 2013 годом. Несмотря на дальнейшее оживление потребления благодаря росту реальных зарплат, политика налогово-бюджетной консолидации и по-прежнему ограниченный доступ к финансированию привели к дальнейшему сокращению инвестиций, пусть даже более медленному, чем в 2014 году. Тем не менее главной причиной замедления стало сокращение доли чистого внешнего спроса как фактора, стимулирующего экономический рост. Инфляция в течение года продолжала снижаться, достигнув 1 процента по состоянию на декабрь 2014 года и продолжив падение в начале 2015 года. Румыния не в полном объеме воспользовалась финансовой помощью ЕС: к концу 2014 года уровень использования структурных фондов и Фонда единения составил лишь половину от общей суммы. Несмотря на продолжающуюся политику бюджетно-налоговой консолидации в стране произошло смягчение кредитно-денежной политики, и в период с декабря 2013 года по февраль 2015 года Национальный банк Румынии снизил процентные ставки с 4 до 2,25 процента соответственно.

44. В Болгарии экономический подъем ускорился, но его темпы остаются невысокими: рост ВВП страны, в 2013 году составлявший 1,1 процента, в 2014 году был равен 1,7 процента. Потребление домохозяйств снова начало расти, став главным фактором экономического оживления, чему способствовал

быстрый рост реальной заработной платы. Экономические проблемы России и Украины стали одной из главных причин слабого роста экспорта страны, обеспечить который удалось исключительно за счет увеличения продаж на рынках Европейского союза. Несмотря на рост внутреннего спроса, Болгария столкнулась с одним из самых резких в Европейском союзе падений цен, которые снизились на 2 процента к концу 2014 года. На состояние государственных финансов негативно повлияла необходимость частично компенсировать гарантированные правительством вклады в случаях банкротства банков.

45. Экономика Хорватии сокращалась на протяжении всего периода начиная с 2009 года, снизившись в 2014 году на 0,4 процента (в 2013 году показатель снижения составлял 0,9 процента). Падение внутреннего спроса продолжается, и единственным фактором экономического роста стал чистый внешний спрос. Уровень безработицы являлся одним из самых высоких в Европейском союзе и достиг к концу 2014 года 17 процентов. Дефицит государственного бюджета по-прежнему находится на уровне 5 процентов от ВВП. Укрепление швейцарского франка по отношению к евро затронуло приблизительно 40 процентов кредитов на покупку жилья. Правительство страны приняло решение защитить домохозяйства и перенести все сопутствующие издержки на банки, что лишь усугубило непростую ситуацию сектора, столкнувшегося с проблемой множества безнадежных долгов, число которых продолжает расти.

46. Экономическое будущее этих стран в значительной степени зависит от состояния экономики еврозоны. Разочарование по поводу ожидавшегося оживления экономической деятельности в еврозоне отразится на перспективах дальнейшего роста, однако в большинстве стран внутренний спрос остается стабильным и способствует активизации дальнейшего экономического подъема. Рост инвестиций, скорее всего, возобновится, во многом благодаря особым схемам кредитования, действующим в некоторых странах, средствам структурных фондов Европейского союза и низким ставкам. Несмотря на то, что ряд стран значительно зависит от условий внешнего финансирования, доступ к финансам расширился, и все эти страны сегодня имеют либо профицит, либо незначительный дефицит счета текущих операций, что способствует снижению уязвимости перед внешними факторами. Новые государства – члены ЕС особенно уязвимы перед угрозой прекращения поставок газа из Российской Федерации, которые могут произойти в связи с ухудшением геополитической напряженности.

В. Государства Юго-Восточной Европы, не входящие в Европейский союз

47. В 2014 году произошло резкое снижение экономической активности в Юго-Восточной Европе (за исключением Турции), где совокупный рост ВВП, после увеличения на 2,2 процента в 2013 году, оказался почти нулевым. Главной причиной такого падения стали масштабные стихийные бедствия в Боснии и Герцеговине и Сербии. В других странах улучшению экономических показателей способствовало укрепление внешнего спроса. Возобновление внутреннего спроса после нескольких лет падения носило весьма умеренный характер. Главным исключением стала Сербия, где как потребление, так и объем инвестиций упали, а чистый экспорт оказался нулевым, что привело к падению ВВП почти на 2 процента.

48. Несмотря на реализацию инфраструктурных проектов, способствовавших укреплению внутреннего спроса, экономическому росту по-прежнему препятствует высокий уровень безработицы. Низкий уровень занятости является отличительной характеристикой региона, равно как и значительное неравенство мужчин и женщин в том, что касается их участия в трудовой силе (в Албании этот показатель составляет почти 20 процентных пунктов). Слабый внутренний спрос и импортированная дефляция привели к чрезвычайно значительному падению инфляции. В Боснии и Герцеговине снижение цен наблюдается второй год подряд. В Албании отсутствие ценового давления позволило сократить процентные ставки, несмотря на наблюдаемое оживление экономической активности.

49. Одним из постоянных системных ограничений в субрегионе являлась политика налогово-бюджетной консолидации, так как медленный рост экономики и значительные обязательства по расходам бюджета негативно отразились на состоянии государственных финансов. В Сербии дефицит государственного бюджета составил уже 7 процентов, и в феврале 2015 года была утверждена программа Международного валютного фонда (МВФ), согласно которой в течение трех лет предусматриваются сокращения расходов, что создаст дополнительные сложности для экономического роста. В Боснии и Герцеговине проведение политики налогово-бюджетной консолидации совпало с последствиями масштабных наводнений в стране. В отличие от других стран субрегиона бывшая югославская Республика Македония получила большее пространство для маневра и проведения более экспансионистской бюджетной политики, которая создала условия для программы активных государственных инвестиций.

50. Субрегион отличается значительной уязвимостью перед лицом внешних факторов и дефицитом счетов текущих операций, который в 2014 году в большинстве стран вырос. Несмотря на положительное влияние падения цен на нефть на большинство стран, в Албании этот фактор привел к дальнейшему росту дефицита счетов текущих операций, который на тот момент уже выражался в двузначных числах. Банкротство завода по производству алюминия в Черногории нанесло ущерб экспортному потенциалу страны и способствовало дальнейшему росту дефицита счетов текущих операций в регионе. Этот рост был частично компенсирован за счет притока прямых иностранных инвестиций в размере 10 процентов, обусловленного в первую очередь развитием туристической отрасли.

51. Высокий уровень безработицы носит структурный характер и продолжает ограничивать внутренний спрос и рост экономики в субрегионе. Дальнейшие экономические перспективы во многом зависят от показателей экономики стран Европейского союза, так как внутренняя динамика необходимых стимулов обеспечить не может. В частности, ряд стран имеет тесные торговые связи с Грецией. Масштабный дефицит торгового баланса и государственного бюджета ограничивают пространство для политического маневра. Положение банковского сектора является тяжелым в связи с высоким уровнем безнадежных кредитов. Для создания благоприятного делового климата, необходимого для привлечения инвестиций как фактора повышения производственных мощностей, нейтрализации безработицы и устранения узких мест в инфраструктуре, требуется проведение структурных реформ.

52. В Турции в 2014 году произошло замедление экономического роста, а ВВП вырос всего на 2,9 процента по сравнению с 4,2 процента в 2013 году. Главным стимулом экономического подъема стал внешний спрос, благодаря которому экспорт страны вырос на 6,8 процента, а импорт остался на прежнем уровне. В то же время валовые вложения в основной капитал снизились на 1,3 процента, а потребление домохозяйств настолько же увеличилось. Дефицит счета текущих операций сократился, но все еще составляет около 6 процентов ВВП. Ожидается, что в 2015 году этот разрыв продолжит уменьшаться благодаря более заметному влиянию снижения цен на энергию. Значительные объемы финансирования делают Турцию уязвимой перед угрозой смены настроений международных инвесторов. Уровень инфляции значительно превысил целевые показатели Центрального банка Турции, достигнув 7,6 процента в марте 2015 года. Центральный банк Турции проводит либеральную кредитно-денежную политику, в рамках которой реальные процентные ставки находятся на уровне, близком к нулю. Эта политика способствовала ослаблению курса национальной валюты, что, в свою очередь, стало одним из основных факторов инфляционного давления, несмотря на текущее замедление экономического подъема.

С. Содружество Независимых Государств

53. В 2014 году экономический рост в Содружестве Независимых Государств резко замедлился: субрегион подвергся воздействию череды серьезных потрясений, включая рост геополитической напряженности и значительного падения цен на нефть, которые во второй половине 2014 года сократились вдвое. Совокупный ВВП вырос менее чем на 1 процент по причине низких результатов российской экономики, увеличившейся всего на 0,6 процента по сравнению с 1,3 процента в 2013 году, и резким падением промышленного производства на Украине.

54. Введение Соединенными Штатами Америки и Европейским союзом санкций в отношении Российской Федерации затруднило для страны доступ на внешние финансовые рынки и привело к возникновению экономической неопределенности, что, в свою очередь, способствовало сокращению инвестиций. Ужесточение кредитно-денежной политики в целях противодействия резкому падению курса рубля в конце 2014 года привело к значительному повышению стоимости финансирования. Никаких значительных государственных инвестиционных проектов, призванных компенсировать нежелание частного сектора вкладывать средства в условиях неблагоприятной конъюнктуры, в стране начато не было. Эти негативные факторы лишь ускорили дальнейшее ослабление инвестиций, которые в последние годы уже находились на низком уровне. Потребление домохозяйств, ранее являвшееся главной движущей силой подъема российской экономики, также начало ослабевать: причиной очевидного замедления стал вялый рост заработных плат и кредитования физических лиц в течение года. Реальный располагаемый доход населения сократился впервые с 1999 года. Российской Федерации в 2014 году удалось избежать рецессии благодаря росту чистого внешнего спроса, так как девальвация рубля, ускорившаяся во второй половине года, привела к падению импорта. Слабый рубль и торговые ограничения, введенные Российской Федерацией в ответ на

санкции Запада, положительно отразились на некоторых производственных секторах российской экономики.

55. ВВП Украины сократился на 6,8 процента, во многом по причине падения экономической активности в Луганской и Донецкой областях, являющихся промышленными регионами, напрямую затронутыми конфликтом. Объем промышленного производства в этих двух областях упал более чем на 30 и 40 процентов соответственно. Падение потребительской способности населения, вызванное стремительным ростом инфляции, и снижение объемов потребительского кредитования в связи с ухудшением ситуации в банковской системе привели к падению потребительского спроса. Объем инвестиций упал приблизительно на четверть. Девальвация национальной валюты и снижение внутреннего спроса стали причиной уменьшения импорта. Еще большего падения объемов промышленного производства удалось избежать благодаря повышению чистого внешнего спроса, которое произошло, несмотря на сокращение экспорта.

56. Беларуси в 2014 году удалось сохранить положительные темпы экономического роста, несмотря на ухудшение экономических показателей в последние месяцы года по причине замедления экономики Российской Федерации, которая является главным торговым партнером страны, а также по причине кризиса на Украине. Российская Федерация ввела ограничения во взаимной торговле для недопущения реэкспорта западных товаров, подпадающих под действие российских контрсанкций. Несмотря на то, что Беларусь не занимается добычей нефти, снижение нефтяных цен привело к потере доходов, которые могли бы ей принести соглашения о реэкспорте, заключенные с Российской Федерацией.

57. Сокращение цен на углеводороды и снижение конкурентоспособности, вызванное падением курса российского рубля, стали причинами замедления экономической активности в Казахстане в 2014 году. В 2015 году ожидается дальнейший спад экономики, обусловленный переносом срока возобновления промышленной добычи на Кашаганском нефтяном месторождении и сохранением низких цен на нефть. Экономические показатели других стран – экспортеров энергоносителей носят неоднородный характер. В Азербайджане наблюдается замедление экономики, связанное с падением нефтедобычи, в то время как в Узбекистане и Туркменистане происходит бурный экономический рост: разработка газового месторождения Галкыныш стала дополнительным фактором оживления экономической активности. Для большинства остальных стран субрегиона спад экономики Российской Федерации перевесил положительное влияние снижения цен на энергоносители главным образом по причине сокращения потоков денежных переводов.

58. Экономический спад оказал незначительное воздействие на рынок труда Российской Федерации, где уровень безработицы в 2014 году достиг своего исторического минимума. Устойчивость рынка труда отчасти объясняется постепенным сокращением доли трудоспособного населения. Гибкость реальных заработных плат, которые в начале 2015 года продолжили сокращаться, стала своего рода механизмом коррекции. Помимо этого, возвращение на родину трудовых мигрантов из других стран Содружества Независимых Государств частично компенсировало падение спроса на рабочую силу, но в то же время негативно повлияло на объем денежных переводов в беднейшие страны регио-

на, где произошел резкий скачок безработицы. В Казахстане число новых рабочих мест оказалось достаточным для компенсации роста доли активного населения.

59. Ослабление курсов национальных валют привело к росту инфляционного давления в странах субрегиона. В Российской Федерации национальная валюта сократилась по отношению к доллару США почти вдвое, и существенную роль в этом падении сыграло эмбарго на поставки продовольствия, введенные страной в ответ на санкции Запада. Как следствие, к концу декабря уровень инфляции достиг 11,4 процента, вернувшись к значениям, в последний раз наблюдавшимся в 2008 году. В начале 2015 года инфляция продолжила ускоряться, к февралю превысив 16 процентов, причем цены на продовольственные товары выросли более чем на 20 процентов. Тем не менее укрепление рубля, начавшееся в феврале, как ожидается, должно ослабить ценовое давление, и, следовательно, эти значения инфляции могут быть близки к максимальным.

60. В Беларуси падение валютного курса ускорило и без того высокие темпы инфляции, несмотря на меры ценового регулирования, введенные в конце 2014 года. В целях компенсации ослабления национальной валюты были повышены заработные платы работников государственного сектора, что лишь усилило ценовое давление. На Украине резкое падение национальной валюты спровоцировало скачок инфляции, годовое значение которой стало исчисляться двухзначными числами, в то время как еще в 2013 году в стране наблюдалась умеренная дефляция. Казахстану же, напротив, удалось удержать инфляцию в пределах целевых значений благодаря богатому урожаю.

61. Органы кредитно-денежного регулирования стран субрегиона отреагировали на падение курсов национальных валют ужесточением кредитно-денежной политики. В Российской Федерации давление на рубль в последние месяцы года усилилось по причине ускорившегося снижения цен на нефть и ограниченного доступа к рынкам иностранного капитала в связи с западными санкциями. Чистый отток частного капитала достиг рекордного уровня, составив 7 процентов ВВП, причем почти половина этого оттока пришлось на последний квартал 2014 года. Центральный банк РФ в начале декабря повысил ключевую ставку сначала на 100 базисных пунктов, а затем, спустя менее чем неделю, еще на 650 базисных пунктов – до 17 процентов. В январе 2015 года Центральный банк РФ сократил ставки на 200 базисных пунктов, но для поддержки рубля на фоне реакции рынка потребовались валютные интервенции. После появления признаков некоторого ослабления инфляционного давления в связи с укреплением рубля в марте 2015 произошло сокращение ставки на 100 базисных пунктов, и, возможно, тенденция к ее снижению продолжится.

62. Национальный банк Украины был вынужден резко повысить ключевую ставку и ввести ограничения на операции с иностранной валютой, включая требование об обязательной сдаче 75 процентов валютной выручки экспортеров, с целью остановить обесценивание национальной валюты. Набор инструментов, при помощи которых власти страны могли бы повлиять на ситуацию, был очень ограничен, так как в начале 2015 года размер золотовалютных резервов Украины упал до критической отметки – эквивалента суммы импорта за 1,5 месяца. Поскольку государственный долг страны более чем на половину номинирован в иностранной валюте, падение курса гривны оказывает серьезное воздействие на уровень бремени задолженности страны.

63. Власти Беларуси сократили процентные ставки ранее в 2014 году в целях оживления слабеющей экономики, но были вынуждены сменить курс кредитно-денежной политики для того, чтобы сдержать распространение валютной волатильности, начавшееся в Российской Федерации в декабре 2014 года. Они ввели 30-процентную комиссию на покупку иностранной валюты, ограничили кредитование и увеличили ставки краткосрочного кредитования более чем вдвое. Некоторые из этих мер были пересмотрены или отменены в первом квартале 2015 года.

64. Девальвация рубля и падение цен на нефть привели к корректировке валютных курсов по всему субрегиону. Казахстан, несмотря на рост резервов, девальвировал национальную валюту в феврале 2014 года в целях сохранения конкурентоспособности. Позднее власти страны ввели ряд мер, призванных бороться с долларизацией экономики и минимизировать девальвационное давление, включая снижение процентных ставок по банковским долларovým вкладам и конверсии валютной выручки. Азербайджан, национальная валюта которого была привязана к доллару США, добавил к корзине базовых валют евро, а затем в начале 2015 года девальвировал манат. Туркменистан также начал 2014 год с девальвации национальной валюты почти на 19 процентов по отношению к доллару США. Таджикистан, не входящий в число стран – экспортеров нефти, в рамках борьбы с инфляцией, возросшей в 2014 году, в начале года поднял процентные ставки с рекордно низких 4,8 процента до 8 процентов. Армения, напротив, на протяжении всего 2014 года занималась снижением ставок, обусловленным ослаблением инфляционного давления, связанного с ростом цен на газ в 2013 году. Однако распространение валютной волатильности, начавшейся в Российской Федерации, привело к резкой смене политики в декабре 2014 года, выразившейся в повышении процентных ставок.

65. В Российской Федерации ослабление рубля значительно увеличило объем поступлений в бюджет, отчасти компенсировав неблестящие экономические результаты. Реальные государственные расходы, снизившиеся в 2013 году, вновь выросли. Общий дефицит федерального бюджета остался на прежнем уровне – около 0,5 процента ВВП по итогам выпуска государственных облигаций на сумму, эквивалентную 1,4 процента ВВП, состоявшегося в декабре 2014 и призванного рекапитализировать банковскую систему страны. Среднесрочные бюджетные планы предусматривают сбалансированный бюджет и сокращение расходов по большинству статей бюджета на 10 процентов в 2015 году.

66. Производители энергоносителей обладали некоторым пространством для маневра, позволяющим компенсировать экономический спад 2014 года, но начало эпохи низких цен на нефть может внести свои коррективы. Российская Федерация все более активно использует средства из Фонда национального благосостояния для финансирования внутренних инвестиций и стабилизации финансовой системы. Ослабление национальной валюты и высокая стоимость финансирования значительно осложнили положение банков, имеющих задолженность в иностранной валюте, что привело к замедлению роста кредитования и повышению процентных ставок. Около трети положений антикризисного плана, принятого в январе 2015 года, будут финансироваться за счет средств Фонда. Казахстан также объявил в конце 2014 года о начале действия программной инициативы, направленной на стимулирование инвестиций в стране и предусматривающей использование средств Национального нефтяного фонда

в размере около 1,5 процента ВВП ежегодно в течение периода 2015–2017 годов для финансирования инфраструктурных проектов и поддержки малого и среднего бизнеса. В то же время все расходы бюджета, кроме социальных, будут урезаны на 10 процентов.

67. Финансовая ситуация на Украине в 2014 году все больше и больше ухудшалась на фоне падения объема промышленного производства, а также роста военных расходов и стоимости финансирования. Дефицит государственного бюджета составил 4,8 процента ВВП, но эти показатели превышает квазидефицит государственной компании «Нафтогаз». Он должен быть отчасти компенсирован за счет средств, предоставляемых в рамках нового механизма расширенного финансирования МВФ, утвержденного в начале 2015 года. В дальнейших планах предусматривается дальнейшее повышение тарифов на газ, проведение налоговой реформы для увеличения уровня собираемости налогов, дополнительные импортные сборы и меры жесткой экономии в отношении всех расходов, кроме военных.

68. Внешний баланс стран субрегиона в 2014 году улучшился. Несмотря на замедление роста экспорта, объем импорта резко упал из-за снижения внутреннего потребления и девальвации национальных валют. В Российской Федерации увеличению положительного сальдо торгового баланса также способствовало ограничение импорта продовольствия. Несмотря на падение цен на нефть, положительное сальдо счета текущих операций в 2014 году почти удвоилось и составило 3 процента ВВП. Тем не менее всех этих позитивных факторов оказалось недостаточно для компенсации увеличившегося чистого оттока частного капитала. Геополитическая напряженность и падение цен на нефть снизили привлекательность российских активов и еще больше затруднили доступ к источникам внешнего финансирования. На Украине объем импорта упал более чем на четверть, с избытком компенсировав падение импорта, в результате чего отрицательное сальдо счета текущих операций сократилось почти вдвое и составило около 4 процентов ВВП. Падение курса национальной валюты способствовало коррекции внешнего баланса, но также привело к значительному ухудшению такого показателя, как отношение задолженности к ВВП, выросшего почти до 110 процентов. В Казахстане сальдо счета текущих операций стало отрицательным по причине падения цен на нефть и сокращения конкурентоспособности местных производителей перед лицом российских компаний. В большинстве стран – импортеров нефти и газа в 2014 году образовался дефицит сальдо счета текущих операций, обусловленный падением экспорта и уменьшением потоков денежных переводов.

69. 1 января 2015 года начал работать Евразийский экономический союз. К группе стран, изначально подписавших соглашение (Беларусь, Казахстан и Российская Федерация), присоединилась Армения. Ожидается, что членом Союза в мае станет Кыргызская Республика. Евразийский экономический союз предусматривает создание единого рынка и общей политики в отношении ряда ключевых секторов, что позволит укрепить интеграцию среди его членов и придать дополнительный импульс взаимной торговле.

70. Экономические перспективы Содружества Независимых Государств остаются непростыми, несмотря на некоторые признаки стабилизации ситуации в начале 2015 года, после масштабного валютного кризиса, разразившегося в ряде стран региона в 2014 году. Дальнейший рост геополитической напря-

женности может негативно отразиться на доступе к финансированию и общем деловом климате. В случае сохранения периода низких цен на нефть страны – экспортеры энергоносителей будут вынуждены значительно скорректировать свои планы. Российская экономика в 2015 году в полной мере ощутит последствия падения нефтяных цен, что негативно отразится на ситуации в других странах Содружества Независимых Государств по причине падения торговли, инвестиций и объема денежных переводов. Для стран – импортеров энергоносителей в Центральной Азии и на Кавказе ухудшение экономических перспектив Российской Федерации станет более значимым фактором, нежели положительное влияние снизившихся цен на нефть. Девальвация национальной валюты повысила конкурентоспособность ряда стран, но при этом ослабила положение банковской системы, которая по-прежнему отличается значительной уязвимостью. Для того чтобы в полной мере воспользоваться возможностями импортозамещения, открывшимися благодаря ослаблению национальных валют, странам региона потребуются проведение дальнейших структурных реформ, призванных улучшить деловой климат и содействовать экономической диверсификации.