

# ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОЗРЕНИЕ

№1 (1)

2 кв. 2004 г.

БЕЛАРУСЬ • КАЗАХСТАН • РОССИЯ • УКРАИНА

## Редакторы:

Оксана Осипова,  
*Центр развития*

Игорь Пелипась,  
*Исследовательский центр ИГМ*

## Авторы:

Дмитрий Боярчук (макроэкономика  
Украины), *CASE Украина*

Асем Нусупова, (макроэкономика  
Казахстана), *Министерство  
финансов Республики Казахстан*

Оксана Осипова (макроэкономика  
России, экономическое сотрудниче-  
ство), *Центр развития*

Ирина Тоцицкая (экономическое  
сотрудничество), *Исследовательский  
центр ИГМ*

Сергей Смирнов (макроэкономика  
России), *Центр развития*

Александр Чубрик (макроэкономика  
Беларуси, экономическое со-  
трудничество), *Исследовательский  
центр ИГМ*

© Институт комплексных стратегических  
исследований, 2004

© Институт приватизации и менеджмента,  
2004

© Фонд экономических исследований  
«Центр развития», 2004

© Центр социально-экономических иссле-  
дований – CASE Украина, 2004

## Содержание

Интеграция стран ЕЭП: новое окно возможностей? .....	3
Макроэкономические тенденции и экономическая политика ....	4
Беларусь .....	4
Казахстан .....	7
Россия .....	11
Украина .....	15
Экономическое сотрудничество .....	20
Реформы в странах ЕЭП: сближение или разные пути? .....	22
Статистическое приложение .....	26

### Спонсор проекта:

Институт комплексных стратегических исследований  
Россия, 109240, Москва, Котельническая наб., 17, офис 332  
тел./факс: +7 (095) 725 0826  
интернет: [www.icss.ac.ru](http://www.icss.ac.ru), e-mail: [mail@icss.ac.ru](mailto:mail@icss.ac.ru)



### Беларусь:

Исследовательский центр Института приватизации и менеджмента  
Беларусь, 220088, Минск, ул. Захарова, 76, офис 88  
тел./факс: +375 (17) 236 1147  
интернет: [www.research.by](http://www.research.by), e-mail: [research@ipm.by](mailto:research@ipm.by)



### Россия:

Фонд экономических исследований «Центр развития»  
Россия, 107078, Москва, ул. Маши Порываевой, 11  
тел.: +7 (095) 234 0978, факс: +7 (095) 232 9836  
интернет: [www.dcenter.ru](http://www.dcenter.ru), e-mail: [info@dcenter.ru](mailto:info@dcenter.ru)



### Украина:

Центр социально-экономических исследований – CASE Украина  
Украина, 04116, Киев, ул. Старокиевская, 10, офис 15  
тел./факс: +380 (44) 213 2614  
интернет: [www.case-ukraine.kiev.ua](http://www.case-ukraine.kiev.ua), e-mail: [info@case-ukraine.kiev.ua](mailto:info@case-ukraine.kiev.ua)



## Основные тенденции

	2001	2002	2003	2004 (п) <sup>1</sup>	2003				2004
					1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.
<b>ВВП (прирост, % г/г)</b>									
Беларусь	4.7	5.0	6.8	9.6	5.6	4.7	7.2	8.8	9.3
Казахстан	13.5	9.8	9.2	8.1	10.4	9.7	7.6	9.4	9.1
Россия	5.1	6.0	7.6	6.6	7.5	7.9	6.5	7.6	8.0
Украина	9.2	5.2	9.4	10.6	8.4	10.0	6.8	12.1	10.8
<b>Уровень безработицы (% к/п)</b>									
Беларусь <sup>2</sup>	2.3	3.0	3.1	2.2	3.3	3.2	3.2	3.1	3.0
Казахстан	10.4	9.3	8.8	--	9.7	8.6	8.2	8.7	8.9
Россия	8.7	8.8	8.3	9.0	8.9	8.0	7.9	8.3	8.8
Украина <sup>2</sup>	3.7	3.8	3.6	3.4	4.0	3.7	3.5	3.6	3.9
<b>Заработная плата (USD)</b>									
Беларусь	88.8	106.7	123.5	156.1	111.5	120.5	128.4	133.7	136.9
Казахстан	118.1	132.9	156.1	--	139.9	151.6	159.6	173.5	186.6
Россия	112.5	140.8	179.9	--	151.5	171.3	182.6	214.4	215.2
Украина	58.1	70.6	86.7	--	75.4	83.6	91.7	96.2	95.1
<b>ИПЦ (прирост, % г/г)</b>									
Беларусь	61.4	42.6	28.4	19.0	30.7	28.2	28.2	26.9	22.3
Казахстан	8.4	5.9	6.4	5.4	7.0	6.3	5.5	6.9	6.5
Россия	21.6	15.9	13.6	10.0	14.7	14.0	13.5	12.5	10.8
Украина	12.0	0.8	5.2	6.9	2.2	4.5	6.5	7.8	7.4
<b>Сальдо текущего счета (% ВВП)</b>									
Беларусь	-3.2	-2.1	-2.9	-1.9	-0.9	-0.3	-2.6	-6.9	2.2
Казахстан	-5.4	-3.5	-0.2	--	8.6	-1.7	-0.2	-5.6	6.0
Россия	11.2	8.5	8.3	6.3	12.7	8.4	7.1	6.0	8.8
Украина	3.7	7.5	5.8	5.1	11.1	6.5	4.7	2.8	14.3
<b>Сальдо консолидированного бюджета (% ВВП)</b>									
Беларусь	-1.9	-1.8	-1.4	-1.0	--	--	--	--	3.5
Казахстан	-0.4	-0.3	-0.9	-2.1	--	--	--	--	2.2
Россия	3.0	1.0	1.4	2.9	3.6	3.5	1.3	-2.2	4.3
Украина	0.3	0.7	-0.2	-0.2	3.7	1.0	2.1	-5.8	2.0
<b>Широкая денежная масса (прирост, % г/г)<sup>3</sup></b>									
Беларусь	66.2	59.7	52.1	53.0	52.7	49.8	52.7	53.1	53.5
Казахстан	--	32.8	26.8	36.6	42.2	45.0	46.6	26.8	37.5
Россия	43.7	31.9	38.9	35.4	35.5	39.5	41.8	40.2	40.5
Украина	37.6	42.7	48.1	43.9	44.3	50.8	50.3	48.3	46.8
<b>Ставка рефинансирования (% годовых)<sup>4</sup></b>									
Беларусь	60.2	49.2	32.9	22.1	37.9	34.9	30.7	28.2	27.2
Казахстан	9.0	7.5	7.0	6.0	7.5	7.5	7.0	7.0	7.0
Россия	25.0	22.7	17.4	14.0	19.5	18.0	16.0	16.0	14.0
Украина	19.8	9.5	7.0	7.5	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0

Примечания.

<sup>1</sup> (п) – прогноз.

<sup>2</sup> Уровень безработицы в Украине, рассчитанный по данным методологии Международной организации труда, составлял в 2003 г. 9.1%. В Беларуси, согласно данным опросов Независимого института социально-экономических и политических исследований, уровень безработицы составлял в середине 2003 г. около 9%. В таблице приведены официальные данные.

<sup>3</sup> Широкая денежная масса включает наличные деньги в обращении, депозиты в национальной и иностранной валюте (денежный агрегат М2Х), и средства в ценных бумагах (кроме акций) в иностранной валюте и депозиты резидентов в драгоценных металлах (денежный агрегат М3). Показатель М2Х используется для России, для остальных стран используется М3.

<sup>4</sup> По Казахстану ставка рефинансирования – на конец периода. По остальным странам – средняя за период.

Источники: расчеты по данным Министерства статистики и анализа Республики Беларусь, Национального банка Республики Беларусь, Агентства Республики Казахстан по статистике, Государственного комитета Российской Федерации по статистике, Центрального банка Российской Федерации, Государственного комитета статистики Украины, Национального банка Украины. Прогноз: Беларусь – Исследовательский центр ИПМ, Казахстан – Министерство экономики и бюджетного планирования Республики Казахстан, Национальный банк Республики Казахстан, Россия – Центр развития, Украина – CASE Украина.

## Принятые сокращения

BYR	белорусский рубль	г/г	к аналогичному периоду	НББ	Национальный банк Беларуси
EUR	евро		прошлого года	НБК	Национальный банк Казахстана
KZT	казахский тенге	к/п	на конец периода	НБУ	Национальный банк Украины
RUB	российский рубль	млн	миллион	ЦБР	Центральный банк России
UAH	украинская гривна	млрд	миллиард	МВФ	Международный валютный фонд
USD	доллар США	трлн	триллион	IFS	International Financial Statistics

---

## ИНТЕГРАЦИЯ СТРАН ЕЭП: НОВОЕ ОКНО ВОЗМОЖНОСТЕЙ?

---

В последние четыре года в странах, формирующих единое экономическое пространство (ЕЭП), наблюдается значительное ускорение темпов роста экономики, связанное как с чрезвычайно благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой, так и с динамичным расширением внутреннего спроса. Несомненно, в этих успехах есть и заслуга внутренней макроэкономической стабилизационной политики стран – участниц ЕЭП, и консолидации национального бизнеса и повышения его конкурентоспособности.

В 2004 г. все более заметным становится отставание российской экономики (ожидаемый рост 6.6–6.9%) от других стран – участниц ЕЭП по темпам экономического роста. Помимо привычно высоких темпов роста ВВП в Казахстане (9.1% г/г за 1 кв. 2004 г.) официальные статистические агентства зафиксировали в первом полугодии значительное ускорение роста экономики Украины (до 12.7% г/г) и Беларуси (до 10.3% г/г) при 7.4% роста ВВП в России. Очевидно, в отдельных странах столь высокие темпы роста могут в некоторой степени объясняться искажениями статистики вследствие высокой инфляции и несоответствия методики расчета показателей выпуска международной. В частности, МВФ неоднократно выражал сомнения по поводу точности данных о росте ВВП и промышленного производства в Беларуси. Однако существуют и более фундаментальные факторы различий в темпах роста ВВП между Россией и другими странами ЕЭП.

Различия в нынешних темпах развития во многом отражают разную глубину спада после распада СССР и разную скорость роста в восстановительный период. Только в Казахстане и Беларуси ВВП по паритету покупательной способности превысил уровень 1991 г. Россия в 2004 г. отстает от «планки» 1991 г. еще примерно на 10–11%, хотя по уровню ВВП на душу населения этот рубеж был преодолен еще в 2002 г. (вследствие сокращения населения). В этом отношении Казахстану и России труднее обеспечивать каждый процент роста, чем Украине, где ВВП и реальные доходы все еще отстают от уровня 1991 г. примерно на 30%.

Очевидно, что преодоление рубежа доходов 1991 г. – это некоторая условная точка отсчета, поскольку структура современного роста экономики другая. По некоторым позициям уровень 1991 г. вряд ли будет достигнут вообще, в то время как по другим он уже значительно превышен. Например, в Казахстане добыча нефти и газового конденсата к 2003 г. выросла по сравнению с «советским» периодом в 2 раза (в расчете на душу населения Казахстан обгоняет даже Россию), на 30% выросло производство зерна и подсолнечника. В Беларуси за тот же период в 2 раза выросло производство проката черных металлов, на 20% – производство холодильников и стиральных машин. В то же время в России можно говорить о приближении к уровню 1991 г. лишь выпуска отдельных товаров (производство бума-

ги, легковых автомобилей, производство проката, добыча газа). Украина наиболее близко подошла к показателям «советского» периода по выпуску проката, холодильников и на 30% превысила выпуск растительного масла.

Особенностью 2004 г. является замедление темпов роста в Казахстане и России и одновременное ускорение темпов роста в Украине и Беларуси, что связано с ограниченной возможностью ускоренного роста экономики за счет расширения экспорта топлива. Украина смогла извлечь максимум выгоды из благоприятной конъюнктуры рынка металлов (в том числе и на российском рынке), а Беларусь – значительно увеличить экспорт продукции обрабатывающей промышленности в страны дальнего зарубежья. Кроме того, Россия является для Беларуси и Украины растущим внешним рынком: экспорт этих стран в Россию в первом квартале вырос на 33% и 37% соответственно (что отчасти обусловлено российской политикой протекционизма, не затрагивающей страны СНГ). Вдобавок и Казахстан, и Украина, и Беларусь имеют более высокие нормы накопления в ВВП и темпы роста инвестиций, чем Россия, что также обуславливает больший динамизм их экономик.

Несмотря на все перипетии развития взаимной торговли и бумажный характер многих интеграционных инициатив, сейчас, похоже, возникает новое окно возможностей, которое позволяет ускорить экономический рост в странах – участницах ЕЭП. Уже сейчас удельный вес стран СНГ во внешнеторговом обороте России вырос с 17% (2002 г.) до 18% (предварительная оценка на 2004 г.). Таким образом, Россия выступает в качестве локомотива роста для стран партнеров (пока только на нее приходится около 76% ВВП Единого экономического пространства по паритету покупательной способности) и, возможно, в перспективе развитие интеграционных проектов будет вносить все больший позитивный вклад в рост ее собственной экономики.

После ратификации парламентами стран ЕЭП Соглашения о формировании Единого экономического пространства наступает критически важный этап согласования практической макроэкономической и таможенной политики стран – участниц. Результаты этой работы скажутся через несколько лет, но и сейчас частный бизнес, судя по показателям взаимных инвестиций и торговли, демонстрирует значительный динамизм. На фоне замораживания проекта валютного союза России и Беларуси инициатива в развитии интеграционных процессов, похоже, перешла к двусторонним договоренностям России и Казахстана и России и Украины. Время покажет, насколько эти шаги смогут переломить предыдущий опыт негативных интеграционных инициатив. Пока страны ЕЭП демонстрируют рост ВВП в 8.4%, что более чем в шесть раз превышает темп роста Еврозоны и почти вдвое – рост мировой экономики.

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

### БЕЛАРУСЬ

- Рост ВВП стимулируется внешним спросом. Ускорение роста во всех отраслях экономики
- Замедление роста цен продолжается, а рост зарплаты ускоряется
- Номинальный курс стабилен впервые после 1995 г.
- Снижение дефицита торговли товарами прекратилось. НББ увеличивает резервы
- Экономический подъем обеспечивает рост поступлений в бюджет. Показатели финансов предприятий продолжают улучшаться
- Снижение процентных ставок вследствие избытка ликвидности

### Экономический рост

*ВВП и внутренний спрос: рост стимулируется внешним спросом*

В 1 кв. 2004 г. продолжилось ускорение роста ВВП. Оно началось во 2 полугодии 2003 г., когда выгоды от улучшения мировой конъюнктуры (прежде всего, экономического подъема в России и роста мировых цен на металлы) превысили издержки негативного внешнего шока (роста мировых цен на нефть). По нашим оценкам, вклад внешнего спроса в прирост вырос с -3.4 до 3.3 процентного пункта и стал основным фактором ускорения роста ВВП до 9.3% г/г (табл. 1).

Высокий внешний спрос создал предпосылки для ускорения роста внутреннего спроса. Особенно быстро росли инвестиции в основной капитал (по нашим оценкам, в 1 кв. 2004 г. их прирост составил 25.1% г/г) – для удовлетворения растущего спроса предприятия нуждались в расширении производственных мощностей. Рост потребления домохозяйств ускорился до 12.6% г/г, главным образом за счет увеличения темпов роста реальных доходов

населения (12.2% г/г). Экономический подъем обеспечивал расширение финансовых возможностей правительства и, соответственно, рост потребления государственных учреждений. По нашим оценкам, его вклад в рост ВВП вырос по сравнению с 1 кв. 2003 г. на 2.3 процентного пункта.

Подобная динамика компонентов внутреннего спроса сохранится как минимум до конца 2004 г. В 2004 г. темпы роста ВВП будут в рамках официального прогноза (9–10% г/г). Однако уже во втором полугодии можно ожидать сокращения вклада чистого экспорта в прирост ВВП. Основной причиной этого может стать возобновление роста цен на нефть, а также рост спроса на импорт вследствие увеличения реальных доходов населения.

*Реальный сектор: ускорение роста во всех отраслях экономики*

Основной движущей силой роста производства в белорусской промышленности стал рост экспорта. Наибольший вклад в прирост промышленного производства в 1 кв. 2004 г. внесли машиностроение и металлообработка, пищевая, химическая и нефтехимическая промышленность, а также черная металлургия. В 1 кв. 2004 г. эти отрасли обеспечили 63% всего прироста промышленного производства и 70% прироста белорусского экспорта. Увеличение производства в наиболее энергоемких отраслях и политика замещения импорта электроэнергии привели к ускорению роста в электроэнергетике. Повышение инвестиционного спроса обусловило высокие темпы роста объема подрядных работ (19.9% г/г). Увеличение расходов домашних хозяйств способствовало ускорению роста товарооборота.

Прирост производства в сельском хозяйстве составил 4.3% г/г, что на 3.1 процентного пункта выше, чем в 1 кв. 2003 г. Это было обусловлено значительным увеличением прямых и косвенных субсидий данному сектору, позволившим, в частности, увеличить обеспеченность сельскохозяйственных предприятий кормами на 52% г/г. Одним из немногих секторов, где наблюдалось замедление роста, был транспорт. Это объяснялось сокращением дальности перевозок, в первую очередь железнодорожных.

На рынке труда также наблюдались положительные изменения. Существенно замедлилось падение занятости в секторе крупных и средних предприятий. В бюджетном секторе даже наблюдалось увеличение занятости на 1–2% г/г. Официальная безработица снизилась с 3.3% на конец мая 2003 г. до 2.6% на конец мая 2004 г. Поскольку в основе этих тенденций лежит экономический рост и повышение спроса на ра-

Таблица 1. Вклад компонентов  
совокупного спроса в рост ВВП

	2003				2004
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв. (о)
<i>Внутренний спрос</i>	8.8	9.5	9.8	9.4	11.3
Потребление домашних хозяйств	7.0	3.9	5.1	3.2	7.6
Потребление государственных учреждений	-0.1	0.1	0.2	0.2	2.2
Валовое накопление основного капитала	0.4	5.4	4.9	5.6	3.7
<i>Чистый экспорт</i>	-3.4	-6.9	-2.5	-0.5	3.3
<b>ВВП, % г/г</b>	<b>5.6</b>	<b>4.7</b>	<b>7.3</b>	<b>8.9</b>	<b>9.3</b>

*Примечание.* Сумма компонентов может не совпадать с приростом ВВП, поскольку в таблицу не включено статистическое расхождение.

*Источник:* расчеты по данным Министерства статистики и анализа Беларуси. Оценка – Исследовательский центр ИПМ.

бочую силу (по крайней мере, в ряде отраслей), можно ожидать их сохранения на протяжении всего года.

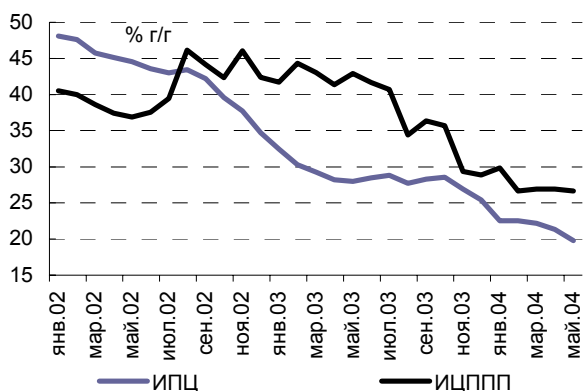
## Цены и зарплата

*Цены: замедление роста цен продолжается*

Повышение деловой активности наряду с ростом срочных сбережений населения способствовало замедлению роста цен даже в условиях жесткой монетарной политики. В 1 кв. 2004 г. темпы прироста потребительских цен уменьшились по сравнению с 1 кв. 2003 г. на 3.1 процентного пункта и составили 5%. Дополнительными факторами дезинфляции стали стабильность валютного курса, которая привела к дальнейшему уменьшению темпов роста цен на продовольственные товары, а также снижение темпов роста тарифов на платные услуги населению. Последнее происходит по причине предстоящих осенью парламентских выборов. Правительство планирует осуществлять только индексацию тарифов, поэтому повышение цен на газ в 2004 г. скажется в первую очередь на предприятиях ЖКХ и государственном бюджете.

Замедление роста цен производителей практически прекратилось (рис. 1). Наибольшее влияние на динамику цен производителей промышленной продукции в первом квартале оказало повышение в январе 2004 г. средней цены на российский газ для Беларуси, в ответ на которое постановлением Совета министров тарифы на газ, тепловую и электрическую энергию для предприятий (кроме сельскохозяйственных) с 1 января 2004 г. были повышены более чем на 20%. Значительное влияние на цены производителей оказала и конъюнктура цен на мировых рынках, в первую очередь, повышение цен на металлы. Поскольку можно ожидать продолжения роста цен на нефть и нефтепродукты, а также на металлы, по крайней мере, до 3 кв. 2004 г., снижения темпов роста цен производителей можно ожидать только во втором полугодии. В целом за год их прирост составит, по нашим оценкам, 23.8%, а прирост потребительских цен – 16.1%.

Рис. 1. Динамика цен



Источник: расчеты по данным Министерства статистики и анализа Беларуси.

*Зарплата: рост зарплаты ускоряется*

Ускорение роста производительности труда во всех секторах экономики позволило повысить темпы роста реальной зарплаты до 13.4% г/г в апреле. Если в 2000–2002 гг. зарплата росла быстрее производительности, то в 2003 г. – начале 2004 г. темпы ее роста были ниже в большинстве отраслей, хотя в целом по экономике эти показатели практически совпадали. Существенный вклад в ускорение роста зарплаты внесли планы правительства довести зарплату в бюджетном секторе (и в целом по экономике) до USD 180–185. Вследствие стабилизации валютного курса белорусского рубля к доллару США и укрепления доллара по отношению к евро темпы роста долларового эквивалента увеличились в апреле до 28.4% г/г и 15.6% г/г соответственно. Поскольку у правительства есть все предпосылки для выполнения его планов, в 2004 г. можно ожидать прироста реальной зарплаты на 12–13%.

## Внешний сектор

*Валютный рынок: номинальный курс стабилен впервые после 1995 г.*

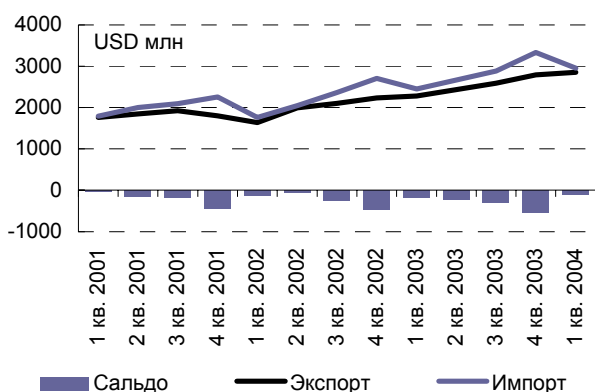
В 1 кв. 2004 г. увеличение доли расчетов в денежной форме во внешнеторговых сделках, сопровождавшееся улучшением ситуации во внешней торговле, обусловило ускорение роста поступлений валютной выручки на счета субъектов хозяйствования. В результате рост предложения валюты происходил более высокими темпами, чем повышение спроса на нее. Население, конвертирующее свои валютные сбережения в рублевые, также продало больше валюты, чем купило. Это позволило НББ прекратить девальвацию белорусского рубля в номинальном выражении – за 1 полугодие 2004 г. обменный курс белорусского рубля к доллару США вырос на 0.1%. Начиная с февраля, курс белорусского рубля по отношению к российскому рублю также практически не менялся. Однако ожидаемый рост дефицита внешней торговли, вероятно, вынудит НББ ускорить темпы девальвации. По нашим оценкам, к концу года обменный курс составит 2180 BYR/USD и 76.3 BYR/RUB.

Поскольку в условиях стабильности обменного курса инфляция в Беларуси по-прежнему превышала инфляцию в странах – основных торговых партнерах, реальный курс белорусского рубля продолжал укрепляться. Реальный эффективный курс за январь-май укрепился на 1.4%, к доллару США – на 4.3%, к российскому рублю – остался практически без изменений. Ожидаемое снижение темпов инфляции и небольшая номинальная девальвация позволяет прогнозировать реальное укрепление белорусского рубля по отношению к российскому рублю на 2–3% и к доллару США – на 9–10%.

*Внешняя торговля: снижение дефицита торговли товарами прекратилось*

Ускорение экономического роста в мировой экономике, в частности, странах – основных торговых парт-

Рис. 2. Внешняя торговля товарами



Источник: НББ.

нерах, определило динамику внешней торговли в 1 кв. 2004 г. Рост внешнего спроса способствовал сохранению высоких темпов увеличения экспорта (рис. 2). Прирост импорта отставал от прироста экспорта, что привело к снижению дефицита торговли товарами на 38.7% г/г.

Наибольший вклад в прирост экспорта внесли благородные металлы (16.5% от прироста экспорта) и транспорт (16.2%). Экспорт благородных металлов вырос на 56.7% г/г в основном за счет высокого спроса стран дальнего зарубежья (на них пришлось 2/3 его прироста). Экспорт транспортных средств увеличился благодаря повышению Россией таможенных пошлин на ввоз грузовых автомобилей со сроком эксплуатации свыше 7 лет из стран вне СНГ. В результате белорусский экспорт грузовых автомобилей вырос на 58.2%, седельных тягачей – на 52.9%. Более 90% всех поставок транспортных средств пришлось на Россию и Украину. Благодаря введению Россией квот на поставки мясной продукции из стран вне СНГ белорусский экспорт продуктов питания вырос на 44.2% г/г и обеспечил 12% прироста экспорта в 1 кв. 2004 г.

Однако уже во 2 кв. 2004 г. можно ожидать увеличения дефицита в торговле товарами. В марте и апреле темпы роста импорта значительно увеличились и по итогам четырех месяцев практически сравнялись с темпами роста экспорта. Во 2–4 кв. 2004 г. тенденции повышения потребительского спроса на импортные товары вследствие роста реальных доходов населения, повышения сырьевого спроса предприятий в условиях ожидаемого увеличения сырьевых цен приведут к тому, что по итогам года дефицит несколько превысит прошлогодний.

#### Платежный баланс: НББ увеличивает резервы

Благодаря снижению дефицита в торговле товарами и роста сальдо в торговле услугами (на 19.4% г/г) сальдо счета текущих операций в 1 кв. 2004 г. стало положительным и составило USD 96.6 млн. Улучше-

ние состояния текущего счета сопровождалось оттоком ресурсов по счету операций с капиталом и финансовых операций, основной причиной которого стало отрицательное сальдо по статье «другие инвестиции». Увеличение дефицита по данной статье было обусловлено ростом текущей задолженности нерезидентов за белорусский экспорт товаров и услуг (на USD -108.3 млн). Чистый приток прямых иностранных инвестиций сократился на 53.8%. Однако итоговое состояние платежного баланса улучшилось. Источники, не учтенные статистикой (статья «ошибки и пропуски»), обеспечили приток ресурсов в размере USD 95.3 млн. В результате резервные активы увеличились на USD 121.8 млн, что способствовало сохранению стабильности на валютном рынке.

## Финансы

### Государственные финансы: экономический подъем обеспечивает рост поступлений

Ускорение роста ВВП и почти двукратное увеличение прибыли предприятий обусловило значительный рост налоговых поступлений. За четыре месяца текущие налоговые доходы консолидированного бюджета составили 33.1% от годового плана, в то время как в прошлом году они составили за этот период 27.9% от годовой суммы. Перевыполнение плана связано с недооценкой роста ВВП при составлении бюджета на 2004 г. В частности, ускорение роста ВВП обеспечило увеличение поступлений от НДС: несмотря на снижение ставки с 20% до 18%, они выросли на 0.24% от ВВП по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Рост прибыли от реализации продукции и отмена пониженной ставки по налогу на прибыль для малых предприятий привели к увеличению поступлений по налогу на прибыль на 1.2% от ВВП. Рост поступлений от налога с продаж на 0.8% от ВВП способствовал увеличению поступлений в местные бюджеты.

Отсутствие бюджетной росписи в первые месяцы года обусловило отставание финансирования расходов от графика. Однако уже в апреле они существенно выросли. Быстрее всего увеличивались расходы на реальный сектор (на 0.7% от ВВП за счет расходов на сельское хозяйство). Структура остальных расходов практически не изменилась.

В результате перевыполнения плана по доходам консолидированный бюджет был исполнен с профицитом в размере BYR 282.2 млрд, или 2.2% от ВВП. Улучшение состояния государственных финансов позволило увеличить депозиты правительства за январь–апрель на BYR 423.6 млрд. Однако поскольку за апрель профицит бюджета снизился на 1.7 процентного пункта вследствие резкого роста расходов, правительство увеличило объемы размещения государственных ценных бумаг (в основном ГДО). Их продажа останется основным источником финансирования дефицита, сезонное увеличение которого ожидается в 3–4 кв. 2004 г.

### Финансы предприятий: улучшение показателей финансов предприятий

В январе-апреле выручка выросла на 12.8% г/г в реальном выражении, себестоимость – на 10.7% г/г, что привело к увеличению прибыли от реализации продукции на 74.6% г/г. В результате рентабельность реализованной продукции увеличилась на 5 процентных пунктов и составила 13.5%, а удельный вес убыточных предприятий снизился с 48.7% до 39.5%. В транспорте и сельском хозяйстве удельный вес убыточных предприятий снизился более чем на 20 процентных пунктов. В транспорте это было вызвано замедлением роста издержек из-за сокращения дальности перевозок, а в сельском хозяйстве – вследствие увеличения государственной поддержки предприятий данного сектора.

Несколько улучшилось и состояние расчетов. Удельный вес просроченной кредиторской задолженности снизился за год на 8.9 процентного пункта и на 1 мая составил 31.8% от всей кредиторской задолженности. К концу года правительство планирует довести просроченную кредиторскую задолженность до уровня рублевой денежной массы (на 1 мая она составляла 132% от М2, что на 12.4 процентного пункта ниже, чем на 1 мая 2003 г.).

### Монетарная политика

#### Снижение процентных ставок вследствие избытка ликвидности

Рост валютной выручки белорусских экспортеров в январе-мае позволил НББ выступить нетто-покупателем иностранной валюты. Его чистые иностранные активы выросли с начала года на 14.3% и стали основным каналом увеличения денежного предложения (табл. 2).

Несмотря на высокий уровень ликвидности в банковской системе НББ не осуществлял мер, направленных на ее изъятие (напротив, он снизил ставку рефинансирования на 8 процентных пунктов с начала года, а норму обязательных резервов по вкладам

населения – на 2 процентных пункта). Это способствовало снижению процентных ставок по банковским кредитам и увеличению кредитования экономики коммерческими банками. За январь-май оно возросло на 14.7% и обеспечило 15.3 процентного пункта прироста М3.

Благодаря уменьшению инфляции, снижение процентных ставок по рублевым финансовым инструментам не привело к их уменьшению в реальном выражении. Кроме того, доходность этих инструментов была значительно выше, чем доходность валютных финансовых инструментов. Это обеспечило поддержание высокого спроса на депозиты в белорусских рублях, которые стали основным компонентом прироста рублевой денежной массы (М2) при значительном замедлении роста валютной составляющей широкой денежной массы. За январь-май прирост М2 составил 19.3%. Рост операционного спроса на деньги обусловил увеличение переводных депозитов юридических лиц за этот период на 17.7%, а срочные депозиты физических лиц – на 40.7%. Процентная политика, проводимая НББ, позволяет ожидать сохранения высокого спроса на деньги, что будет способствовать дальнейшей дезинфляции.

### КАЗАХСТАН

- Потребление домашних хозяйств стимулирует рост внутреннего спроса. В «нефтежных» отраслях наблюдается ускорение роста инвестиций
- Цены и издержки в обрабатывающих отраслях сближаются. Ускорение роста зарплаты сопровождается сохранением диспропорций в оплате труда
- Номинальное укрепление тенге к доллару США продолжается. Рост резервов обеспечивается притоком капитала
- В структуре экспорта доминируют сырьевые товары
- Высокие цены на нефть обеспечили профицит бюджета. Рентабельность в добывающем секторе наибольшая
- Чистые иностранные активы остаются основным компонентом денежного предложения

### Экономический рост

*ВВП и факторы спроса: потребление домашних хозяйств стимулирует рост внутреннего спроса*

Возобновление роста мировых цен на нефть в 4 кв. 2003 г. привело к исчезновению негативных последствий их снижения во 2–3 кв. 2003 г. – темпы роста ВВП в 4 кв. 2003 г. составили 9.4% г/г, а в 1 кв. 2004 г. – 9.1% г/г. Кроме высокого внешнего спроса и инвестиций в добывающие отрасли рост ВВП стимулировался увеличением потребления домашних хозяйств вследствие ускорения роста заработной платы и реальных доходов населения.

Основной вклад в рост совокупного спроса в экономике вносят конечное потребление и чистый экспорт. По результатам 2003 г. они составили 4.2 и 3.3 процентного пункта соответственно. Хотя за последние три года доля валового накопления в ВВП вы-

Таблица 2. Источники формирования предложения денег

	2003				2004
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.
<b>Резервные деньги</b>	<b>4.6</b>	<b>24.4</b>	<b>20.9</b>	<b>54.3</b>	<b>2.0</b>
Чистые иностранные активы	18.1	36.3	35.1	62.6	6.5
Чистый внутренний кредит	-13.5	-16.9	-16.7	-14.8	-8.1
Прочие составляющие (чистые)	0.0	5.0	2.5	6.5	3.6
<b>Широкая денежная масса (М3)</b>	<b>5.2</b>	<b>17.5</b>	<b>25.7</b>	<b>39.3</b>	<b>6.0</b>
Чистые иностранные активы	0.5	11.4	13.1	21.0	5.1
Чистый внутренний кредит	1.3	9.2	19.9	28.5	1.5
Прочие составляющие (чистые)	3.4	-3.1	-7.3	-10.2	-0.7

*Примечание.* Вклад компонентов и темпы прироста денежной базы и широкой денежной массы приведены нарастающим итогом с начала года, %.

*Источник:* расчеты по данным НББ.

**Таблица 1. Вклад компонентов  
совокупного спроса в рост ВВП**

	2003				2004
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.
<i>Внутренний спрос</i>	--	--	--	--	--
Потребление домашних хозяйств	5.5	4.5	0.2	6.6	--
Потребление государственных учреждений	1.4	1.2	1.4	0.1	--
Валовое накопление основного капитала	-1.1	0.8	7.1	1.9	--
<i>Чистый экспорт</i>	5.9	3.1	4.7	-0.3	--
<b>ВВП, % г/г</b>	<b>10.4</b>	<b>9.7</b>	<b>7.6</b>	<b>9.4</b>	<b>9.1</b>

*Примечание.* Вклад компонентов рассчитан на основе значений компонентов ВВП в текущих ценах.

*Источник:* расчеты по данным Агентства по статистике Казахстана.

росла почти в 1.6 раза, его вклад в прирост ВВП велик. В 2003 г. он не превысил 2.1 процентного пункта. Более того, сама структура инвестиций в основной капитал оставляет желать лучшего – в течение последних двух лет около 80% всех инвестиций в основной капитал в промышленности осваивалась предприятиями нефтегазового сектора.

Учитывая прогнозируемое сохранение благоприятной внешней конъюнктуры, факторы, обусловившие рост ВВП в 2003 г., сохраняются. Можно ожидать повышения вклада потребления и инвестиций в прирост ВВП при снижении положительного воздействия со стороны чистого экспорта, т.к. ожидаемый рост реальных доходов населения и роста инвестиционного спроса будет сопровождаться увеличением импорта.

#### *Реальный сектор: ускорение роста инвестиций в «ненефтяных» отраслях*

Со стороны предложения основной вклад в рост ВВП внесли сектор услуг, в котором производится почти 56% ВВП страны, и промышленность (около 33%). За 1 кв. 2004 г. прирост производства услуг составил 9% г/г, а промышленного производства – 9.3% г/г. В остальных секторах темпы роста оказались ниже. В строительстве в первом квартале выпуск увеличился на 7.7% г/г, в сельском хозяйстве – на 5.7% г/г. Некоторое ускорение роста в сельском хозяйстве, вероятно, связано с увеличением его финансирования из государственного бюджета после того, как в 2002 г. президент страны объявил его главным приоритетом социально-экономической политики страны на ближайшие три года.

Основной проблемой развития казахстанской экономики в долгосрочном периоде остается слабая диверсификация промышленного производства, в структуре которого около 40% занимает производство в нефте- и газодобывающих отраслях. В эти отрасли, в частности, на реализацию крупных проектов по разработке месторождений Тенгиз, Карачаганак и Кашаган, направляются значительные инвестиции, как внутренние, так и иностранные (в 1 кв. 2004 г. удельный вес иностранных инвестиций в общем объеме

инвестиций в основной капитал составил 30%). В то же время в первом квартале наблюдалось значительное ускорение роста инвестиций в других секторах экономики. Наиболее быстро росли инвестиции в химическую промышленность (168.9% г/г), сельское хозяйство (86.6% г/г) и строительство (56.1% г/г). Однако столь высокие темпы прироста объясняются, прежде всего, статистическим эффектом низкой базы.

На рынке труда также наблюдались положительные изменения. За 1 кв. 2004 г. численность экономически активного населения увеличилась на 6.2% г/г, а количество безработных сократилось на 1.9%. В то же время уровень безработицы составляет 8.9%, а молодежной безработицы – 15.2%. В горнодобывающей отрасли, обеспечивающей почти половину промышленного производства страны, работает всего 2.7% от общего количества занятых в экономике.

#### **Цены и зарплата**

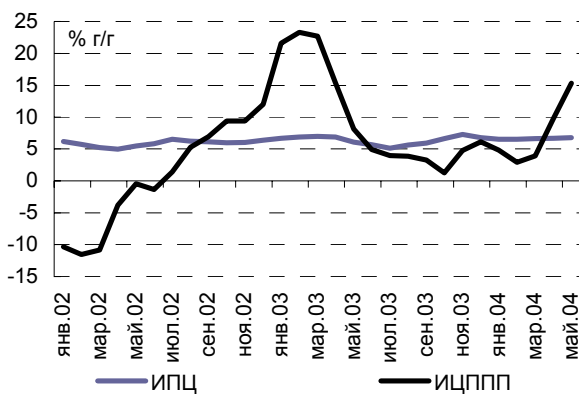
##### *Цены: сближение цен и издержек в обрабатывающих отраслях*

В первом квартале темпы роста потребительских цен составили 1.5% (1.3% в 1 кв. 2003 г.). Темп роста цен мог оказаться и выше, если бы не снижение ставки НДС в начале года. Основной составляющей инфляции в последние два года является удорожание продовольственных товаров, прежде всего, рост цен на хлебобулочные и крупяные изделия (в первом квартале оно обеспечило 0.6 процентного пункта прироста инфляции). Цены на непродовольственные товары повышались гораздо медленнее: за 1 кв. 2004 г. они выросли всего на 0.3% по сравнению с 1.1% годом ранее. Основная причина – укрепление тенге и снижение внутренних цен на энергоносители (за первый квартал цены на бензин снизились на 9.5%, на дизельное топливо – на 7.4%, мазут – на 5.8%). Кроме того, вследствие замедления темпов роста тарифов на услуги ЖКХ темпы роста цен на платные услуги снизились с 1% в 1 кв. 2003 г. до 0.7% в 1 кв. 2004 г. Определенную роль в этом сыграли и предстоящие выборы в нижнюю палату парламента в сентябре.

Ценовая ситуация в промышленности во многом определяется динамикой мировых цен на энергоресурсы и металлопродукцию. Цены на произведенную продукцию за первый квартал выросли на 5.8%. Наиболее высокими темпами увеличиваются цены на готовую продукцию предприятий обрабатывающей отрасли (6.3%), однако и рост цен на приобретенные ресурсы в этом секторе явился самым высоким по сравнению с другими отраслями промышленности (4.8%). Сближение издержек и цен для обрабатывающей отрасли в условиях жесткой конкуренции со стороны импортных товаров, ограничивающей возможности повышения цен на готовую продукцию, может привести к ухудшению финансового положения предприятий данных отраслей, особенно в текстильной и пищевой промышленности.

По итогам пяти месяцев потребительские цены увеличились на 2.2%, что соответствует уровню ана-

Рис. 1. Динамика цен



Источник: Агентство по статистике Казахстана.

логичного периода прошлого года. Если до конца года сохранятся тенденции первых пяти месяцев, то к концу года темпы роста цен снизятся до прогнозируемых 5.4% за год. Основными факторами замедления роста цен станут снижение внутренних цен на энергоносители, укрепление тенге, жесткое регулирование тарифов и относительно жесткая монетарная политика НБК. В то же время значительное ускорение роста цен в промышленности (за январь-май они уже возросли на 10.6%) может стать фактором роста издержек и, возможно, потребительских цен.

**Зарплата:** ускорение роста зарплаты при сохранении диспропорций в оплате труда

Темпы повышения реальной заработной платы в 1 кв. 2004 г. составили 15.4% г/г, что на 11 процентных пунктов больше, чем в 1 кв. 2003 г. Вследствие стабильности курса тенге валютный эквивалент заработной платы рос еще быстрее (17.9% и 34.2% г/г в эквиваленте евро и доллара США), что способствовало повышению спроса на импортные потребительские товары. В 2004 г. рост зарплаты станет основным фактором увеличения реальных доходов населения.

В то же время сохраняются значительные отраслевые диспропорции в оплате труда. В 1 кв. 2004 г. оплата труда работников, занятых в финансовом секторе, превысила среднее значение по стране в 2.3 раза, горнодобывающей промышленности – в 1.8 раза. Зарплата в сельском хозяйстве составила лишь 36% от средней зарплаты, в здравоохранении и образовании – 56.2% и 67.2% соответственно. Поскольку в этих отраслях сконцентрировано более 35% всех наемных работников, можно ожидать действий правительства, направленных на повышение зарплаты работникам бюджетной сферы.

## Внешний сектор

**Валютный рынок:** номинальное укрепление тенге к доллару США продолжается

В условиях притока экспортной выручки и увеличения внешних заимствований корпоративного секто-

ра в течение 2003 г. – 1 полугодия 2004 г. сохраняется тенденция номинального укрепления тенге по отношению к доллару США. В 2003 г. правительство осуществило продажу части государственной доли в АО «Корпорация Казахмыс» (казахстанского монополиста цветной металлургии) и ведущей нефтегазовой компании АО «Актобемунайгаз», что также способствовало росту резервов и укреплению тенге. Под воздействием высоких нефтяных цен и роста притока капитала в первом полугодии номинальное укрепление курса тенге к доллару ускорилось до 5.2% (с 3.2% годом ранее).

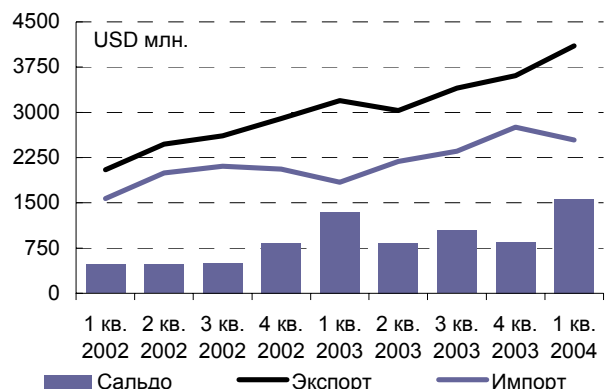
Стабильность реального курса, которая сформировалась после девальвации 1999 г., нарушенная в 2003 г. в результате номинального укрепления тенге к доллару, пока не несет в себе угрозы для экономики. Реальный курс остается на 40% ниже максимальных значений, которые были достигнуты в период до девальвации.

**Внешняя торговля:** в структуре экспорта по-прежнему доминируют сырьевые товары

Рост цен на энергоносители подогревает увеличение инвестиций в нефтегазовом секторе, которые частично направляются на покупку импортных инвестиционных товаров (их доля в совокупном импорте по итогам первого квартала достигла 41%). Ввод новых мощностей, в свою очередь, способствует увеличению экспорта. Это позволяет сохранить положительное сальдо торгового баланса. Однако вдобавок к росту инвестиционного импорта повышался и потребительский спрос на импортные товары, что было вызвано ускорением роста реальных доходов населения. В результате в 1 кв. 2004 г. темпы прироста импорта составили 35.4% г/г, а экспорта – 26.9% г/г. Темп не менее, сальдо торгового баланса увеличилось на 15.6% г/г и превысило USD 1.5 млрд.

В структуре экспорта в 1 кв. 2004 г. наибольший удельный вес приходился на минеральные продукты (65%, что соответствует уровню 2003 г.). О сырьевой направленности казахстанского экспорта, обусловленной структурой промышленного производства,

Рис. 2. Внешняя торговля товарами



Источник: НБК.

свидетельствует и то, что 21% от экспорта (в 2003 г. – 20%) пришлось на неблагородные металлы, а 6% – на продовольственные товары и сырье для их производства. В структуре импорта, напротив, преобладают товары конечного потребления – по итогам 1 кв. 2004 г. удельный вес машин, оборудования, транспорта и приборов достиг 41%. Дефицит в торговле услугами в первом квартале вырос на 44.7% г/г и составил USD 622.5 млн. В структуре импорта значительную долю занимали геологоразведочные и строительные услуги, финансируемые в основном за счет привлечения прямых иностранных инвестиций в нефтегазовую отрасль.

#### *Платежный баланс: приток капитала и рост резервов*

По предварительным данным, в 1 кв. 2004 г. сальдо текущего счета меньше аналогичного квартального показателя 2003 г. на 11% г/г. В то же время это было компенсировано притоком средств по счету финансовых операций (рост в 1.6 раза). Приток капитала в страну растет не только за счет прямых иностранных инвестиций (в первом квартале они возросли в 2.8 раза г/г), но и за счет увеличения внешних заимствований банковского сектора. Только за 1 кв. 2004 г. банками второго уровня было привлечено внешних займов на сумму около USD 206 млн, а их долг на конец марта составил USD 3.7 млрд (15.6% от совокупного внешнего долга). При этом бум притока капитала происходит на фоне избытка ликвидности в банковской системе. Основными причинами этого, на наш взгляд, являлись низкая стоимость заимствований за рубежом и укрепление валют (как тенге, так и рубля к доллару), создавшие возможность вложения под более высокую доходность как на внутреннем рынке, так и в России. Приток капитала наряду с положительным сальдо текущего счета позволил НБК увеличить резервы до USD 5.7 млрд, что соответствует примерно 6.7 месяцам импорта.

Учитывая крайне благоприятную внешнюю конъюнктуру, которая, вероятно, сохранится как минимум до конца года, в 2004 г. можно ожидать увеличения сальдо торговли товарами. Однако быстрый рост импорта услуг и ожидаемый отток ресурсов по статьям «доходы» и «текущие трансферты» может привести к незначительному снижению сальдо текущего счета. При этом приток капитала по финансовому счету сохранится, что обеспечит стабильность платежного баланса, увеличение валютных резервов и стабильность валютного рынка.

## **Финансы**

### *Государственные финансы: профицит бюджета как следствие высоких цен на нефть*

Благоприятная ситуация с исполнением бюджета в 2003 г. позволила правительству ввести с 1 января пакет мер, направленных на снижение налогового бремени и улучшение условий функционирования бизнеса:

- Снижение ставки НДС до 15%;
- Уменьшение ставок индивидуального подоходного налога;
- Введение регрессивной шкалы ставок социального налога (от 20% до 7% вместо прежней единой ставки в 21%);
- Увеличение предельных норм амортизации и повышенные дифференцированные пределы отнесения на вычет расходов по отдельным подгруппам фиксированных активов;
- Уменьшение корпоративного подоходного налога и освобождение от уплаты налога на добавленную стоимость, налога на имущество и земельного налога предприятий, осуществляющих деятельность на территории специальных экономических зон развития высокотехнологичных производств (информационных технологий, биотехнологий, ядерных технологий, радиоэлектроники, связи и др.);
- Введение рентного налога на экспортируемую сырую нефть<sup>1</sup> для недропользователей (кроме заключивших контракты о разделе продукции).

Эти меры не привели к снижению доходов бюджета. Напротив, поступления превысили сводный план финансирования на первый квартал на 5.6% (налоговые поступления – на 5.7%, доходы от операций с капиталом – на 21.3%), при этом расходы были исполнены всего лишь на 78.2% от квартального плана. В результате, хотя на 1 кв. 2004 г. был запланирован дефицит в размере 0.6% от ВВП, бюджет был сведен с профицитом в 2.2% от ВВП. Это произошло вследствие беспрецедентно высоких цен на нефть, из-за которых пришлось пересмотреть ранее запланированные параметры бюджета. Общий объем поступлений в республиканский бюджет был увеличен на 0.7% от ВВП до 18.4% от ВВП, а расходов – на 0.6% от ВВП до 20.2% от ВВП.

Несмотря на профицит, правительство наращивало внутренний долг, главным образом для смягчения проблемы избытка ликвидности банков второго уровня и компаний по управлению пенсионными активами. Внутренний долг в первом квартале вырос в 1.7 раза, хотя его удельный вес в совокупном объеме государственного и гарантированного государством долга остается низким (26.5% в конце первого квартала).

<sup>1</sup> Объектом его налогообложения является объем сырой нефти, реализуемой на экспорт, рассчитанный в стоимостном выражении, исходя из рыночной цены с учетом качественных характеристик сырой нефти за вычетом расходов на ее транспортировку. Рыночная цена реализуемой сырой нефти складывается как средневзвешенная цена превалярующих в отчетном периоде (ежедневно) цен продаж на рынке в отношении перечня сходных сортов сырой нефти, реализуемой в международной торговле нефти, который утверждается правительством. Ставки рентного налога колеблются от 1% при рыночной цене в размере USD 19 за баррель до 33% при USD 40 за баррель.

### Финансы предприятий: высокая рентабельность в добывающем секторе

Предприятия обрабатывающей отрасли, ориентированные на внутренний рынок и выпускающие конечную продукцию, а также электроэнергетика работали с отрицательной рентабельностью. В то же время рентабельность предприятий горнодобывающей отрасли, металлургической и нефтеперерабатывающей промышленности оставалась весьма высокой. По итогам 2003 г. рентабельность добычи сырой нефти и природного газа в среднем составляла более 40%, черной и цветной металлургии более 57% и около 40% соответственно. В то же время в обрабатывающем секторе более 66% предприятий являлось убыточными, что составляет более 22% от общего количества убыточных предприятий в экономике.

В результате большинство отраслей промышленности, ориентированных на конечный внутренний спрос, испытывали серьезные проблемы как с погашением своих долгов перед поставщиками, так и со своевременным взысканием оплаты долговых обязательств со своих потребителей. По состоянию на 1 апреля 2004 г. отрасли по производству и распределению электроэнергии, газа и воды формировали большую часть всех просроченных долгов в экономике. Удельный вес просроченных долгов в объеме собственной кредиторской задолженности этой отрасли составляет около 19%, а в объеме просроченной задолженности по экономике – 25.4%.

### Монетарная политика

*Чистые иностранные активы остаются основным компонентом денежного предложения*

В условиях значительного притока иностранной валюты на внутренний валютный рынок рост чистых иностранных активов НБК стал основным компонентом расширения денежного предложения. В то же время рост депозитов правительства вследствие улучшения состояния государственных финансов обусловил сокращение чистого внутреннего кредита. В результате за 1 кв. 2004 г. денежная база выросла на 2.7%.

Рост широкой денежной массы (М3) в первом квартале на 8.6% позволил существенно повысить уровень монетизации экономики. По данным на начало апреля, в структуре денежной массы около четверти занимали наличные деньги в обращении (М0). С начала 2003 г. этот показатель вырос на 52% при росте денежной массы на 37.7%. По оценке НБК, опережающий темп роста наличности относительно денежной массы в целом обусловлен конвертацией долларов в тенге вследствие номинального укрепления курса. В 2003 г. это обеспечило 10% прироста наличных денег. Укрепление тенге обусловило снижение удельного веса валютных вкладов в структуре депозитов населения. На 1 апреля он составлял 56% (62% в конце 2003 г.).

Таблица 2. Источники формирования предложения денег

	2003				2004
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.
<b>Резервные деньги</b>	<b>-1.0</b>	<b>22.1</b>	<b>41.4</b>	<b>52.2</b>	<b>2.8</b>
Чистые иностранные активы	53.3	132.0	172.4	219.2	20.8
Чистый внутренний кредит	-53.9	-107.8	-128.2	-169.8	-19.5
Прочие составляющие (чистые)	-0.5	-2.2	-2.7	2.9	1.5
<b>Широкая денежная масса (М3)</b>	<b>3.7</b>	<b>16.7</b>	<b>28.7</b>	<b>26.8</b>	<b>8.6</b>
Чистые иностранные активы	10.3	23.1	30.4	32.1	4.7
Чистый внутренний кредит	-7.2	-3.1	1.6	0.1	-1.4
Прочие составляющие (чистые)	0.6	-3.3	-3.3	-5.3	5.3

*Примечание.* Вклад компонентов и темпы прироста денежной базы и широкой денежной массы приведены нарастающим итогом с начала года, %.

*Источник:* расчеты по данным НБК.

Основной вклад в увеличение денежной массы так же, как и в рост денежной базы, внесло увеличение чистых иностранных активов банковской системы, в то время как их вклад в рост М3 в 2003 г. был фактически нулевым. За первые три месяца он существенно увеличился за счет прочих чистых позиций. Чистый внутренний кредит сокращался и в первом квартале, хотя это происходило при расширении кредитования экономики и сокращении чистых требований банковской системы к правительству вследствие роста депозитов казначейства в банковской системе.

## РОССИЯ

- Увеличение импорта угрожает росту ВВП. Подъем в инвестиционных отраслях
- Рост цен производителей несет угрозу инфляции издержек
- Рост доходов населения ускорится за счет бюджетников
- Номинальное укрепление рубля прекратилось. Рост экспорта продукции несырьевого сектора
- Население и государство помогли ЦБР увеличить валютные резервы
- Первые результаты налоговой реформы – положительные. Прибыль предприятий растет, а неплатежи ушли в прошлое
- Избыток ликвидности сменился ее дефицитом

### Экономический рост

*ВВП и факторы спроса: импорт угрожает росту*

В конце 2003 г. – 1 кв. 2004 г. продолжился рост инвестиционного спроса и снова начал расти потребительский спрос, рост которого, начиная с 2002 г., постепенно замедлялся. Несмотря на относительно высокие темпы роста инвестиций (12.9% г/г) их вклад в прирост ВВП составил всего 1.8 процентного пункта, в то время как увеличение потребительских расходов (12% г/г) повлекло за собой прирост ВВП на 6 процентных пунктов. Вклад внутреннего спроса (потребительского, государственного инвестиционного, включая запасы, и т.д.) в прирост ВВП составил в первом квартале 8.0 процентных пункта. Таким образом, увеличение ВВП на 7–8% в год (такой темп

**Таблица 1. Вклад компонентов  
совокупного спроса в рост ВВП**

	2003				2004
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.
<i>Внутренний спрос</i>	5.7	6.5	5.7	7.8	8.2
Потребление домашних хозяйств	3.9	3.9	3.4	4.3	6.0
Потребление государ- ственных учреждений	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4
Валовое накопление основного капитала	1.4	2.2	2.1	3.2	1.8
<i>Чистый экспорт</i>	1.4	0.0	-0.2	0.8	-0.9
Экспорт	6.9	5.3	5.3	7.7	6.3
Импорт	-5.5	-5.3	-5.6	-6.9	-7.3
<b>ВВП, % г/г</b>	<b>7.5</b>	<b>7.9</b>	<b>6.5</b>	<b>7.6</b>	<b>7.4</b>

*Примечание.* Сумма компонентов может не совпадать с приростом ВВП, поскольку в таблицу не включено статистическое расхождение.

*Источник:* расчеты по данным Федерального статистического агентства.

необходим для удвоения ВВП за десять лет), с точки зрения потенциала внутреннего спроса не является чем-либо неправдоподобным.

Однако пока вряд ли можно утверждать, что этот потенциал будет реализован. В первую очередь это зависит от конкурентоспособности отечественных товаров на внутреннем рынке. Хотя в первом квартале вклад отечественного производства в растущий внутренний спрос повысился до 0.9 процентного пункта (с 0.2 годом ранее), импорт продолжает расти гораздо более высокими темпами, нежели выпуск отечественной продукции, предназначенной для российского рынка. В первом квартале физический объем импорта товаров и услуг, по нашим оценкам, вырос на 19% г/г, а внутреннее производство на внутренний рынок – только на 2.6% г/г. Таким образом, удовлетворение внутреннего спроса происходит в основном за счет импорта. В результате положительный вклад внешнего спроса в прирост ВВП постепенно снижается. С учетом того, что пропускные мощности экспортных нефтепроводов сейчас близки к исчерпанию, замедление темпов роста российского экспорта представляется неизбежным. Уже в 1 кв. 2004 г. темпы роста физических объемов экспорта, по нашим оценкам, снизились до 11% г/г (с 14.6% г/г годом ранее).

По предварительным оценкам, во втором квартале темпы роста ВВП составили около 8%. В перспективе потребительский бум, который приводит к незначительному росту производства на внутренний рынок и более значительному росту импорта, может вызвать снижение темпов роста ВВП. На замедлении роста скажется также падение объемов кредитования банковского сектора. Если темп роста инвестиций в целом за год снизится до 10% в целом за год прирост ВВП, по нашим оценкам, не превысит 6.7%.

#### *Реальный сектор: подъем в инвестиционных отраслях*

Восстановление потребительского спроса подстегнуло рост в пищевой промышленности. В то же время

легкая промышленность не может оправиться от спада с июля 2002 г., а в начале года наметился спад и в сельском хозяйстве. Похоже, что значительный рост розничной торговли на новой волне потребительского бума, скорее, связан с увеличением потребления импортной продукции.

В то же время отрасли, связанные с удовлетворением инвестиционного спроса, с конца 2002 г. находятся на волне нового подъема, хотя и меньшего по своим масштабам, но вполне сопоставимого с динамикой после августовского кризиса. Рост инвестиций и строительства, продолжающийся с 2003 г., поддержал бум в машиностроении и производстве строительных материалов. В этих отраслях средние темпы роста за первые пять месяцев 2004 г. превысили 15% г/г.

## **Цены и зарплата**

### *Цены: угроза инфляции издержек*

За пять месяцев текущего года темпы инфляции на потребительском рынке составили 5.4%, что заметно меньше, чем в соответствующие месяцы прошлого года (7.1%). Как и в предыдущем году, на замедлении инфляции сказывается ограничение роста цен на платные услуги (темпы их прироста снизились до 10% с 14.3% годом ранее), а также укрепление российского рубля.

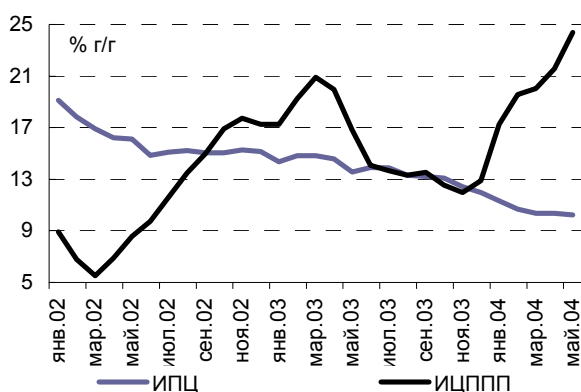
В то же время с конца прошлого года наблюдается рост издержек вследствие ускорения роста цен производителей, обусловленного повышением мировых сырьевых цен (в первую очередь на нефть, нефтепродукты и металлы). Пока это не привело к заметному повышению темпов роста потребительских цен, и только рост цен на бензин перекладывается в цены на непродовольственные товары. Тем не менее, с некоторым лагом рост цен производителей промышленной продукции, скорее всего, скажется на потребительских ценах, хотя конкуренция со стороны импорта и снижение денежного предложения, бесспорно, будут сдерживать этот процесс.

### *Зарплата: рост доходов населения ускоряется за счет бюджетников*

За первые пять месяцев 2004 г. прирост средней зарплаты в экономике в реальном выражении составил 15.4% г/г (по сравнению с 9.8% за 2003 г. в целом). Практически все ускорение роста средней зарплаты в экономике объясняется ее динамикой в «социальных» отраслях, относящихся преимущественно к бюджетной сфере (их удельный вес в совокупном фонде оплаты труда составляет около 30%). Зарплата бюджетников существенно возросла в 4 кв. 2003 г. в результате октябрьской индексации, и этот эффект будет сходиться на «нет» постепенно, до октября 2004 г. Зарплата в валютном эквиваленте в мае 2004 г. составила USD 227, или EUR 189.

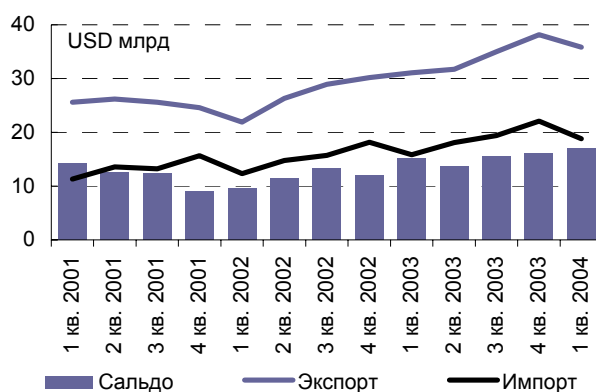
Производительность труда в промышленности в начале года продолжала расти более высокими тем-

Рис. 1. Динамика цен



Источник: расчеты по данным Федерального статистического агентства.

Рис. 2. Внешняя торговля товарами



Источник: ЦБР.

пами по сравнению с заработной платой, хотя разрыв между ними стал минимальным. Кроме того, в марте-апреле темп прироста производительности труда снизился до 12–12.5% г/г (с 14–15% г/г в начале года) и в ближайшем будущем предприятиям будет трудно поддерживать быстрый рост заработной платы без ущерба для рентабельности.

Рост производительности труда в промышленности обеспечивался и за счет уменьшения количества занятых. Занятость в промышленности сократилась в первом квартале на 5.6% г/г. В тоже время безработица практически не изменилась по сравнению с прошлым годом. Уровень безработицы в конце первого квартала составлял 8.9%. Фактически, высвобождаемая рабочая сила перетекает в другие сектора экономики. Так, в первом квартале текущего года возрасла численность занятых в финансовом секторе и управлении (на 13% и 23% соответственно).

## Внешний сектор

*Валютный рынок: номинальное укрепление рубля прекратилось*

На протяжении практически всего 2003 г. и в начале 2004 г. действовала тенденция к номинальному укреплению рубля относительно доллара США. После того как в апреле президент Путин выразил озабоченность возможной потерей конкурентоспособности российских предприятий вследствие излишнего укрепления национальной валюты, вновь началось номинальное ослабление рубля к доллару. Правда, пока о смене парадигмы валютной политики речи нет. Рубль «обречен» укрепляться в реальном выражении в силу необычайно прочной экспортной основы платежного баланса, которая не позволяет девальвировать рубль хотя бы темпами, аналогичными инфляции.

ЦБР по-прежнему намерен соблюдать индикативный ориентир укрепления реального эффективного курса рубля, который на 2004 г. составляет 7%. Между тем, к середине года реальный эффективный курс

рубля укрепился, по нашим оценкам, на 5.8%. Таким образом, если к концу года курс евро к доллару останется примерно на нынешнем уровне<sup>1</sup>, а инфляция составит 10%, Банк России должен будет обеспечить «плановое» снижение номинального курса до уровня в 29.8–30 RUB/USD. Рост оттока частного капитала и спрос на наличную валюту населения помогут ему немного девальвировать рубль. Значительный приток валюты по торговым операциям позволяет ЦБР полностью контролировать валютный рынок и обеспечивать плавное снижение курса рубля.

*Внешняя торговля: рост экспорта несырьевого сектора*

На фоне ускоренного роста физических и стоимостных объемов экспорта и импорта товаров в структуре российского товарного экспорта в 2003 г. произошли некоторые позитивные изменения. Хотя подавляющая часть экспорта по-прежнему приходится на сырьевые товары, удельный вес минеральных продуктов (в основном топливно-энергетических) снизился в 4 кв. 2003 г. до 54.5% с 61.9% в 1 кв. 2003 г. При этом практически половина этой величины была компенсирована ростом удельного веса машин и оборудования (на 0.9 процентного пункта, до 5.1% всего экспорта) и транспортного машиностроения (на 2.5 процентного пункта, до 5.3% всего экспорта). Подавляющая часть всего прироста экспорта транспортного машиностроения пришлась на железнодорожные локомотивы и вагоны, а также на самолеты.

Структура российского импорта не претерпела в 2003 г. особых изменений. Ее основными статьями были машины, оборудование и транспорт (36–37%), сельскохозяйственная и другая пищевая продукция (20–22%), продукция химической промышленности, включая деревообрабатывающую и целлюлозно-бумажную (20–21%).

<sup>1</sup> По опросам информационного агентства Reuters от 9 июня 2004 г. ожидаемый курс через 6 месяцев составляет 1.22 USD/EUR.

---

*Платежный баланс: население и государство помогли ЦБР увеличить валютные резервы*

В условиях благоприятной ценовой конъюнктуры на внешних рынках и роста физических объемов экспорта сальдо счета текущих операций в 1 кв. 2004 г. выросло на USD 1.4 млрд и составило USD 13 млрд. Приток валюты от экспорта полностью компенсировал не только рост импорта, но и начавшееся в 2003 г. увеличение предприятиями выплат процентов и дивидендов нерезидентам.

Хотя приток валюты по торговым операциям в первом квартале значительно вырос, увеличился и отток капитала предприятий. Поэтому в целом приток валюты по линии нефинансового сектора экономики практически не изменился по сравнению с первым кварталом прошлого года, составив USD 11.4 млрд. В тоже время резко изменились потоки капитала в банковском секторе. Из нетто-импортера капитала в течение всего прошлого года в первом квартале текущего года банки стали нетто-экспортерами валюты. Чистые вложения в иностранные активы в первом квартале выросли до USD 3.2 млрд.

Снижение платежей по внешнему долгу правительства (до USD 1.2 млрд с USD 3.9 млрд в 1 кв. 2003 г.) и увеличение продаж наличной валюты населения (на USD 3.5 млрд, что является максимальным за всю послекризисную историю и, видимо, стало реакцией населения на резкое укрепление рубля в начале года) позволило ЦБР увеличить резервы в первом квартале на USD 6.8 млрд по сравнению с USD 7.7 млрд годом ранее.

Устойчивость платежного баланса в ближайшие кварталы будет зависеть от притока капитала в нефинансовый сектор. В настоящее время в условиях значительных инвестиций нефинансового сектора за границу рост прямых инвестиций в Россию остается незамеченным, но в секторе портфельных инвестиций с четвертого квартала заметен явный поворот к росту. Это на какое-то время станет второй «опорой» платежного баланса в дополнение к активному торговому сальдо. По нашим оценкам, до конца года резервы вырастут примерно на USD 20 млрд.

## **Финансы**

### *Государственные финансы: первые результаты налоговой реформы*

Первые итоги налоговой реформы, начатой в текущем году, можно оценить положительно. Темпы поступления налоговых платежей значительно опережают прошлогодние: за четыре месяца собрано 35% от суммы, запланированной в бюджете на 2004 г., тогда как в прошлом году за этот период поступил 31% от годовой суммы.

В рамках проводимой налоговой реформы ставка НДС была снижена с 20% до 18%. Поступившая за четыре месяца сумма НДС снизилась на 0.7% от ВВП.

Отмена акциза на газ привела к снижению поступивших акцизов на 1.1% от ВВП, но в значительной мере это было компенсировано введением экспортных пошлин на газ и повышением экспортных пошлин на нефть (всего экспортных пошлин оказалось больше на 1.3% от ВВП). Отмена налога с продаж (-0.3% от ВВП) была «перекрыта» ростом поступлений налога на добычу полезных ископаемых (+0.4% от ВВП).

Особенно заметным является прирост поступлений от налога на прибыль (+1.1% от ВВП). При этом сумма собранного налога больше, чем в прошлом году, почти на 50%. Поскольку сама прибыль (без учета убытка) выросла только на 39%, можно говорить об улучшении собираемости налога.

В расходной части бюджета основные изменения были связаны с увеличением финансирования силового и социального блоков (соответственно, на 0.5% и 0.4% от ВВП за первые четыре месяца) и с сокращением расходов на экономику (-0.5% от ВВП). Одновременно в условиях снижения платежей по внешнему долгу процентные расходы уменьшились на 0.6% от ВВП.

Доходы консолидированного бюджета за первые четыре месяца составили 32.8% от ВВП, что на 0.4% от ВВП выше, чем в прошлом году. Общая сумма расходов снизилась на 0.8 процентного пункта. Профицит консолидированного бюджета за первые четыре месяца увеличился до 5.6% от ВВП. В результате размер Стабилизационного фонда на начало июня составил RUB 198.7 млрд. Бюджет фактически аккумулировал весь прирост экспорта от увеличения цен на нефть. До конца года, по нашим оценкам, стабилизационный фонд может достигнуть RUB 417 млрд.

### *Финансы предприятий: прибыль растет, а неплатежи ушли в прошлое*

С самого начала 2004 г. в экономике в целом, особенно в промышленности и оптовой торговле продукцией производственно-технического назначения, наблюдался заметный рост прибыли и рентабельности предприятий. По итогам первых четырех месяцев чистая прибыль в экономике (прибыль минус убыток) выросла на 48.9% г/г, в том числе, в оптовой торговле – на 97.7% г/г, в промышленности – на 62.9% г/г, в транспорте – на 49.2% г/г. Рентабельность промышленного производства по итогам первого квартала составила 12.2% (рентабельность рассчитывается как доля прибыли в цене), что на 3.5 процентного пункта выше, чем в 1 кв. 2003 г. Рентабельность отраслей, не входящих в ТЭК, увеличилась с 6.7% в 1 кв. 2003 г. до 10.2%.

Рост прибыли затронул, прежде всего, крупнейшие предприятия, и поэтому не сопровождался значительным снижением удельного веса убыточных предприятий. В промышленности, например, он снизился всего на 2–3 процентных пункта по сравнению с прошлым годом, и все еще превышает 40%. С другой стороны, рост прибыли способствовал дальнейше-

му снижению неплатежей. В промышленности их объем по отношению к объему выпуска снизился в 6–7 раз по сравнению с «пиком», который наблюдался в 1997–1998 гг., и на данный момент взаимные неплатежи уже не являются макроэкономической проблемой.

## Монетарная политика

### От избытка ликвидности к ее дефициту

В первом квартале ситуация в монетарной сфере характеризовалась крайней нестабильностью, вызванной динамикой потоков капитала, сказавшейся на динамике денежных агрегатов. После значительно притока капитала в январе к апрелю месяцу резко увеличился отток капитала, что привело к снижению резервов. Кроме того, бюджет начал накопление стабилизационного фонда, что привело к замедлению темпов роста предложения денег.

Темпы прироста денежной базы снизились в первом квартале на 2.6 процентного пункта (за полугодие, по нашим оценкам, они составили 0.6% по сравнению с 24.4% годом ранее). Уже в апреле падение темпов роста денежного предложения спровоцировало дефицит ликвидности в банковской системе. Банковский сектор резко сократил свои запасы краткосрочной ликвидности, размещенные в ЦБР (корсчета и депозиты). Однако и это не спасло денежный рынок от повышения процентных ставок, которые в конце апреля достигли 23.9%. После майских праздников ситуация под воздействием возобновившегося роста валютных резервов постепенно стабилизировалась. В результате ставка МИАКР (средневзвешенная по объемам фактических сделок процентная ставка по предоставлению межбанковских кредитов коммерческими банками) снизилась к середине мая до 5.6%. Если бы не банковский кризис, спровоцированный ликвидацией «Содбизнесбанка», денежный рынок мог полностью стабилизироваться уже к концу мая. Недоверие банков друг к другу привело к тому, что межбанковский рынок фактически распался, а процентная ставка перестала играть роль индикатора проблем с ликвидностью в банковском секторе.

Снижение ЦБР ставки рефинансирования на 1 процентный пункт до 13% и нормы обязательных резервов по привлеченным средствам предприятий в рублях и предприятий и физических лиц в валюте на 2 процентных пункта (до 7%) помогло банкам создать «запас» ликвидности в июне, но не решило проблему. Население, испугавшись проблем в банковском секторе, начало постепенно изымать сбережения, предъявляя тем самым повышенный спрос на наличные деньги, что особенно проявилось в начале июля. В итоге Банк России был вынужден пойти на кардинальное снижение нормы обязательных резервов (ставки ФОР) по всем видам обязательств до 3.5%, что привело к высвобождению RUB 120 млрд. Одновременно было принято решение о «спасении» одного из банков, столкнувшегося с «набегом вкладчиков» – Гута-банка, а акционеры другого розничного банка – Альфа-банка – объявили о решении использовать для выплат вкладчикам собственные ресурсы, что помогло разрядить обстановку. Однако проблемы дисбаланса на денежном рынке, по нашим оценкам, сохраняться до конца года.

## УКРАИНА

- Внешний спрос обусловил ускорение роста ВВП. В обрабатывающих отраслях наблюдается подъем
- Инфляция уменьшается. Сохраняются высокие темпы роста зарплаты
- НБУ проводит постепенную ревальвацию гривны
- Рост экспорта обеспечивает увеличение сальдо торговли товарами и валютных резервов
- Рост ВВП вынуждает пересматривать бюджет. Прибыль растет, просроченная задолженность сокращается
- Покупка валюты была главным источником роста предложения денег

### Экономический рост

*ВВП и внутренний спрос: внешний спрос обусловил ускорение роста*

По предварительным данным, в 1 кв. 2004 г. темпы роста ВВП составили 10.8% г/г. Увеличение темпов роста по сравнению с 1 кв. 2003 г. объясняется, прежде всего, ростом чистого экспорта. По нашим оценкам, данный компонент совокупного спроса в первом квартале обеспечил 2.9 процентного пункта прироста ВВП (табл. 1). Внутренний спрос увеличивался медленнее внешнего, поэтому его вклад в прирост ВВП несколько снизился.

Важнейшим фактором повышения внутреннего спроса было увеличение темпов роста реальных располагаемых доходов населения. По сравнению с 1 кв. 2003 г. они выросли на 4.4 процентного пункта и составили 12.8% г/г. Это стимулировало и потребление, и сбережения. Высокий внутренний и внешний спрос обусловил повышение инвестиционной активности. Важным ресурсом для увеличения инвестиций стал рост кредитования экономики: за 1 кв. 2004 г. оно возросло на 59.6% г/г. В условиях благоприятных потре-

Таблица 2. Источники формирования предложения денег

	2003				2004
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.
<b>Резервные деньги</b>	<b>4.6</b>	<b>24.4</b>	<b>20.9</b>	<b>54.3</b>	<b>2.0</b>
Чистые иностранные активы	18.1	36.3	35.1	62.6	6.5
Чистый внутренний кредит	-13.5	-16.9	-16.7	-14.8	-8.1
Прочие составляющие (чистые)	0.0	5.0	2.5	6.5	3.6
<b>Широкая денежная масса (M2X)</b>	<b>5.2</b>	<b>17.5</b>	<b>25.7</b>	<b>39.3</b>	<b>6.0</b>
Чистые иностранные активы	0.5	11.4	13.1	21.0	5.1
Чистый внутренний кредит	1.3	9.2	19.9	28.5	1.5
Прочие составляющие (чистые)	3.4	-3.1	-7.3	-10.2	-0.7

*Примечание.* Вклад компонентов и темпы прироста денежной базы и широкой денежной массы приведены нарастающим итогом с начала года, %.

*Источник:* ЦБР.

**Таблица 1. Вклад компонентов  
совокупного спроса в рост ВВП**

	2003				2004
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв. (о)
<i>Внутренний спрос</i>	9.5	12.4	11.6	15.3	7.9
Потребление домашних хозяйств	6.1	7.7	6.6	6.4	5.7
Потребление государ- ственных учреждений	2.6	3.3	4.2	1.9	1.4
Валовое накопление основного капитала	1.5	3.6	6.4	2.0	2.5
<i>Чистый экспорт</i>	-1.1	-2.4	-4.8	-3.2	2.9
<b>ВВП, % г/г</b>	<b>8.4</b>	<b>10.0</b>	<b>6.8</b>	<b>12.1</b>	<b>10.8</b>

Источник: расчеты по данным Государственного комитета статистики Украины. Оценка – CASE-Украина.

бительских ожиданий население активно использо-  
вало кредиты для увеличения потребления<sup>1</sup>.

Поскольку благоприятная внешняя конъюнктура сохранится как минимум до конца 2004 г., вряд ли можно ожидать изменения сложившихся тенденций. По нашим оценкам, в 2004 г. прирост ВВП составит 10.6% г/г. Основными факторами роста ВВП останутся потребление домохозяйств, инвестиции в основной капитал и чистый экспорт. Кроме указанных факторов, на рост ВВП окажет влияние близость президентских выборов и соответствующее увеличение государственного потребления.

#### *Реальный сектор: подъем в обрабатывающих отраслях*

Рост выпуска и добавленной стоимости наблюдался практически во всех секторах экономики Украины. Основной вклад в увеличение промышленного производства внесли отрасли обрабатывающей промышленности (в них прирост выпуска составил в 1 кв. 2004 г. 22.8% г/г). Это произошло вследствие повышения внешнего спроса на продукцию металлургии и машиностроения. Рост инвестиций обусловил высокие темпы роста в строительстве (29.9% г/г). В других отраслях экономики также был зарегистрирован значительный рост: в 1 кв. 2004 г. добавленная стоимость в торговле возросла на 12.6% г/г, в транспорте рост составил 10.8% г/г, в добывающих отраслях – 10.5% г/г.

Неурожай 2003 г. обусловил удорожание кормов, что, в свою очередь, привело к спаду в животноводстве. В результате в сельском хозяйстве продолжился спад производства (-4.1% г/г в первом квартале). Некоторый спад (-4.3% г/г) был зарегистрирован и в энергетическом секторе, что было вызвано относительно теплой зимой и, соответственно, меньшими потребностями в отоплении и меньшими потерями в энергосистеме.

<sup>1</sup> Причиной позитивных ожиданий, вероятно, стала стабильная экономическая ситуация в течение последних четырех лет. Еще в 2002 г. рост реального располагаемого дохода, РРД (18% г/г) намного опережал увеличение потребления домохозяйств (5.5% г/г). В 2003 г. при росте РРД на 5.8% г/г потребление домохозяйств увеличилось на 12.4% г/г.

Ускорение экономического роста способствовало снижению безработицы. По официальным данным, на конец мая уровень безработицы составил 3.7%, что на 0.2 процентного пункта ниже, чем в аналогичном периоде прошлого года (на столько же снизилась безработица за 2003 г.). По данным Международной организации труда (МОТ), безработица в 2003 г. снизилась еще больше – на 1 процентный пункт – и составила 9.1%. Таким образом, в среднесрочном периоде экономика не будет испытывать дефицита в трудовых ресурсах, необходимых для увеличения производства.

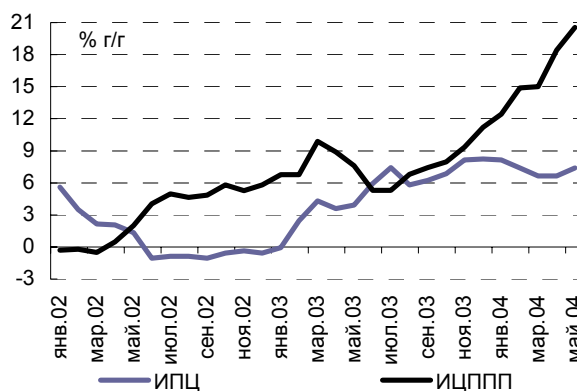
#### **Цены и зарплата**

##### *Цены: инфляция снижается*

Ускорение роста потребительских цен, наблюдавшееся весь 2003 г., похоже, прекратилось. Это произошло во многом благодаря усилиям правительства, направленным на ограничение влияния прошлогоднего неурожая зерновых на цены на продовольственные товары (главным образом посредством интервенций на рынке зерна). Меры по ограничению роста цен будут предприниматься, по крайней мере, до конца года, что объясняется популистской политикой в условиях предстоящих выборов. Тем не менее, основная причина ускорения роста цен – повышение темпов роста потребления в условиях высоких темпов увеличения предложения денег – сохраняется, что не позволяет ожидать существенного снижения инфляции в 2004 г. Определенное влияние на динамику цен окажет подорожание бензина, вызванное ростом мировых цен на нефтепродукты и повышением Россией акцизов на бензин.

Если прирост потребительских цен за первый квартал составил 2.2%, что на 1.6 процентного пункта ниже, чем в 1 кв. 2003 г., то цены производителей промышленной продукции стали расти быстрее. За 1 кв. 2004 г. их прирост составил 6.9% (в 1 кв. 2003 г. – 3.3%). Ускорение роста с 7.6% г/г в мае 2003 г. до 20.6% г/г в мае 2004 г. (рис. 1) объясняет-

**Рис. 1. Динамика цен**



Источник: расчеты по данным Государственного комитета статистики Украины.

ся главным образом повышением мировых цен на черные металлы. Поскольку эксперты Международной металлургической федерации ожидают продолжения роста мировых цен на металлы, по крайней мере, до конца 3 кв. 2004 г., рост цен производителей, вероятно, продолжится во 2–3 кв. 2004 г. и может замедлиться только в конце года. Таким образом, существенный разрыв между ИПЦ и ИЦППП сохранится. Однако рост цен производителей вряд ли трансформируется в значительный рост потребительских цен, по крайней мере, в 2004 г. В результате в 2004 г. темпы прироста потребительских цен составят, по нашим оценкам, 7.1%, а цен производителей – 22%.

#### *Зарплата: сохранение высоких темпов роста зарплат*

Ускорение роста производства способствовало сохранению высоких темпов роста реальной заработной платы. По нашим оценкам, в 1 кв. 2004 г. года реальная зарплата возросла на 17.3% г/г, что соответствует прошлогоднему показателю. В долларовом эквиваленте средняя зарплата увеличилась в первом квартале на 26% г/г, что отчасти было обусловлено номинальным укреплением гривны по отношению к доллару США. В апреле заработная плата в валютном эквиваленте составляла USD 102.3, или EUR 85.1. По нашим оценкам, к концу года эти показатели составят USD 127 и EUR 110 соответственно. Темпы роста заработной платы в эквиваленте евро к концу года значительно ускорятся, что связано с ожидаемым ослаблением евро по отношению к доллару США.

#### **Внешний сектор**

##### *Валютный рынок: НБУ проводит постепенную ревальвацию гривны*

Благодаря существенному увеличению положительного сальдо внешней торговли в 1 кв. 2004 г. предложение иностранной валюты продолжало расти темпами, превышающими темпы роста спроса на валюту. Кроме того, на наличном рынке продажа валюты также превышала ее покупку вследствие высокого спроса на национальную валюту со стороны населения, обусловленного ростом потребления, более высокой доходностью по депозитам в гривнах по сравнению с валютными депозитами и повышением доверия населения к национальной валюте. В результате НБУ уже более года поддерживает обменный курс на практически постоянном уровне. В 2003 г. номинальный курс гривны к доллару укрепился на 0.02%, а в первом полугодии текущего года – еще на 0.2%. Для того чтобы избежать укрепления номинального курса гривны к доллару США, НБУ активно покупал иностранную валюту. В результате валютные резервы увеличились на USD 985.8 млн и составили USD 7.9 млрд (2.5–3 месяца импорта).

Совет НБУ утвердил прогноз, в соответствии с которым курс гривны к доллару США должен составить

в 2004 г. 5.33–5.38 UAH/USD, а в 2005 – 5.29–5.35 UAH/USD. Очевидно, это свидетельствует о том, что в краткосрочной перспективе тенденции на валютном рынке не претерпят изменений, особенно если принять во внимание необходимость платить по внешним долгам. Реальный курс гривны, по нашим оценкам, укрепится по итогам года к доллару США на 2.5% и ослабнет к российскому рублю на 3–3.5%.

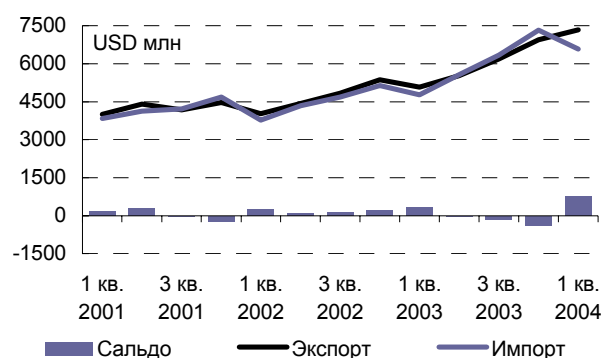
##### *Внешняя торговля: сальдо торговли товарами значительно выросло*

В первом квартале состояние внешней торговли значительно улучшилось. Высокий внешний спрос на продукцию металлургической промышленности, а также на продукцию машиностроения стимулировали ускорение роста экспорта (рис. 2). Темпы его роста увеличились по сравнению с 1 кв. 2003 г. на 18.2 процентного пункта и составили 44.5% г/г. Рост импорта ускорился гораздо меньше – с 26.2% г/г в 1 кв. 2003 г. до 37.8% в 1 кв. 2004 г. В результате сальдо торговли товарами выросло в 2.5 раза и составило USD 767 млн.

В торговле услугами также наблюдалось улучшение ситуации – сальдо по данной статье возросло на 40% и составило USD 542 млн. Положительное сальдо было обеспечено в основном услугами по транспортировке нефти и газа через территорию страны.

Основными торговыми партнерами Украины оставались страны СНГ и ЕС. Страны СНГ в 1 кв. 2004 г. занимали 22.8% в структуре товарного экспорта Украины и 55.1% в структуре импорта. На долю 15 стран ЕС приходилось 21.5% товарного экспорта Украины и 22% импорта. Вступление в ЕС еще 10 стран с 1 мая, по-видимому, негативно отразится на украинском экспорте металлопродукции, поскольку квоты ЕС теперь распространяются и на эти страны, удельный вес которых в украинском экспорте товаров в 1 кв. 2004 г. составляла 14.6%. Однако расширение ЕС принесет Украине и определенные внешнеторговые выгоды – вступившие страны должны снизить ставки импортных пошлин по многим группам товаров.

**Рис. 2. Внешняя торговля товарами**



Источник: НБУ.

### *Платежный баланс: рост экспорта обеспечивает увеличение резервов*

Увеличение сальдо в торговле товарами и услугами обусловило рост сальдо текущего счета на 55.1% г/г. Это позволило не только компенсировать отток ресурсов по финансовому счету, но и увеличить резервные активы более чем на USD 1 млрд (в 1 кв. 2003 г. резервные активы возросли на USD 176 млн).

Наиболее существенно улучшилось состояние следующих статей счета операций с капиталом и финансовых операций: портфельные и прямые инвестиции<sup>2</sup>. Сальдо по статье «портфельные инвестиции» стало положительным вследствие привлечения ценных бумаг (за счет продажи евробондов на USD 600 млн) и увеличения долговых обязательств корпоративного сектора (вследствие выхода облигаций ряда крупных украинских предприятий на внешние финансовые рынки).

### **Финансы**

#### *Государственные финансы: рост ВВП вынуждает пересматривать бюджет*

В 2004 г. ставка налога на доходы предприятий была снижена с 30% до 25%, а прогрессивная схема налогообложения доходов физических лиц со ставками от 10–40% была заменена фиксированной ставкой в размере 13%. В результате в 1 кв. 2004 г. доходы консолидированного бюджета снизились по сравнению с аналогичным периодом 2002 г. и 2003 г. и составили 28.1% от ВВП. В то же время в 2004 г. произошло упразднение большинства налоговых льгот по НДС. В результате в первом квартале его удельный вес в налоговых доходах увеличился на 3.1 процентного пункта (до 22.7%), а налога на доходы предприятий и подоходного налога – сократился на 3.5 и 1.7 процентного пункта и составил 14.3% и 16.1% соответственно.

Доходы консолидированного бюджета Украины были рассчитаны на основе пессимистического сценария (4.8% роста ВВП), однако тенденции текущего года заставили пересмотреть свои прогнозы даже правительственные организации. Уже в мае государственный бюджет был пересмотрен в сторону увеличения. Доходы были увеличены на UAH 4.5 млрд, а расходы – на UAH 8 млрд. Таким образом, плановый дефицит государственного бюджета составил UAH 7.4 млрд – около 2.4% от ожидаемого годового ВВП. Увеличение расходов в основном коснется социальной сферы, что, вероятно, связано с предстоящими президентскими выборами.

<sup>2</sup> С 1 кв. 2004 г. НБУ стал включать в платежный баланс объемы недополученной выручки за экспорт товаров и услуг, а также платежи за еще не поступивший импорт. В результате данные по сальдо по статье «другие инвестиции» и по сальдо финансового счета за 2003 г. и 2004 г. в настоящее время являются несопоставимыми.

Ожидается, что дефицит бюджета будет полностью покрыт за счет доходов от приватизации. В первом полугодии было успешно приватизировано два крупных объекта – крупнейший в стране металлургический комбинат «Криворожсталь» (продан за UAH 4.3 млрд) и угольный холдинг «Павлоградуголь» (продан за UAH 1.4 млрд).

На 31 марта 2004 г. государственный долг Украины составлял около 30% от ВВП в 2003 г. Более 70% приходилось на внешний долг. Стратегия украинского правительства в области управления государственным долгом состоит в том, чтобы путем новых заимствований заменить старые дорогие долги на более дешевые новые. При этом номинальная величина долга сохраняется на стабильном уровне. В дальнейшем это приведет к его уменьшению по отношению к ВВП.

#### *Финансы предприятий: рост прибыли и сокращение просроченной задолженности*

В финансовых показателях украинских предприятий также наблюдались позитивные тенденции. По сравнению с 2003 г. значительно сократились не только объемы убытков, но и количество убыточных предприятий. За январь-апрель 2004 г. их удельный вес сократился на 2.6 процентного пункта и составил 38.4%. Прибыль до налогообложения за четыре месяца составила 70.3% от аналогичного показателя за весь 2003 г. (UAH 14.3 млрд).

Ускорение роста в реальном секторе обусловило увеличение задолженности – за январь-апрель дебиторская задолженность увеличилась на 9.9% по сравнению с концом 2003 г., а кредиторская на 8.5%. Однако это нельзя рассматривать как негативную тенденцию, поскольку торговые кредиты являются дешевым и доступным способом расширения деятельности, особенно в условиях неразвитого финансового рынка. Подтверждением этого служит постепенное уменьшение доли просроченной задолженности в общем объеме как дебиторской, так и кредиторской задолженности. На 1 мая удельный вес просроченной дебиторской задолженности составил 25.4% (26.2% на начало года), а просроченной кредиторской задолженности – 26% (30% на начало года).

### **Монетарная политика**

#### *Покупка валюты стала главным источником роста предложения денег*

Значительное увеличение чистых иностранных активов, обусловленное улучшением состояния внешней торговли в условиях политики НБУ по поддержанию неизменного валютного курса гривны, стало основным источником увеличения денежной базы. За январь-май оно обеспечило 27.6 процентного пункта ее прироста. Кризис ликвидности, наблюдавшийся в 2003 г., сменился избытком ликвидности, и НБУ значительно сократил рефинансирование банков. В ре-

**Таблица 2. Источники формирования предложения денег**

	2003				2004
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.
<b>Резервные деньги</b>	<b>1.6</b>	<b>14.2</b>	<b>23.6</b>	<b>30.2</b>	<b>3.2</b>
Чистые иностранные активы	3.8	30.9	39.8	44.6	13.5
Чистый внутренний кредит	-2.3	-15.2	-15.2	-9.8	-10.9
Прочие составляющие (чистые)	0.1	-1.6	-1.0	-4.6	0.7
<b>Широкая денежная масса (МЗ)</b>	<b>8.1</b>	<b>22.0</b>	<b>33.5</b>	<b>46.9</b>	<b>6.5</b>
Чистые иностранные активы	4.9	15.9	18.6	18.0	5.4
Чистый внутренний кредит	5.5	10.3	21.5	38.1	1.4
Прочие составляющие (чистые)	-2.3	-4.1	-6.7	-9.2	-0.3

*Примечание.* Вклад компонентов и темпы прироста денежной базы и широкой денежной массы приведены нарастающим итогом с начала года, %.

*Источник:* НБУ.

зультате значительно сократился чистый внутренний кредит (за январь-май его вклад в прирост денежной базы составил -11.3 процентного пункта). Рост предложения денег за пять месяцев ускорился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составил 17.2%.

Поскольку увеличение темпов роста предложения денег создает инфляционные риски, НБУ предпринял меры по ограничению ликвидности. На 0.5 процентного пункта была повышена ломбардная ставка, ужесточены резервные требования и ограничил доступ к ресурсам рефинансирования. Результатом этого стало сокращение вклада активных операций банков по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Вдобавок НБУ осуществлял меры по повышению надежности банковской системы, поскольку в 2003 г. расширение активных операций практически не сопровождалось увеличением собственного капитала банков.

На кредитно-депозитном рынке также продолжается бурный рост. В условиях сохранения высоких ставок по кредитам (средняя ставка в национальной валюте 17–18% в иностранной валюте – 11–12%) рост кредитов составил в 1 кв. 2004 г. 63.8% г/г. Высокое предложение кредитных ресурсов обеспечивалось в основном увеличением депозитов (59.9% г/г в 1 кв. 2004 г.), которое стимулировалось повышением реального располагаемого дохода и увеличением доверия населения к банковской системе.

## ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО

- Россия завершила переговоры с ЕС по вступлению в ВТО
- Парламенты стран – участниц ЕЭП ратифицировали соглашение о его формировании
- Состоялся саммит глав государств ЕЭП в Ялте
- Состоялось заседание Межгосударственного совета Евразийского экономического сообщества в Астане
- РАО «Газпром» и ОАО «Белтрансгаз» подписали контракт о поставках газа в Беларусь и через ее территорию

### Основные события

*20 апреля. Парламенты России и Украины ратифицировали Соглашение о формировании Единого экономического пространства*

Данное соглашение относится к основным документам, определяющим содержание и стратегию создания Единого экономического пространства (ЕЭП). Оно было подготовлено в рамках реализации комплекса основных мер по созданию ЕЭП, утвержденного президентами Беларуси, Казахстана, России и Украины в январе 2004 г. Соглашение является рамочным документом и содержит цели, задачи, основные принципы, условия формирования и функционирования ЕЭП. Данное соглашение направлено на решение следующих задач:

- формирование зоны свободной торговли без изъятий и ограничений, предполагающей неприменение во взаимной торговле антидемпинговых, компенсационных и специальных защитных мер на базе проведения единой политики в области тарифного и нетарифного регулирования, единых правил конкуренции, применения субсидий и иных форм государственной поддержки;
- унификация принципов разработки и применения технических регламентов и стандартов, санитарных и фитосанитарных норм;
- гармонизация макроэкономической политики;
- создание условий для свободного движения товаров, услуг, капитала и рабочей силы;
- гармонизация законодательств сторон в той мере, в какой это необходимо для функционирования ЕЭП, включая торговую и конкурентную политику;
- формирование единых принципов регулирования деятельности естественных монополий, единой конкурентной политики и обеспечение недискриминационного доступа и равного уровня тарифов на услуги субъектов естественных монополий.

Важным пунктом Соглашения является то, что каждая сторона может самостоятельно решать, «в каких из направлений развития интеграции или отдель-

ных интеграционных мероприятиях она принимает участие, и в каком объеме».

Украина подписала данный документ с оговоркой, что она будет принимать участие в формировании и функционировании ЕЭП в пределах, соответствующих ее конституции. 21 и 23 апреля Соглашение было одобрено нижними палатами парламентов Казахстана и Беларуси. Подписание документов о его ратификации президентами России, Казахстана и Беларуси состоялось 23 апреля, 28 апреля и 14 мая.

*21 мая. Россия завершила переговоры с ЕС по вступлению в ВТО*

После переговоров, длившихся 6 лет, на саммите Россия – ЕС был подписан протокол, определяющий условия взаимного доступа на рынки России и стран – членов ЕС. После переговоров Министр экономического развития Г. Греф заявил, что Россия сможет вступить в ВТО в 2007 г. В то же время, по мнению президента Беларуси А. Лукашенко, России следует координировать свои усилия по вступлению в ВТО со странами – членами ЕЭП. По его мнению, принцип «разноуровневой и разноскоростной» интеграции не позволит странам добиться реальных успехов на пути интеграции. Однако уже 8 июля премьер-министр М. Фрадков поставил задачу завершить все переговорные процессы в рамках присоединения России к ВТО до конца 2004 г.

*24-25 мая. Состоялся саммит глав государств ЕЭП в Ялте*

На нем главы государств определили количество необходимых для создания ЕЭП законов (61) и договорились о четкой дате следующей своей встречи – 15 сентября. Поскольку целью данной встречи было определение направлений развития отношений между странами, никаких ключевых решений не было принято. На саммите все президенты отмечали необходимость ускорения интеграции и ее позитивное влияние на благосостояние народов каждой страны, а также на конкурентоспособность их товаров на мировых рынках. Однако большинство высказываний носили декларативный характер.

*18 июня. Состоялось заседание Межгосударственного совета Евразийского экономического сообщества в Астане*

На заседании были подписаны решения по эффективному освоению водноэнергетических ресурсов, созданию единой тарифной базы Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС) на железнодорожные перевозки грузов, согласованию позиций по вступлению в ВТО, а также определены основы

---

приграничной политики и законодательства государств сообщества. Кроме того, было подписано соглашение о сотрудничестве на рынке ценных бумаг, утвержден план взаимодействия в сфере банковского регулирования и надзора в рамках ЕврАзЭС на 2005–2006 гг. Стороны приняли и бюджетное послание, в котором определяются основные направления работы в области экономики и бюджетной политики.

*8 июня. РАО «Газпром» и ОАО «Белтрансгаз» подписали контракт о поставках газа в Беларусь и через ее территорию*

Контракт был подписан после шести месяцев переговоров. В 2004 г. Газпром поставит Беларуси 10.2 млрд м<sup>3</sup> газа (как и в 2003 г.). Его цена составит USD 46.68 за 1 тыс. м<sup>3</sup> (в 2003 г. около USD 30) а цена транзита российского газа через территорию Беларуси – USD 0.75 за транспортировку 1 тыс. м<sup>3</sup> газа 100 км по сетям «Белтрансгаза» (около USD 0.55 в 2003 г.). Условия контракта являются некоторой уступкой со стороны Газпрома, поскольку ранее при нынешней цене российской сторона настаивала на стоимости транзита в USD 0.67. По сравнению с предыдущим годом дополнительные затраты белорусской стороны на покупку газа у Газпрома составят USD 170 млн. Согласно экспертным оценкам, Газпром заплатит Беларуси за транзит примерно на USD 45 млн больше, чем в 2003 г.

Международное сотрудничество

*Разработка проектов международных правовых документов по формированию ЕЭП будет осуществляться отдельным подразделением в рамках ЕврАзЭС*

В целях подготовки проектов документов, связанных с формированием ЕЭП, и в соответствии с Протокольным решением от 27 февраля 2004 г. в рамках секретариата Интеграционного комитета ЕврАзЭС образуется экспертно-организационное подразделение – организационная группа ЕЭП из 9 специалистов. Смета ее расходов на 2004 г. предусмотрена в размере USD 2 млн. При этом USD 1.5 млн запланировано на разработку проектов международных правовых документов, оформляющих ЕЭП. Финансирование расходов должно осуществляться в равных долях государствами – участниками ЕЭП.

Белорусская сторона заявила, что не будет участвовать в финансировании сметы расходов организационной группы ЕЭП, но обеспечит разработку четвертой части проектов соглашений, предусмотренных техническим заданием. В стране уже начата организация разработки соответствующих проектов документов, к которой помимо республиканских органов государственного управления, подчиненных

правительству, привлечен Центр законопроектной деятельности при президенте Республики Беларусь. С учетом национальных интересов определен перечень проектов соглашений, разработку которых целесообразно закрепить за белорусской стороной. Это, прежде всего, проекты документов, касающиеся налоговой политики, определяющие политику в области предоставления субсидий, сближения макроэкономических показателей, а также соглашение о механизме исчисления потерь в случае принятия решений, наносящих существенный экономический ущерб. В настоящее время идет его согласование с секретариатом Группы высокого уровня и государствами-участниками Соглашения о формировании ЕЭП.

### Совместные проекты

*Беларусь – Украина, Беларусь – Казахстан*

На основе достигнутых договоренностей Беларусь, Украина, Казахстан и Россия реализуют ряд крупных совместных производственных проектов. Наиболее удачным примером производственной кооперации служит организованное в сентябре 2002 г. в г. Киеве на базе завода «Ленинская кузница» концерна «Укрпроминвест» совместное с Минским тракторным заводом сборочное производство тракторов «Беларус», налажены их продажа и сервисное обслуживание на территории Украины. Сторонами заключено соглашение о поставках РУП «Минский тракторный завод» в 2004 г. 2640 тракторокомплектов. За первый квартал 2004 г. в Украину поставлено 850 тракторокомплектов «Беларус-80.1.57/82.1.57». Всего за время работы совместного производства собрано более 2500 единиц тракторной техники. Объемы сборки увеличены до 15 единиц в день. Проектная мощность завода, на которую планируется выйти в перспективе – 7500 тракторов в год.

10 марта 2004 г. в г. Донецк на базе завода «Донэлектротранс» открыто сборочное производство автобусов «МАЗ». 20 марта 2004 г. состоялась презентация первого автобуса Минского автомобильного завода, собранного на Украине. Подписан контракт на 2004 г. о поставке филиалом РУП «МАЗ» по производству автобусов 30 автобусокомплектов МАЗ 104-021. На ОАО «Мироновский автоагрегатный завод» в 2004 г. начат совместный выпуск грузовых автомобилей на базе шасси МАЗ для нужд коммунального хозяйства Днепропетровской и Запорожской областей.

19 января 2004 г. в г. Астана подписано Межправительственное соглашение о международном автомобильном сообщении. Прорабатывается вопрос организации сборочного производства тракторов «МТЗ» на базе ОАО «Казахстантрактор».

## РЕФОРМЫ В СТРАНАХ ЕЭП: СБЛИЖЕНИЕ ИЛИ РАЗНЫЕ ПУТИ?

- Сближение экономических политик является необходимым условием успешной интеграции
- Прогресс в реформах стран ЕЭП существенно меньше, чем в странах ЦВЕ, вступивших в ЕС
- Казахстан, Россия и Украина достигли существенного сближения экономических политик. Беларусь существенно отстает от партнеров по ЕЭП в реформировании экономики
- Формирование единого экономического пространства может стать фактором необратимости реформ

Для того чтобы получить представление об экономической ситуации в стране, недостаточно знать ее основные макроэкономические показатели. Одни и те же макроэкономические показатели могут быть результатом совершенно разных типов экономической политики в разных политических условиях. Это особенно актуально для транзитивных стран, поскольку трансформация их экономик еще не завершилась. Представление о таких странах было бы неполным без рассмотрения показателей, характеризующих выбранные ими стратегии развития. Цель данного обзора – предоставить информацию о таких показателях для стран Единого экономического пространства, а также на основе этих показателей оценить возможности их дальнейшей интеграции и ее последствия.

### Показатели прогресса реформ

За полтора десятилетия переходного периода в странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) и бывшего СССР международными организациями был разработан ряд индикаторов, характеризующих прогресс в реформировании экономических и политических систем. Специализированные показатели были разработаны Европейским банком реконструкции и развития. Они охватывают не только все основные направления экономической трансформации (приватизацию, либерализацию и структурные реформы), но также реформирование инфраструктуры и изменения законодательства. Функционирование политических систем и качество государственного управления характеризуют показатели организации Freedom House (демократизация и верховенство закона), а также Transparency International (восприятие коррупции). Состояние экономической свободы оценивается рядом организаций, однако все страны с переходной экономикой представлены только в исследованиях, проводимых Фондом «Наследие» (Heritage Foundation).

\* Авторы выражают признательность Европейскому банку реконструкции и развития (ЕБРР), а также ведущему экономисту ЕБРР г-ну Юлиану Экзетеру за предоставленные данные.

### Прогресс в реформировании экономики и экономическая свобода

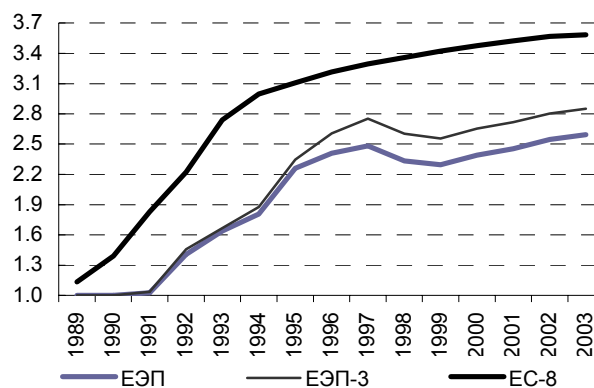
Согласно оценкам ЕБРР, в 2003 г. три страны ЕЭП – Казахстан, Россия и Украина – достигли такого же прогресса в реформировании экономики, что и восьмерка стран ЦВЕ, вступивших в Европейский Союз, достигла по состоянию на 1993–1994 гг. (рис. 1). Беларусь остается единственной страной, практически не продвинувшейся в экономических реформах – наибольшего прогресса она достигла в 1995 г., после чего реформы были свернуты. В 2003 г. прогресс в реформировании белорусской экономики оценивался ЕБРР на уровне 1996 г. – меньше 2 баллов. За эти же восемь лет оставшиеся три страны продвинулись от оценки 2+ до почти 3, а страны, уже вступившие в ЕС – с тройки до четверки с минусом. При нынешних темпах реформ странам ЕЭП понадобится еще около 10 лет, чтобы достигнуть нынешнего состояния новых членов Европейского Союза.

Оценки уровня экономической свободы для стран ЕЭП похожи на оценки прогресса реформ. По классификации Heritage Foundation Казахстан, Россия и Украина относятся к «преимущественно несвободным», Беларусь – к странам с подавленной экономической свободой. Страны, вступившие в ЕС, в среднем относятся к «преимущественно свободным».

### Политическая система и качество государственного управления

Согласно показателям, рассчитываемым Freedom House, среди стран ЕЭП можно выделить две моде-

Рис. 1. Прогресс в реформировании экономики



Примечание. ЕЭП – среднее значение индекса реформ ЕБРР по четырем странам ЕЭП, ЕЭП-3 – среднее по Казахстану, России и Украине, ЕС-8 – среднее по странам ЦВЕ, вступившим в ЕС с 1 мая 2004 г. (Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Словакия, Словения, Чехия, Эстония).  
Источник: расчеты по данным ЕБРР.

**Таблица 1. Показатели прогресса реформ, экономической свободы и качества государственного управления**

Показатели <sup>1</sup>	Беларусь	Казахстан	Россия	Украина
Среднее трансформационных индексов ЕБРР (индекс реформ) <sup>2</sup>	1.81	2.89	2.92	2.74
Приватизация крупных и средних предприятий	1.00	3.00	3.33	3.00
Малая приватизация	2.33	4.00	4.00	4.00
Либерализация цен	2.67	4.00	4.00	4.00
Либерализация внешней торговли и валютных операций	2.33	3.33	3.33	3.00
Реформа банковской системы и либерализация процентных ставок	1.67	3.00	2.00	1.00
Реформа небанковских финансовых институтов	2.00	2.33	2.67	2.00
Реструктуризация предприятий	1.00	2.00	2.33	2.00
Политика содействия конкуренции	2.00	2.00	2.33	2.33
Реформа инфраструктуры	1.33	2.33	2.33	2.00
Индекс демократизации Freedom House <sup>3</sup>	6.63	6.13	4.88	4.50
Индекс верховенства закона Freedom House	6.13	6.25	5.13	5.13
Индекс экономической свободы Heritage Foundation <sup>4</sup>	4.09	3.70	3.46	3.49
Индекс восприятия коррупции Transparency International <sup>5</sup>	4.20	2.40	2.70	2.30

*Примечания.*

<sup>1</sup> Все показатели приведены по состоянию на 2003 г.

<sup>2</sup> Индексы ЕБРР оцениваются по шкале от 1 до 4+, где 1 – наименьший прогресс в реформе, 4+ – соответствие развитой рыночной экономике. Среднее индексов реформ ЕБРР представляет собой невзвешенное среднее арифметическое девяти показателей, перечисленных ниже.

<sup>3</sup> Индексы Freedom House оцениваются по шкале от 1 до 7, где 1 – наибольший прогресс в области демократизации и соблюдения принципа верховенства закона, 7 – наименьший.

<sup>4</sup> Индекс экономической свободы Heritage Foundation оцениваются по шкале от 1 до 5, где 1 – наибольший уровень экономической свободы, 5 – наименьший.

<sup>5</sup> Индекс восприятия коррупции Transparency International оцениваются по шкале от 1 до 10, где 1 соответствует высокому уровню коррупции, 10 – низкому.

*Источники:* ЕБРР, Freedom House, Heritage Foundation, Transparency International.

ли политической системы. Беларусь и Казахстан являются странами, подавляющими политические свободы и не соблюдающие принцип верховенства закона. В 2003 г. демократизация и верховенство закона оценены Freedom House для этих стран в среднем в 6.38 и 6.19 баллов соответственно (табл. 1). Согласно классификации Freedom House, это соответствует «устойчивой автократии». Россия и Украина относятся к группе стран с «переходной формой правления» – их демократизацию и верховенство закона в среднем оценили в 4.69 и 5.13 баллов.

Единственным показателем, по которому Беларусь является лидером среди стран ЕЭП, является индекс восприятия коррупции Transparency International. По этому показателю Беларусь находится на 53 месте из 133 и опережает Латвию, Польшу, Словакию и Чехию. Россия, Казахстан и Украина занимают 86, 100 и 106 места соответственно. В то же время данный показатель вряд ли характеризует коррупцию как существенное препятствие для развития бизнеса – согласно оценкам ЕБРР, в Беларуси в частном секторе производится 25% ВВП, а в России, Казахстане и Украине – 65–70%.

Таким образом, «средняя» страна ЕЭП, обладает следующими характеристиками. Во-первых, она осуществила «частичные реформы», т.е. достигла определенного прогресса в малой приватизации, либерализации цен и внешней торговли, однако еще далека от завершения банковской реформы, создания совершенного антимонопольного законодательства и т.д. Во-вторых, это страна с низким уровнем экономической свободы. В-третьих, она добилась лишь незначительных успехов в построении демократии и соблюдении принципа верховенства закона,

т.е. качество государственного управления является достаточно низким.

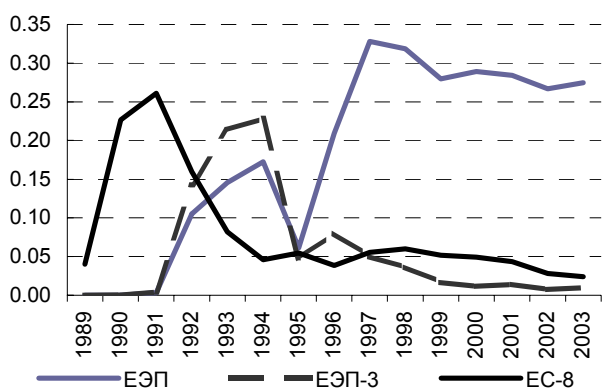
### **Сближение или разные пути?**

Рассмотренные показатели позволяют оценить возможности интеграции в странах ЕЭП, а также предположить ее последствия. Очевидно, что необходимым условием экономической интеграции является конвергенция (сближение) экономических политик в странах, вовлеченных в процесс интеграции (часто исследуется наличие конвергенции между их макроэкономическими показателями). Учитывая, что в нашем распоряжении имеются не более 16 наблюдений по каждой из стран, причем каждый из рассматриваемых показателей ограничен определенной шкалой, мы не можем применить принятые для анализа конвергенции методы (например, коинтеграционный анализ). В качестве характеристики конвергенции мы рассмотрим дисперсию, рассчитанную для каждого года по анализируемым странам. Очевидно, если со временем дисперсия снижается, то экономические политики, лежащие в основе анализируемых индикаторов, сближаются.

Из рассмотренных выше показателей наиболее подходящими для характеристики экономической политики являются трансформационные индексы ЕБРР. Их среднее – индекс реформ ЕБРР – служит мерой прогресса реформ и позволяет сравнить экономические политики в различных странах не по результативности, а по набору уже предпринятых политических мер.

Дисперсия индекса реформ по восьми странам ЦВЕ, вступившим в ЕС (ЕС-8), достигла максимума

**Рис. 2. Динамика дисперсии индекса реформ ЕБРР**



Источник: расчеты по данным ЕБРР.

в 1991 г. и после этого практически постоянно уменьшалась. Это объясняется разным временем «старта» реформ (рис. 2). В дальнейшем экономическая политика этих стран была подчинена единой цели – вступлению в ЕС. Поскольку набор мероприятий, необходимых для достижения этой цели, является практически заданным, показатели реформ для различных стран сближались, что свидетельствует о сближении их экономической политики.

Страны Единого экономического пространства не демонстрируют такого же единства проводимой политики. До 1992 г. (в СССР) реформы не проводились, т.е. дисперсия была нулевой. Затем все четыре страны начали осуществление постепенных реформ, во многом индуцируемых российскими преобразованиями. В результате в 1995 г. различия между показателями реформ в этих странах практически не отличались от различий между показателями стран ЕС-8. Однако с 1996 г. в Беларуси начался процесс свертывания реформ, в результате которого дисперсия индекса реформ в странах ЕЭП значительно возросла, и за последние пять лет практически не изменилась.

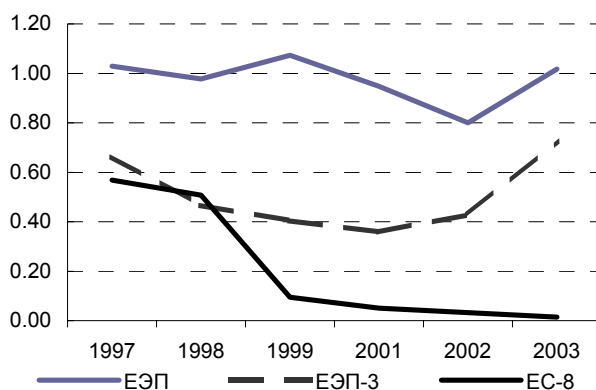
В то же время в остальных трех странах реформирование экономики происходило примерно одинаковыми темпами. Более того, эти страны отличались друг от друга по прогрессу реформ меньше, чем страны – кандидаты на вступление в ЕС (рис. 2). Таким образом, в настоящее время из четырех стран Единого экономического пространства три находятся в условиях, благоприятствующих экономической интеграции. Это не означает, что интеграция выгодна для них, но лишь то, что при прочих равных условиях для сближения экономик им не понадобится существенно корректировать проводимую политику. Беларусь нуждается в осуществлении значительного пакета реформ, прежде чем ее экономическая политика будет соответствовать политике, проводимой в странах – партнерах по ЕЭП. Кроме того, она единственная из четырех стран имеет статус страны с рыночной экономикой. Казахстан и Россия получили статус стран с рыночной экономикой (предоставлен

Европейским союзом в 2001 г. и 2002 г. соответственно), Украина – специальный статус страны с рыночной экономикой (2002 г.).

Сходство экономических политик в странах ЕЭП (кроме Беларуси) на данном этапе еще не означает, что в дальнейшем не произойдет расхождения в путях развития каждой из стран. Любая из них может избрать стратегию сохранения статус-кво, либо ускорения реформ. Учитывая, что многие исследователи отмечают наличие тесной связи между демократизацией и рыночными реформами, для того, чтобы в дальнейшем ожидать сближения экономических политик в данных странах, необходимо сближение их политических систем. Однако, в отличие от стран ЦВЕ, недавно вступивших в ЕС, в странах ЕЭП такого сближения не происходит (рис. 3).

Таким образом, начало экономической интеграции могло бы стать фактором необратимости реформ, стимулирующим страны не отклоняться от стратегии, выбранной в качестве приоритетной. Поскольку в Соглашении о формировании ЕЭП декларируется следование нормам международного права и ВТО, можно ожидать большей, чем в настоящее время, либерализации экономик стран – участниц соглашения. В связи с этим, для Беларуси интеграция в рамках ЕЭП могла бы стать двигателем рыночных реформ в стране. Однако страны, заключившие Соглашение о формировании ЕЭП, предусмотрели принцип «разноскоростной и разноуровневой» интеграции, согласно которому любая страна получила возможность участвовать в соглашениях в рамках ЕЭП по мере готовности. В случае если намерения, высказанные в соглашении, являются не только декларациями, т.е. если Казахстан, Россия и Украина готовы интегрироваться, для Беларуси остается два варианта развития событий. Либо она ускоряет переход экономики к рыночной с целью достижения прогресса в реформах на уровне остальных трех стран, либо «выпадает» из интеграционных процессов. Очевидно, что оба варианта весьма болезненны для нее, поскольку связаны со значительными политически-

**Рис. 3. Динамика дисперсии индекса демократизации Freedom House**



Источник: расчеты по данным Freedom House.

---

ми и экономическими издержками. Однако данный принцип, скорее всего, является своеобразным «мягким бюджетным ограничением», и может сделать Единое экономическое пространство искусственным образованием, либо изменить состав его участников.

### **Литература**

*Соглашение о формировании единого экономического пространства.* Подписано в Ялте 19 сентября 2003 г.

European Bank for Reconstruction and Development (2004) *EBRD Transition Report 2004: Integration and Regional Cooperation*. EBRD, London.

Freedom House (2003) *Nations in Transit*. [www.freedomhouse.org](http://www.freedomhouse.org).

Heritage Foundation (2004) *Economic Freedom in the World*. [www.heritage.org](http://www.heritage.org).

Transparency International (2003) *Transparency International Corruption Perceptions Index*. [www.transparency.org](http://www.transparency.org).

*Александр Чубрик, экономист  
Исследовательского центра ИГМ*

*Игорь Пелипась, к.э.н., директор  
Исследовательского центра ИГМ*

**Таблица 1. Экономический рост**

	ВВП	Промышленное производство	Сельскохозяйственное производство	Розничный товарооборот	Инвестиции в основной капитал
<b>Беларусь</b>					
2002	5.0	4.5	0.7	11.5	6.0
2003	6.8	7.1	6.6	9.9	17.7
2002:					
2 кв.	5.8	5.6	4.1	13.2	5.5
3 кв.	4.7	3.7	2.6	3.8	8.4
4 кв.	5.5	6.1	-9.8	16.3	6.0
2003:					
1 кв.	5.6	7.2	1.0	11.1	1.8
2 кв.	4.7	6.0	-3.0	6.5	22.1
3 кв.	7.2	7.2	7.0	9.1	22.1
4 кв.	8.8	8.0	16.9	12.6	17.8
2004:					
1 кв.	9.3	13.6	4.3	15.8	24.6
<b>Казахстан</b>					
2002	9.8	10.5	3.2	8.6	10.6
2003	9.2	8.8	1.4	10.0	10.6
2002:					
2 кв.	7.4	5.8	4.9	8.0	4.2
3 кв.	9.2	12.3	7.1	8.9	26.9
4 кв.	11.8	12.1	-5.1	8.3	36.3
2003:					
1 кв.	10.4	10.5	5.4	10.0	15.8
2 кв.	9.7	8.7	5.1	10.2	21.6
3 кв.	7.6	4.5	2.8	9.0	-0.5
4 кв.	9.4	11.3	-4.1	10.8	16.1
2004:					
1 кв.	9.1	9.3	5.7	5.5	16.4
<b>Россия</b>					
2002	6.0	2.6	7.8	9.6	2.8
2003	7.6	7.4	7.8	7.8	13.4
2002:					
2 кв.	4.3	3.9	3.1	7.9	3.4
3 кв.	4.4	5.5	-2.3	9.8	2.5
4 кв.	6.0	2.6	7.8	9.6	2.8
2003:					
1 кв.	7.5	6.0	1.1	9.6	10.1
2 кв.	7.9	7.5	-1.2	9.5	13.1
3 кв.	6.5	6.8	-0.1	7.2	12.1
4 кв.	7.6	7.4	7.8	7.8	13.4
2004:					
1 кв.	8.0	7.6	-1.4	10.3	13.1
<b>Украина</b>					
2002	5.2	7.0	1.2	15.0	8.9
2003	9.4	15.8	-10.2	20.5	31.1
2002:					
2 кв.	4.7	5.8	12.1	15.5	14.2
3 кв.	4.3	6.0	2.1	12.6	-2.1
4 кв.	6.1	7.0	1.7	15.5	12.0
2003:					
1 кв.	8.4	10.7	2.3	12.4	23.1
2 кв.	10.0	14.0	-9.5	17.5	30.4
3 кв.	6.8	20.2	-20.6	23.2	40.3
4 кв.	12.1	16.7	2.8	26.1	29.9
2004:					
1 кв.	10.8	18.8	-4.7	21.0	--

*Примечание.* Данные приведены в % г/г.

*Источники:* Министерство статистики и анализа Республики Беларусь, Агентство Республики Казахстан по статистике, Государственный комитет Российской Федерации по статистике, Государственный комитет статистики Украины.

Таблица 2. Цены и зарплата

	ИПЦ	ИЦППП	ИЦУ	Реальная зарплата (темпы прироста)	Зарплата в эквиваленте:	
					USD	EUR
<b>Беларусь</b>						
2002	42.6	40.4	93.5	7.9	107	114
2003	28.4	37.5	61.8	3.0	124	109
2002:						
2 кв.	7.9	6.0	25.3	5.2	105	115
3 кв.	4.0	9.2	12.1	6.8	112	114
4 кв.	6.2	11.3	14.5	-3.6	111	112
2003:						
1 кв.	9.6	11.1	10.8	-5.9	112	114
2 кв.	5.9	5.1	4.7	5.7	120	106
3 кв.	4.1	5.6	8.1	5.2	128	114
4 кв.	5.1	6.4	5.2	1.7	134	112
2004:						
1 кв.	5.6	7.9	4.6	-2.2	137	110
<b>Казахстан</b>						
2002	5.9	0.3	4.8	10.9	133	141
2003	6.4	9.3	5.1	7.0	156	138
2002:						
2 кв.	1.5	8.1	1.3	4.6	131	143
3 кв.	1.1	5.7	1.2	1.6	133	135
4 кв.	1.7	2.9	1.5	5.9	143	143
2003:						
1 кв.	2.7	4.2	1.2	-5.4	135	137
2 кв.	0.9	-3.5	1.1	5.4	152	134
3 кв.	0.4	0.2	0.7	2.5	160	142
4 кв.	3.0	3.2	2.8	5.1	174	146
2004:						
1 кв.	2.3	4.1	1.1	0.2	187	149
<b>Россия</b>						
2002	15.9	11.6	37.0	16.2	141	149
2003	13.6	15.3	28.7	9.8	180	159
2002:						
2 кв.	3.7	4.8	7.1	6.8	136	147
3 кв.	1.8	7.2	5.9	4.9	144	147
4 кв.	3.0	4.1	7.0	7.3	158	159
2003:						
1 кв.	5.5	1.9	7.1	-9.5	144	147
2 кв.	3.1	2.8	5.8	7.0	171	151
3 кв.	1.3	4.1	4.0	3.6	183	162
4 кв.	2.1	3.2	2.2	12.8	214	180
2004:						
1 кв.	3.8	7.8	6.2	-7.1	215	174
<b>Украина</b>						
2002	0.8	3.1	3.6	20.0	71	75
2003	5.2	7.8	4.7	16.7	87	77
2002:						
2 кв.	-0.4	2.7	-0.1	9.1	68	75
3 кв.	-2.9	2.8	1.4	11.1	74	75
4 кв.	1.7	0.4	1.7	3.0	77	77
2003:						
1 кв.	3.8	1.7	2.0	-5.9	74	75
2 кв.	1.8	2.1	0.4	8.8	84	74
3 кв.	-1.0	2.1	1.0	10.7	92	82
4 кв.	2.9	3.2	2.3	1.9	96	81
2004:						
1 кв.	3.5	6.0	3.2	-4.5	95	76

*Примечание.* ИПЦ – индекс потребительских цен, ИЦППП – индекс цен производителей промышленной продукции, ИЦУ – индекс цен на платные услуги населению. Данные о темпах прироста цен и реальной заработной платы приведены в % к предыдущему периоду.

*Источники:* расчет по данным Министерства статистики и анализа Республики Беларусь, Агентства Республики Казахстан по статистике, Государственного комитета Российской Федерации по статистике, Государственный комитет статистики Украины.

**Таблица 3. Счет текущих операций платежного баланса**

	Текущий счет, сальдо	Торговый баланс			Баланс услуг			Сальдо статей:	
		Экспорт	Импорт	Сальдо	Экспорт	Импорт	Сальдо	Доходы	Текущие трансферты
<b>Беларусь</b>									
2002	-311	7965	8879	-914	1341	908	433	-29	199
2003	-505	10092	11326	-1234	1500	944	557	-28	200
2002:									
2 кв.	90	1993	2044	-51	327	233	94	2	46
3 кв.	-155	2104	2366	-262	354	303	51	-1	57
4 кв.	-303	2230	2704	-474	358	207	151	-28	47
2003:									
1 кв.	-32	2281	2446	-165	305	184	121	-14	26
2 кв.	-11	2434	2668	-233	395	232	162	0	60
3 кв.	-131	2588	2885	-297	425	295	130	-4	40
4 кв.	-331	2788	3328	-540	376	233	143	-9	75
2004:									
1 кв.*	97	2855	2956	-101	352	186	166	-32	63
<b>Казахстан</b>									
2002	-866	10027	7726	2301	1584	3737	-2153	-1127	114
2003	-69	13233	9144	4088	1774	4025	-2251	-1741	-165
2002:									
2 кв.	-257	2472	1994	478	381	905	-524	-256	44
3 кв.	-435	2611	2107	504	452	1102	-650	-321	32
4 кв.	-249	2896	2055	841	408	1130	-722	-366	-3
2003:									
1 кв.	525	3192	1843	1349	391	821	-430	-401	7
2 кв.	-128	3028	2187	841	404	905	-501	-446	-22
3 кв.	-14	3401	2359	1042	504	1121	-617	-395	-44
4 кв.	-452	3611	2755	856	474	1177	-704	-499	-106
2004:									
1 кв.	468	4102	2541	1561	445	1068	-623	-433	-37
<b>Россия</b>									
2002	29116	107302	60965	46337	13610	23497	-9887	-6583	-751
2003	35906	135930	75436	60494	16030	27123	-11093	-13132	-363
2002:									
2 кв.	7674	26292	14768	11524	3297	5710	-2413	-1187	-250
3 кв.	7183	28929	15725	13204	3968	6918	-2950	-2977	-94
4 кв.	7838	30195	18125	12070	3673	6149	-2476	-1583	-173
2003:									
1 кв.	11620	31080	15830	15250	3054	5123	-2069	-1406	-155
2 кв.	8514	31749	18106	13643	3981	6184	-2203	-2856	-70
3 кв.	8423	34945	19403	15542	4700	8269	-3569	-3321	-229
4 кв.	7351	38156	22097	16059	4295	7547	-3252	-5547	91
2004:									
1 кв.	11000	35800	18800	17000	3300	6100	-2800	-3300	100
<b>Украина</b>									
2002	3173	18669	17959	710	4682	3535	1147	-606	1922
2003	2891	23739	24008	-269	5214	3657	1557	-581	2184
2002:									
2 кв.	626	4437	4350	87	1074	830	244	-146	441
3 кв.	754	4838	4683	155	1222	975	247	-165	517
4 кв.	966	5371	5146	225	1355	973	382	-161	520
2003:									
1 кв.	1076	5081	4772	309	1201	814	387	-120	500
2 кв.	735	5534	5576	-42	1254	855	399	-148	526
3 кв.	672	6183	6338	-155	1291	929	362	-109	574
4 кв.	408	6941	7322	-381	1468	1059	409	-204	584
2004:									
1 кв.	1669	7344	6577	767	1373	831	542	-105	465

*Примечание.* Данные приведены в USD млн.  
*Источники:* НББ, НБК, ЦБР, НБУ.

**Таблица 4. Государственные финансы**

	Консолидированный бюджет, % от ВВП			Государственный долг	
	Доходы	Расходы	Сальдо	Внутренний	Внешний
<b>Беларусь</b>				BYR млрд	USD млн
2002	42.8	44.7	-1.8	1422.4	813.0
2003	44.7	46.1	-1.4	2003.4	736.4
2002:					
2 кв.	--	--	--	--	797.9
3 кв.	--	--	--	--	774.4
4 кв.	--	--	--	1422.4	813.0
2003:					
1 кв.	--	--	--	1553.9	786.0
2 кв.	--	--	--	1660.9	768.9
3 кв.	--	--	--	1902.6	740.6
4 кв.	--	--	--	2003.4	736.4
2004:					
1 кв.	47.7	44.2	3.5	2185.6	731.4
<b>Казахстан</b>				KZT млрд	USD млн
2002	21.7	22.1	-0.4	121.8	3481.0
2003	23.0	23.9	-0.9	166.4	3622.6
2002:					
2 кв.	--	--	--	--	3808.0
3 кв.	--	--	--	--	3814.7
4 кв.	--	--	--	121.8	3481.0
2003:					
1 кв.	--	--	--	--	3506.8
2 кв.	--	--	--	--	3515.7
3 кв.	--	--	--	--	3614.0
4 кв.	--	--	--	166.4	3622.6
2004:					
1 кв.	26.7	24.5	2.2	180.3	3606.0
<b>Россия</b>				RUB млрд	USD млрд
2002	32.2	31.2	1.0	3880.9	20.6
2003	31.0	29.7	1.4	3525.7	22.2
2002:					
2 кв.	29.0	31.3	-2.3	4002.9	16.6
3 кв.	26.7	25.4	1.3	3968.8	18.1
4 кв.	34.0	45.8	-11.8	3880.9	20.6
2003:					
1 кв.	31.6	30.1	1.5	3771.2	21.7
2 кв.	30.0	31.4	-1.4	3511.5	22.5
3 кв.	26.0	26.0	-0.1	3480.1	22.5
4 кв.	34.1	47.6	-13.5	3525.7	22.2
2004:					
1 кв.	32.7	29.9	2.7	3320.7	24.4
<b>Украина</b>				UAH млн	USD млрд
2002	27.4	26.7	0.7	21387.0	10.2
2003	28.5	28.7	-0.2	20524.8	10.7
2002:					
2 кв.	29.7	28.9	0.8	--	--
3 кв.	25.0	22.5	2.5	--	--
4 кв.	29.1	30.8	-1.7	21387.0	10.2
2003:					
1 кв.	29.7	26.0	3.7	--	--
2 кв.	29.9	28.9	1.0	--	--
3 кв.	26.6	24.5	2.1	--	--
4 кв.	28.5	34.3	-5.8	20524.8	10.7
2004:					
1 кв.	28.1	26.1	2.0	21235.0	10.8

*Примечание.* Данные по государственному долгу приведены по состоянию на конец периода.

*Источники:* расчеты по данным Министерства статистики и анализа Республики Беларусь, Министерства финансов Республики Беларусь, и Международного валютного фонда, Министерство финансов Республики Казахстан, Министерство финансов Российской Федерации, Государственное казначейство Украины.

**Таблица 5. Резервные деньги**

	Всего	Источники формирования:			Компоненты:	
		чистые ино- странные активы	чистый внут- ренний кредит	прочие позиции (чистые)	наличные день- ги в обращении	обязательства пе- ред банками
<b>Беларусь</b>						
2002	1116.3	922.0	440.3	-246.0	650.0	464.9
2003	1686.9	1296.4	872.1	-481.7	926.4	759.6
2002:						
2 кв.	943.4	446.3	792.8	-295.7	583.2	351.9
3 кв.	953.1	432.9	830.6	-310.4	568.3	382.5
4 кв.	1116.3	922.0	440.3	-246.0	650.0	464.9
2003:						
1 кв.	1112.2	845.2	574.3	-307.3	602.1	507.4
2 кв.	1372.7	1161.9	518.8	-308.1	737.7	632.3
3 кв.	1446.6	1104.6	640.5	-298.5	785.8	656.8
4 кв.	1686.9	1296.4	872.1	-481.7	926.4	759.6
2004:						
1 кв.	1906.0	1511.5	858.8	-464.4	888.6	1017.0
<b>Казахстан</b>						
2002	208.2	787.7	-561.7	-17.8	177.9	29.4
2003	317.0	1243.6	-923.8	-2.8	262.1	53.2
2002:						
2 кв.	154.9	599.5	-425.9	-18.7	146.9	25.9
3 кв.	174.3	688.8	-491.1	-23.4	155.4	26.1
4 кв.	183.7	742.2	-535.9	-22.5	177.9	29.4
2003:						
1 кв.	208.2	787.7	-561.7	-17.8	175.8	28.1
2 кв.	206.0	898.7	-673.9	-18.8	206.1	45.6
3 кв.	254.1	1062.5	-786.0	-22.4	238.6	53.4
4 кв.	294.4	1146.5	-828.6	-23.4	262.1	53.2
2004:						
1 кв.	317.0	1243.6	-923.8	-2.8	265.0	54.6
<b>Россия</b>						
2002	1262.6	1379.0	417.5	-533.9	763.0	420.8
2003	1947.7	2169.5	230.4	-452.2	1147.0	661.2
2002:						
2 кв.	1049.7	1167.7	365.9	-483.8	646.0	340.8
3 кв.	1104.6	1294.6	317.6	-507.6	673.0	354.7
4 кв.	1262.6	1379.0	417.5	-533.9	763.0	420.8
2003:						
1 кв.	1320.7	1607.4	247.7	-534.3	750.0	419.5
2 кв.	1570.5	1837.9	204.0	-471.3	917.0	487.6
3 кв.	1526.6	1821.7	206.7	-501.8	957.0	416.3
4 кв.	1947.7	2169.5	230.4	-452.2	1147.0	661.2
2004:						
1 кв.	1985.8	2295.4	73.4	-383.1	1166.0	630.9
<b>Украина</b>						
2002	30990.3	13709.3	19391.1	-2110.1	26433.8	4556.5
2003	40303.7	27434.9	16262.4	-3393.6	33119.3	7184.4
2002:						
2 кв.	26880.7	7942.1	20696.7	-1758.1	21441.0	5439.7
3 кв.	29404.5	11800.5	19288.6	-1684.8	23655.5	5749.0
4 кв.	30990.3	13709.3	19391.1	-2110.1	26433.8	4556.5
2003:						
1 кв.	31468.4	14875.5	18547.3	-1954.4	26002.4	5466.0
2 кв.	35350.7	23234.3	14616.8	-2500.4	29375.0	5975.7
3 кв.	38266.1	25978.3	14579.0	-2291.2	30862.4	7403.7
4 кв.	40303.7	27434.9	16262.4	-3393.6	33119.3	7184.4
2004:						
1 кв.	41608.8	32837.4	11859.6	-3088.2	33580.1	8028.7

*Примечание.* Данные приведены по состоянию на конец периода. Сумма компонентов резервных денег (денежной базы) может отличаться от их величины на сумму депозитов прочих секторов (кроме органов государственного управления) и депозитов в драгоценных металлах.

*Источники:* НББ, НБК, ЦБР, IFS.

**Таблица 6. Процентные ставки и обменные курсы**

	Процентные ставки, % годовых <sup>1</sup>		Номинальный обменный курс <sup>1</sup>		Индекс реального курса, декабрь 1997 = 100 <sup>2</sup>	
	Депозиты в национальной валюте	Депозиты в иностранной валюте	к USD	к EUR	к USD	эффективный
<b>Беларусь</b>						
2002	45.8	6.9	1803.9	1704.3	57.6	77.7
2003	27.9	6.2	2074.9	2352.6	63.2	73.0
2002:						
2 кв.	50.0	6.6	1763.3	1642.5	55.3	77.3
3 кв.	38.9	6.6	1830.7	1804.4	54.8	76.5
4 кв.	33.6	6.5	1895.9	1885.7	57.6	77.7
2003:						
1 кв.	33.7	6.4	1959.8	2109.5	59.0	76.7
2 кв.	30.6	6.4	2031.6	2314.9	60.7	74.3
3 кв.	24.3	6.3	2087.9	2345.4	60.8	75.8
4 кв.	22.8	5.8	2137.6	2536.6	63.2	73.0
2004:						
1 кв.	22.7	5.7	2155.5	2697.5	65.3	72.4
<b>Казахстан</b>						
2002	2.7	4.9	153.3	144.7	152.9	116.5
2003	5.0	4.5	149.6	168.8	136.0	119.6
2002:						
2 кв.	2.7	4.9	152.9	139.7	153.9	112.6
3 кв.	2.3	5.0	154.0	151.8	155.6	115.1
4 кв.	3.1	4.9	154.6	154.1	152.9	116.5
2003:						
1 кв.	5.3	4.9	153.7	164.8	147.9	117.2
2 кв.	5.1	4.8	150.7	170.5	144.5	121.3
3 кв.	4.3	4.3	147.2	165.6	143.7	117.9
4 кв.	5.1	4.1	146.7	174.3	136.0	119.6
2004:						
1 кв.	4.8	3.8	139.8	174.9	129.9	115.9
<b>Россия</b>						
2002	5.7	3.2	31.3	29.5	124.4	125.1
2003	5.4	3.0	30.7	34.6	103.0	119.6
2002:						
2 кв.	6.0	3.6	31.3	28.9	129.9	122.4
3 кв.	5.4	3.1	31.5	31.0	129.3	125.1
4 кв.	5.5	2.7	31.8	31.6	124.4	125.1
2003:						
1 кв.	5.5	3.5	31.7	33.9	116.8	125.7
2 кв.	5.4	2.7	30.9	34.9	110.2	124.8
3 кв.	5.2	3.0	30.4	34.2	110.4	119.9
4 кв.	5.5	2.8	29.9	35.4	103.0	119.6
2004:						
1 кв.	5.5	2.9	28.7	35.6	96.1	117.3
<b>Украина</b>						
2002	7.8	6.0	5.3	5.0	61.1	75.8
2003	7.1	6.0	5.3	6.0	65.0	68.2
2002:						
2 кв.	8.0	6.2	5.3	4.9	60.9	79.3
3 кв.	7.7	5.7	5.3	5.2	59.7	76.6
4 кв.	6.7	5.6	5.3	5.3	61.1	75.8
2003:						
1 кв.	7.0	5.6	5.3	5.7	62.3	74.1
2 кв.	6.8	6.2	5.3	6.0	63.0	69.4
3 кв.	6.6	5.6	5.3	6.0	61.8	69.3
4 кв.	7.6	6.4	5.3	6.3	65.0	68.2
2004:						
1 кв.	8.3	6.6	5.3	6.7	65.4	66.9

*Примечания.*

<sup>1</sup> Единиц национальной валюты за 1 единицу иностранной валюты, среднее за период.

<sup>2</sup> На конец периода. Уменьшение индекса означает удорожание национальной валюты, увеличение – обесценение.

*Источники:* НББ, расчеты Исследовательского центра ИПМ по данным НББ, НБК, ЦБР, расчеты Центра развития по данным ЦБР, НБУ, IFS, Государственный комитет статистики Украины и расчеты CASE Украина.