

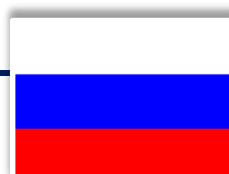
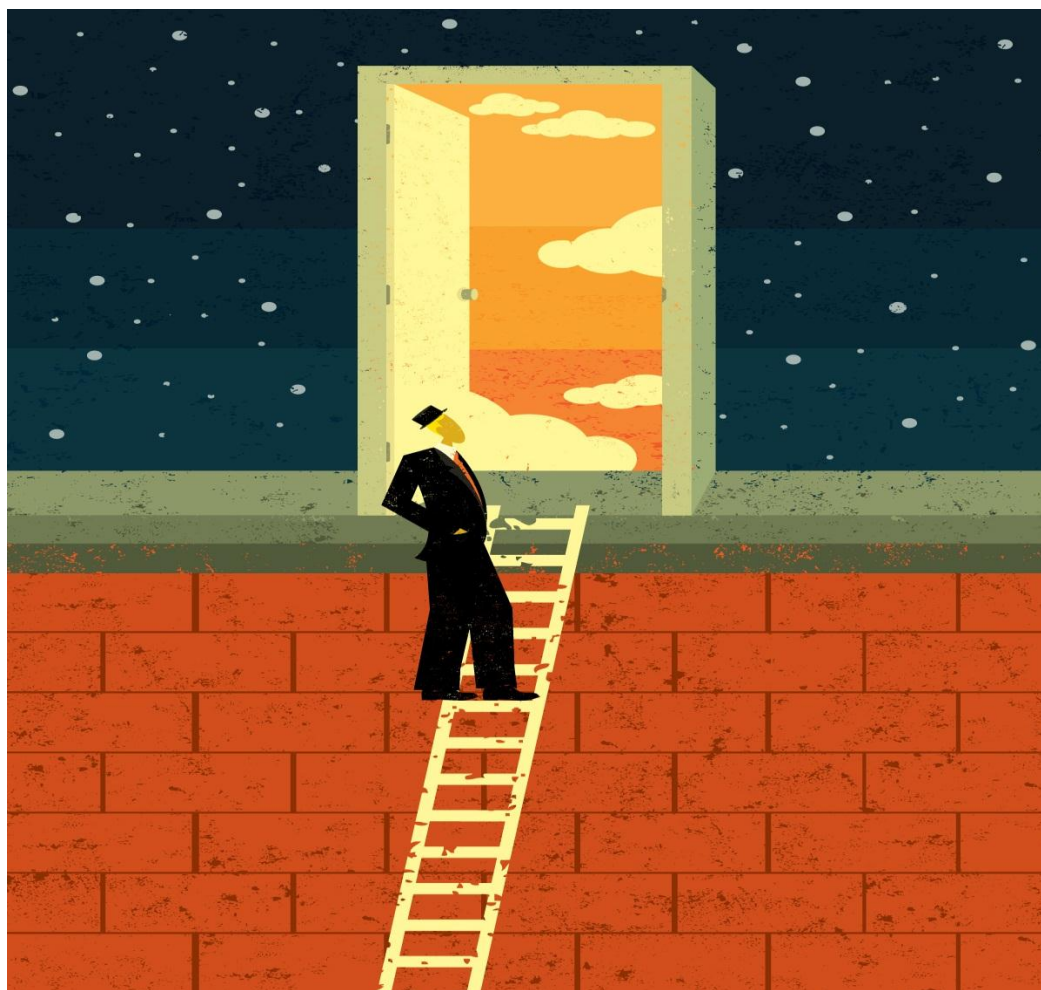


**WORLD BANK GROUP**  
Macroeconomics & Fiscal Management

# Доклад об экономике России

№ 33 апрель 2015 г.

*Начало новой экономической эры?*



---

Настоящий доклад публикуется дважды в год экономистами Всемирного банка из Центра глобальной практики по вопросам макроэкономического и фискального управления. Доклад подготовлен группой экспертов под руководством Биргит Хансль (Главный экономист по России и Руководитель российской Программы по макроэкономическому и фискальному управлению, государственному регулированию и социальной политике, [bhansl@worldbank.org](mailto:bhansl@worldbank.org)). В состав группы вошли: Сергей Улатов (старший экономист), Степан Титов (старший экономист), Ольга Емельянова (аналитик), Михаил Матыцин (консультант), Джон Поллнер (ведущий специалист по финансовым вопросам), Мизухо Кида (Экономист), Екатерине Вашкмадзе (старший экономист), Дамир Косич (экономист), Джон Бэффс (старший экономист), Ханспетер Висс (старший экономист), Сейед Реза Юсефи (консультант) и Ирина Ростовцева (ассистент). Джули Сати Лои (консультант). Специальный раздел, посвященный влиянию и эффективности экономических санкций, подготовили Биргит Хансль (ведущий экономист), Нэнси Бенджамин (старший экономист) и Джули Сати Лои (консультант) при участии Майкла Феррантино (ведущий экономист) и Карлыгаш Дайрабаевой (консультант). Рецензентами выступили Виная Сваруп (ведущий экономист), Сулейман Кулибалы (ведущий экономист), Фритци Кёлер-Гайб (старший экономист) и Карлис Шмиц (старший экономист). Доклад подготовлен под редакцией Анне Грант (консультант), графическое оформление Роберта Вайхаро (консультант). Авторы выражают признательность за предоставленные рекомендации Лоре Так (Вице-президент региона Европы и Центральной Азии), Хансу Тиммеру (Главный экономист региона Европы и Центральной Азии), Михалу Рутковски (Директор представительства Всемирного банка в России), Ладе Стрелковой (Координатор российских программ), Мириа Пигато (Руководитель практики Центра глобальной практики по вопросам макроэкономического и фискального управления), Сату Какокену (Директор Центра глобальной практики по вопросам макроэкономического и фискального управления), Питеру Табаку (сотрудник Европейского банка реконструкции и развития), а также группе экспертов МВФ, отвечающих за российскую программу, под руководством Руководителя миссии Эрнесто Риго Рамиреса.

## Содержание

Резюме .....	6
Часть 1. Последние тенденции экономического развития.....	9
1.1. Экономический рост: потерянный год.....	10
1.2. Рынок труда: коррекция зарплат и доходов.....	16
1.3. Денежно-кредитная политика и финансовый сектор: управление девальвацией рубля 19	
1.4. Ухудшение состояния платежного баланса на фоне «бегства» капитала .....	23
1.5. Государственный бюджет: затишье перед бурей? .....	27
Часть 2. Прогноз .....	33
2.1. Прогноз для России - продолжительная рецессия.....	34
2.2. Риски для экономического роста.....	42
2.3. Риски для сокращения бедности и роста благосостояния.....	45
Часть 3. Влияние санкций на экономику .....	48
3.1. Введение .....	49
3.2. Влияние санкций на экономику.....	49
3.3. Уроки международного опыта применения санкций .....	51
3.4. Влияние санкций на экономику России .....	52
3.3 Ссылки.....	61
Основные макроэкономические показатели .....	63

### Список рисунков

Рисунок 1.1. Рост ВВП, 2003-2014 гг. (%).....	11
Рисунок 1.2. Структура роста ВВП России (%).....	11
Рисунок 1.3. Рост мирового промышленного производства и торговли .....	12
Рисунок 1.4. Валовой приток капитала в развивающиеся страны, млрд. долл. США.....	12
Рисунок 1.5. Мировые цены на энергоресурсы.....	13
Рисунок 1.6. Рост предложения сырой нефти в США и других странах .....	13
Рисунок 1.7. Очищенный от сезонности квартальный рост ВВП, год к году и квартал к кварталу.....	13
Рисунок 1.8. Реакция ВВП на резкое ухудшение внешней конъюнктуры в 2008 и 2014 гг. 14	
Рисунок 1.9. Рост в торгуемых отраслях, в % к соответствующему периоду предыдущего года .....	16
Рисунок 1.10. Вклад в рост ВВП (% ВВП) по секторам .....	16
Рисунок 1.11. Кривая Бевериджа .....	17
Рисунок 1.12. Уровень занятости и уровень экономической активности, млн. работников .....	17
Рисунок 1.13. Динамика безработицы в 2008 и 2014 гг. ....	18
Рисунок 1.14. Рост реальной зарплаты в 2008 и .....	18
Рисунок 1.15. Рост реальных зарплат по секторам, в % к соответствующему периоду предыдущего года.....	19

Рисунок 1.16. Вклад в рост реальных доходов, население в целом, в % к соответствующему периоду предыдущего года .....	19
Рисунок 1.17. Цены на нефть и курс рубля, 2014 г. ....	20
Рисунок 1.18. Инфляция ИПЦ по компонентам, к соответствующему периоду предыдущего года .....	22
Рисунок 1.19. Повышение ключевой процентной ставки Банка России .....	22
Рисунок 1.20. Сальдо счета текущих операций (% ВВП).....	24
Рисунок 1.21. Баланс торговли и услуг и цены на нефть .....	24
Рисунок 1.22. Первая десятка стран, направляющих трудовых мигрантов в Россию, 2013 г. ....	25
Рисунок 1.23. Первая десятка стран, принимающих мигрантов из России, 2013 г. ....	25
Рисунок 1.24. Исходящие денежные переводы, 2014 г. ....	26
Рисунок 1.25. Входящие денежные переводы, 2014 г. ....	26
Рисунок 1.26. CDS спрэды по пятилетним российским облигациям (базисные пункты)....	26
Рисунок 1.27. Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (% ВВП) .....	30
Рисунок 2.1. Рост реального ВВП, в % к соответствующему периоду предыдущего года ..	34
Рисунок 2.2. Реальный ВВП, в % 2012=100.....	34
Рисунок 2.3. Неиспользованные мощности по нефтедобыче в мире и запасы нефти .....	36
Рисунок 2.4. Рост мирового спроса на нефть.....	36
Рисунок 2.5. Прогнозы уровня бедности, % населения .....	47
Рисунок 2.6. Доля населения с доходами на душу населения в US\$ в день по паритету покупательной способности.....	47
Рисунок 3.1. Цены и объем торгов на фондовом рынке .....	55
Рисунок 3.2. Динамика курса рубля по отношению к безвалютной корзине (отображение по оси в обратном порядке).....	55
Рисунок 3.3. Объем выпуска облигаций, млрд. долларов США .....	56
Рисунок 3.4. Индекс корпоративных облигаций развивающихся стран для российских облигаций.....	56
Рисунок 3.5. Объем российского импорта продовольственных товаров и напитков: 3 кв. 2013 г. и 3 кв. 2014 г. 2014 (млрд долларов США) .....	58
Рисунок 3.6. Объем российского импорта молочных продуктов: 3 кв. 2013 г. и 3 кв. 2014 г. 2014 (млрд долларов США) .....	58
Рисунок 3.7. Объем российского импорта продовольственных товаров и напитков в разрезе стран-поставщиков: 3 кв. 2013 г. и 3 кв. 2014 г. 2014 (млрд долларов США) .....	59
Рисунок 3.8. Объем российского импорта злаков в разрезе стран-поставщиков: 3 кв. 2013 г. и 3 кв. 2014 г. 2014 (млрд долларов США) .....	59
Рисунок 3.9. Стоимость российского экспорта угля: 3 кв. 2013 г. и 3 кв. 2014 г. 2014 (млрд долларов США).....	60
Рисунок 3.10. Стоимость российского экспорта ГСМ: 3 кв. 2013 г. и 3 кв. 2014 г. 2014 (млрд долларов США).....	60

## Список таблиц

Таблица 1.1. Вклад компонентов спроса в экономический рост, в процентных пунктах ..	15
Таблица 1.2 Платежный баланс в 2008-2014 гг. (млрд. долл. США) .....	27
Таблица 1.3. Чистые потоки капитала в 2008-2014 гг. (млрд. долл. США).....	27
Таблица 1.4. Внешний долг России в 2011-2014 гг. (млрд. долл. США).....	27
Таблица 1.5. Федеральный бюджет на 2012-2014 годы, % ВВП.....	28
Таблица 1.6. Консолидированный бюджет, консолидированный бюджет субъектов РФ, консолидированные федеральные внебюджетные фонды, 2011-2014 гг. (% ВВП) .....	29
Таблица 2.1. Экономические показатели, лежащие в основе базового сценария.....	37

Таблица 2.2: Рост мирового ВВП, в % .....	38
Таблица 2.3. Экономические показатели, сценарий высокой цены на нефть.....	41
Таблица 2.4: Экономические показатели, сценарий низкой цены на нефть .....	42
Таблица 2.5. Уровни бедности, в % .....	46

### Список врезок

Врезка 1.1. Тенденции развития мировой экономики в 2014 году .....	11
Врезка 1.2. Динамика цен на энергоресурсы .....	12
Врезка 1.3. Похожа ли нынешняя адаптация экономики на кризис 2008-2009 годов? .....	14
Врезка 1.4. Как рынок труда адаптировался во время предыдущих кризисов .....	18
Врезка 1.5. Принятые в декабре 2014 г. меры по повышению финансовой стабильности.	21
Врезка 1.6. Тенденции в области миграции и денежных переводов.....	25
Врезка 1.7. Антикризисный план правительства .....	31
Врезка 2.1. Прогноз цен на нефть .....	35
Врезка 2.2. Прогноз развития мировой экономики .....	38
Врезка 2.3. Прогноз бюджета на 2015-2017 годы .....	39
Врезка 3.1. Методики оценки экономических санкций .....	50
Врезка 3.2. Российский запрет на импорт продовольствия .....	54

## Резюме

**В 2014 году российская экономика испытала на себе воздействие двух шоков.** Помимо структурного кризиса, начавшегося в 2012 году, России пришлось пережить два потрясения, которые существенно повлияли на экономику. Первый из шоков обусловлен интеграцией России в мировую экономику через экспорт природных ресурсов, и, соответственно, ее зависимостью от цикличности мировых сырьевых рынков. За период с июля по декабрь 2014 года цены на нефть снизились более чем вдвое, результатом чего стал шок, обусловленный ухудшением внешнеторговых условий для России. Курс рубля снизился на 46% по отношению к доллару США, что отрицательно повлияло на уже слабую деловую и потребительскую уверенность. В результате мер по ужесточению денежно-кредитной политики повысилась стоимость кредитования, что привело к дальнейшему снижению внутреннего спроса. Второй, более специфический шок, был обусловлен геополитической напряженностью, которая возникла в марте 2014 года и стала причиной экономических санкций. На фоне напряженности не только усилилось восприятие инвестиций в Россию как более рискованных, но и существенно повысилась стоимость внешних займов для российских банков и предприятий. В декабре спреды по российским кредитным дефолтным свопам достигли пиковых значений в 578 базисных пунктов по сравнению с 159 годом ранее. Наряду с финансовыми санкциями, ограничившими доступ крупнейших российских банков и предприятий с государственным участием к западным международным финансовым рынкам, все эти факторы привели к существенному сокращению инвестиций.

**Несмотря на экономические потрясения, России удалось избежать рецессии.** В 2014 году экономический рост составил 0,6%, отчасти благодаря эффекту переноса роста в 1,3% в 2013 году. Также этому способствовали два фактора: (1) адекватные и своевременные ответные меры правительства и Банка России, которые способствовали стабилизации экономической ситуации. В ноябре досрочно был осуществлен запланированный переход к плавающему курсу рубля, а также были проведены оперативные меры по поддержке финансового сектора, включая докапитализацию банков в декабре. (2) Падение цены на нефть и ужесточение санкций началось в конце июля, поэтому их влияния на экономику начало ощущаться только в последнем квартале 2014 года. Ожидается, что их влияние будет более глубоким в текущем и в 2016 годах. Еще один благоприятный фактор связан с компенсирующим эффектом от снижения импорта, что позволило смягчить шок, обусловленный ухудшением внешнеторговых условий. При этом, значительное ослабление рубля и торговые ограничения придали небольшой импульс ряду обрабатывающих отраслей.

**Перспективы экономического роста на 2015-2016 годы негативны.** Вероятно, когда в 2015 году в полной мере проявятся последствия двух шоков, в России наступит рецессия. В базовом сценарии Всемирного банка прогнозируется спад экономики на 3,8% в 2015 году и небольшое снижение на 0,3% в 2016 году. Представленный диапазон темпов экономического роста опирается на два альтернативных сценария, которые отражают влияние различных цен на нефть на основные макроэкономические параметры. Альтернативный прогноз на основе более низкой цены на нефть предполагает спад экономики на 4,6% в 2015 году и продолжение рецессии в 2016 году, при этом экономика сократится на 1,0%. В соответствии с прогнозом на основе более высокой цены на нефть спад ВВП составит 2,9% в 2015 году, после чего рост восстановится до 0,1% в 2016 году. Основные допущения в базовом прогнозе на 2015 и 2016 годы состоят в том, что потребительский спрос, вероятно, снизится в условиях ослабления уверенности, а также высокого уровня задолженности домохозяйств и замедления роста доходов. В 2015 году высокая инфляция, обусловленная недавним резким обесценением рубля, будет и далее

оказывать давление на доходы и зарплаты. Прогнозируется, что инвестиции вновь сократятся в 2015 году, хотя при некотором улучшении условий привлечения внешних займов и внутренних кредитных ресурсов инвестиционный спрос должен немного повыситься в 2016 году. Единственным положительным фактором является то, что слабый рубль может создать стимулы для расширения производства в ряде торгуемых отраслей. Однако высокая степень загрузки производственных мощностей, высокая стоимость импортируемых инвестиционных товаров и кредитных ресурсов могут ограничить влияние данного фактора.

**Главным риском, угрожающим среднесрочному прогнозу экономического роста России, является сохранение низкого уровня инвестиций.** Низкий инвестиционный спрос свидетельствует о более глубоких структурных проблемах российской экономики и уже заложил основу для новой эпохи низких потенциальных темпов роста экономики. В настоящее время в условиях высоких процентных ставок российские банки испытывают давление по мере роста стоимости финансирования, снижения темпов роста кредитования и роста дефолтов по кредитам. В результате может возникнуть порочный круг в виде дефицита кредитных ресурсов для финансирования проектов на фоне замедления экономики и повышения процентных ставок по кредитам. При этом существуют и другие, более фундаментальные факторы, которые могут ограничивать инвестиционный спрос. Неопределенность, связанная с геополитической напряженностью и санкциями, все еще препятствует инвестиционной активности; по всей вероятности, потребуются еще какое-то время, чтобы восстановить доверие инвесторов. В экономике все еще остро ощущаются проблемы, обусловленные неэффективным распределением факторов производства. Это находит отражение не только в ограниченной мобильности трудовых ресурсов, но и в слабости государственных институтов, регулирующих рынки, что приводит к большой избирательности правоприменения. Частным инвесторам необходимы гарантии равных условий, развитие конкурентной среды и снижение коррупции. Хронический низкий уровень инвестиций, в конечном счете, приведет к ослаблению перспектив повышения темпов экономического роста в России, существенно ограничив его потенциал.

**Воздействие санкций, скорее всего, будет сохраняться в течение длительного времени.** Как показывает международный опыт, санкции вполне могут привести к изменению структуры российской экономики и каналов интеграции России в мировое пространство. Уже налицо ранние признаки изменений, а именно, переориентация России на новых торговых партнеров и на рынки, отличные от Европы и стран Запада, а также усилия по обеспечению более тесной интеграции со странами Восточной Азии, Латинской Америки и странами бывшего Советского Союза. Помимо этого, может усилиться протекционизм и присутствие государства в экономике. Однако независимо от того, какой будет новая экономическая эпоха в России, необходимо будет научиться управлять рискам, связанными с низкими ценами на нефть и экономическими санкциями. (1) Несмотря на более избирательный путь интеграции в мировую экономику, Россия по-прежнему будет зависеть от экспорта своих природных ресурсов. В этой связи будет важно добиться прогресса в освоении технологий добычи нефти и газа на труднодоступных месторождениях. (2) Если в условиях ограничения доступа к внешнему финансированию в качестве ответной меры доходы от реализации сырьевых ресурсов не будут эффективно инвестироваться для повышения потенциала роста, то дальнейший рост производительности может быть ограничен. Сокращение прямых иностранных инвестиций может привести к ограничению передачи инновационных разработок и технологий, столь важных для повышения потенциала экономического роста России. (3) Наконец, до тех пор пока доступ к внешнему финансированию будет оставаться ограниченным, первостепенной стратегической целью должно быть тщательное управление рисками в финансовом секторе и создание резервов. Проведение политики таргетирования инфляции в рамках

гибкого валютного курса будет способствовать поддержанию международных резервов на достаточном уровне. Более пристальное внимание к эффективности расходов и разумному управлению бюджетными резервами позволит обеспечить неуклонную устойчивость бюджетной системы на всех административных уровнях.

**Достижение цели повышения всеобщего благосостояния находится под угрозой.** За последнее десятилетие в России произошло значительное сокращение уровня бедности, что позволило многим стать частью среднего класса. Уровень бедности, рассчитанный по методологии Всемирного Банка, сократился примерно с 40% от общей численности населения в 2001 году до 10% в 2010 году, а численность среднего класса за 10 лет удвоилась с 30% от общей численности населения до более чем 60%. Однако, в базовом сценарии Всемирного банка прогнозируется рост уровня бедности по методологии Росстата с 10,8% в 2013 году до 14,2% в 2015 и в 2016 годах. Рост уровня бедности ожидается вследствие снижения располагаемых доходов и потребления. Это станет первым существенным повышением уровня бедности за период после кризиса 1998-1999 годов. Уровень бедности не повышался в течение кризиса 2008-2009 годов, благодаря некоторому росту располагаемых доходов. Однако ввиду текущего ограничения бюджетных ресурсов в 2015-2016 годах, дополнительная поддержка бедного и уязвимого населения, вероятно, будет менее существенной, чем в 2008-2009 годах. Несмотря на то что население в нижней части распределения по доходам, очевидно, находится в наиболее уязвимом положении, в целом в 2015-2016 годах будет меньше возможностей для роста всеобщего благосостояния, при этом существует вероятность отрицательной динамики данного показателя.



## Часть 1. Последние тенденции экономического развития

*В 2014 году России удалось избежать рецессии. Показатели экономического роста были незначительными на уровне 0,6%, при отсутствии импульса к росту: квартальные показатели роста с учетом сезонности неизменно держались около нуля. Помимо структурного кризиса, начавшегося в 2012 году, России необходимо было адаптироваться к двум серьезным шокам. Первый шок проявился в виде резкого изменения внешнеторговых условий, когда цены на нефть снизились более чем вдвое за период с июля по декабрь 2014 года. Последовавшее за этим обесценение рубля и ужесточение денежно-кредитной политики повлекли за собой дефицит и удорожание кредитных ресурсов, еще более ослабив внутренний спрос. Второе потрясение было обусловлено геополитической напряженностью, которая возникла в марте 2014 года и стала причиной экономических санкций. В результате повышения уровня воспринимаемого риска, а также введения в конце июля в отношении России финансовых санкций приток инвестиций в российскую экономику практически остановился. Однако ситуация в экономике стабилизировалась, а последствия падения цен на нефть и ужесточения санкций в основном проявятся лишь в текущем году и в 2016 году.*



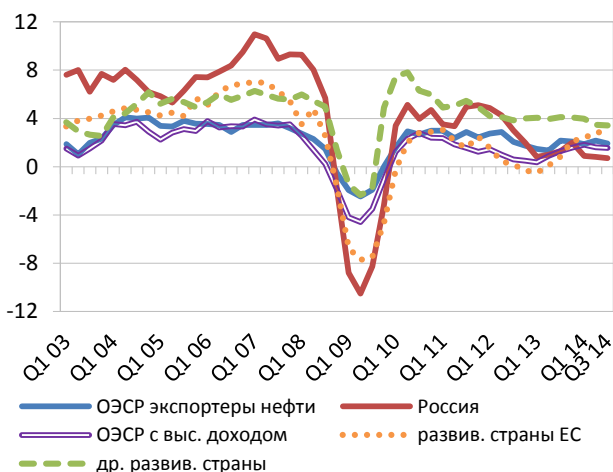
## 1.1. Экономический рост: потерянный год

*В 2014 году экономика России практически не росла. Резкое падение цен на нефть наряду с неопределенностью, обусловленной геополитической напряженностью и санкциями, оказали шоковое воздействие на экономику, которая уже характеризовалась слабой инвестиционной активностью и давними структурными проблемами. Внутренний спрос сокращался темпами, не наблюдавшимися с 2008-2009 годов.*

**В 2014 году траектория экономического роста в России существенно отклонилась от других экономик с высокими доходами и стран с формирующимся рынком (Рисунок 1.1).** В первом квартале 2014 года темпы роста в России упали до 0,9% с 2% в предыдущем квартале и сохранялись на этом уровне до конца года. Однако, если мировая экономика медленно набирала темп, экономики России замедлялась (Врезка 1.1). Наиболее заметное восстановление экономического роста произошло в США, при этом темпы роста в Бразилии, еврозоне и Японии оставались слабыми. В целом, в странах ОЭСР экономика понемногу восстанавливалась. Экономика Китая переживала управляемое замедление, при этом рост в других развивающихся экономиках немного ускорился. Падение цен на нефть начало оказывать давление на экономику и финансы стран-экспортеров нефти.

**Ослабление внешнего спроса и снижение цен на нефть особенно отчетливо проявились во втором полугодии 2014 года (Врезка 1.2).** Однако в России на фоне геополитической напряженности и неопределенности в отношении будущей политики заметное снижение внутреннего спроса отмечалось в течение всего года; при этом рост инвестиций был отрицательным, а темпы роста потребления значительно замедлились (Рисунок 1.2). В глобальном масштабе в условиях низких цен на нефть инвесторы уже были вынуждены пересмотреть свои оценки перспектив роста в странах-экспортерах нефти. Это стало дополнительным фактором оттока капитала, сокращения резервов, резкого обесценения национальных валют и роста спрэдов по кредитным дефолтным свопам на суверенные облигации многих стран-экспортеров нефти, в том числе России, Венесуэлы, Колумбии, Нигерии и Анголы. Ужесточение финансовых условий и проблемы реального сектора могут повлечь за собой распространение негативных тенденций на экономики стран-партнеров через торговые и финансовые связи, в том числе через денежные переводы трудовых мигрантов.

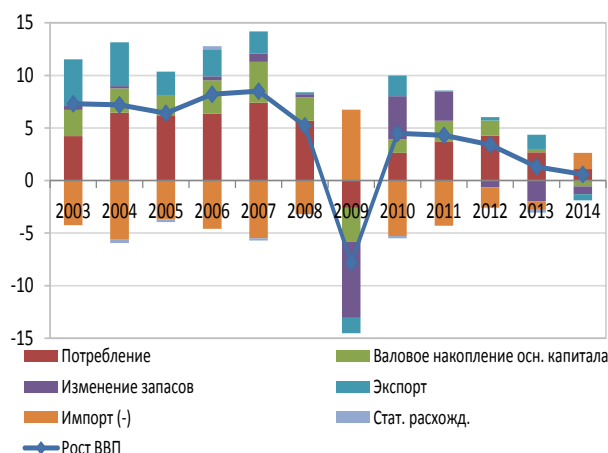
Рисунок 1.1. Рост ВВП, 2003-2014 гг. (%)



Источник: ОЭСР.

Примечание: страны ОЭСР, экспортирующие нефть: Австралия, Канада, Чили, Нидерланды, Норвегия и США

Рисунок 1.2. Структура роста ВВП России (%)



Источник: Росстат.

### Врезка 1.1. Тенденции развития мировой экономики в 2014 году

Рост мировой экономики в 2014 году вновь был слабым. Восстановление мировой экономики было медленным на фоне все более сильного расхождения траекторий роста развитых экономик и замедления роста в развивающихся странах. Согласно оценкам, рост мировой экономики в 2014 году составил 2,6%, что почти не отличается от показателей 2012 и 2013 годов. Особенно разочаровали темпы роста в еврозоне и в Японии, а среди стран с развивающимися рынками — в России и Бразилии.

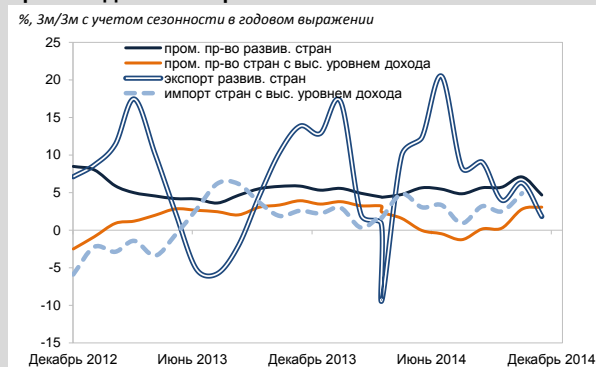
Динамика роста в странах с высоким уровнем доходов стала еще более неоднородной. В целом, темпы роста повысились лишь незначительно: с 1,4% в 2013 году до уровня, который оценивается в 1,8% в 2014 году. Однако в США с середины 2013 года рост превышает потенциал; в 2014 году рост достиг 2,4%, при этом он опирался на ослабление бюджетной консолидации, устойчивые частные инвестиции и рост потребления. В еврозоне рост реального ВВП в 2014 году по-прежнему был слабым, достигнув лишь 0,9%. Уровень доверия к экономике стабилизировался в конце 2014 года по мере ослабления евро и снижения цен на нефть. В Японии, благодаря восстановлению потребления и экспорта, в IV квартале завершился период технической рецессии, который характеризовался нулевым ростом.

Экономический рост в странах с формирующимися рынками и в развивающихся странах замедлился. Снижение темпов роста в ряде крупных стран со средним уровнем доходов было в основном обусловлено циклическими факторами, ужесточением внутренней политики и политической напряженностью. В Индии и Мексике в 2014 году экономика росла уверенными темпами. В Китае происходит тщательно управляемое замедление экономического роста, при этом китайская экономика по-прежнему уверенно растет на уровне 7,4%. По сравнению со странами со средним уровнем доходов, экономическая активность в странах с низким уровнем доходов в 2014 году повысилась благодаря росту государственных инвестиций, существенному расширению секторов услуг на фоне хорошего урожая и значительного притока капитала (Рисунок 1.3). В этой группе стран рост в 2014 году составил 4,4%, что лишь немногим ниже показателя за 2013 год (4,9%).

Объемы мировой торговли вновь оказались неожиданно низкими, несмотря на благоприятные финансовые условия (Рисунок 1.4). С начала финансового кризиса рост мировой торговли существенно замедлился, составив менее 4% в 2013 и 2014 годах, что намного ниже докризисного ежегодного показателя в 7%. Такое замедление отчасти обусловлено снижением спроса, а отчасти тем, что мировая торговля, по-видимому, менее подвержена влиянию колебаний глобальной

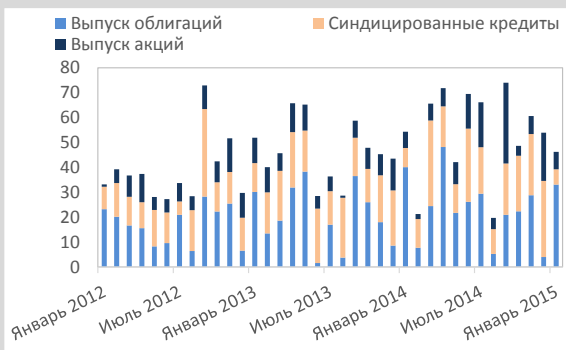
экономической активности. Изменения глобальных хозяйственных связей и структуры импортного спроса, возможно, оказали влияние на снижение восприимчивости торговли к экономическому росту. Благодаря благоприятным финансовым условиям на протяжении большей части 2014 года, развивающиеся страны могли рекордными темпами привлекать средства на мировых рынках облигаций. Принимая во внимание, что основные центральные банки заявили о готовности проводить чрезвычайно мягкую денежно-кредитную политику для поддержки экономической активности, при появлении негативных новостей рынки ожидают дальнейшего ослабления политики.

Рисунок 1.3. Рост мирового промышленного производства и торговли



Источник: Datastream, Группа Всемирного банка по перспективам развития мировой экономики

Рисунок 1.4. Валовой приток капитала в развивающиеся страны, млрд. долл. США



Источник: Dealogic, Группа Всемирного банка по перспективам развития мировой экономики

## Врезка 1.2. Динамика цен на энергоресурсы

В 2014 году на рынках энергоресурсов наступил исторический поворотный момент. После периода колебаний в узком диапазоне около 105 долларов США за баррель в период с 2011 по 2013 годы – который стал одним из наименее волатильных трехлетних периодов в недавней истории – во втором полугодии 2014 года цены на нефть начали снижаться. Их снижение продолжилось после принятия ОПЕК в ноябре решения о прекращении практики установления целевых значений цен на нефть. В 2014 году цена на сырую нефть упали ниже 60 долларов США за баррель к концу года по сравнению с 104 долларами США за баррель в 2013 году (Рисунок 1.5).

В последние годы стремительный рост добычи нетрадиционных видов нефти в Северной Америке был компенсирован почти в равной пропорции перебоями в поставках нефти из стран Ближнего Востока (Рисунок 1.6). На фоне такой динамики на мировых рынках нефти сохранялось относительное равновесие, при этом цены на нефть составляли 100-110 долларов США за баррель. Однако во втором полугодии 2014 года частично возобновились поставки нефти из стран Ближнего Востока, при том что в США добыча нефти по-прежнему стабильно держалась на уровне 1 млн. баррелей в год. В прошлом в такой ситуации Саудовская Аравия – страна, обладающая наибольшими неиспользованными мощностями по добыче нефти – первой из стран ОПЕК выступила бы за сокращение объемов добычи для стабилизации цен. Однако ОПЕК приняла решение сохранить текущие квоты на добычу нефти, фактически отказавшись от управления мировым предложением нефти для защиты своей доли на рынке. Это решение привело к самой серьезной коррекции цен на рынке под влиянием факторов предложения с 1986 года.

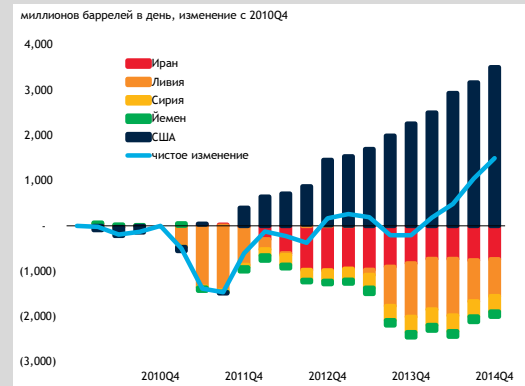
Рисунок 1.5. Мировые цены на энергоресурсы



Источник: Всемирный банк.

Примечание: Для обеспечения сопоставимости данных относительные цены на различные виды топлива приводятся в пересчете на единицы условного топлива (британские тепловые единицы).

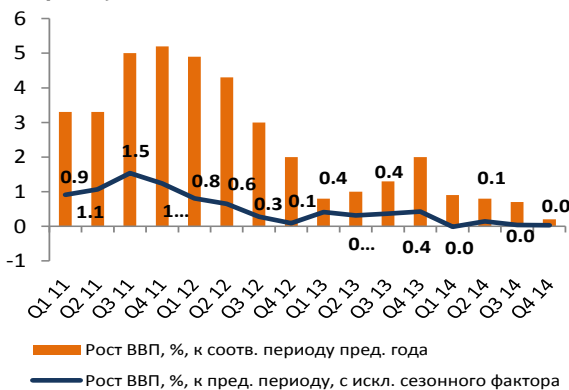
Рисунок 1.6. Рост предложения сырой нефти в США и других странах



Источник: Всемирный банк, Международное энергетическое агентство.

В течение 2014 года в экономике России отсутствовал импульс к росту, при этом показатели квартального роста с учетом сезонности неизменно находились около нуля (Рисунок 1.7). Рост реального ВВП замедлился с 1,3% в 2013 году до 0,6%, что примерно вдвое меньше прогноза Всемирного банка в январе 2014 года. Признавая негативное воздействие на настроения инвесторов и потребителей в связи с усилением геополитической напряженности, нарастанием неопределенности в отношении экономической политики и ослаблением рубля, Банк в июне понизил свою оценку роста российской экономики до 0,5%. Во втором полугодии 2014 года западные санкции и падение цен на нефть еще больше ослабили экономическую активность и потребительский спрос. В результате 2014 год стал еще одним «потерянным годом» для российской экономики: уровень реального ВВП лишь на 6% превысил уровень 2008 года. Тем не менее, адаптация к новым нефтяным ценам - они снизились примерно вдвое по сравнению с уровнем 2013 года - складывается совсем не так, как в 2008 году, когда аналогичное падение цен на нефть сразу же столкнуло российскую

Рисунок 1.7. Очищенный от сезонности квартальный рост ВВП, год к году и квартал к кварталу



Источник: Росстат.

экономику в глубокую рецессию (Врезка 1.3). В 2014 году Российская экономика избежала рецессии, несмотря на серьезные структурные ограничения. На этот раз воздействие шоков, по всей видимости, было менее глубоким и более постепенным: внешний спрос упал не столь сильно, а коррекция была более плавной вследствие того, что импорт сократился еще в первом полугодии 2014 года в результате замедления экономики и обесценения рубля, что оказало поддержку отечественной обрабатывающей промышленности.

Ограниченный потенциал для бюджетного маневра на этот раз снизит возможности правительства в части принятия ответных мер.

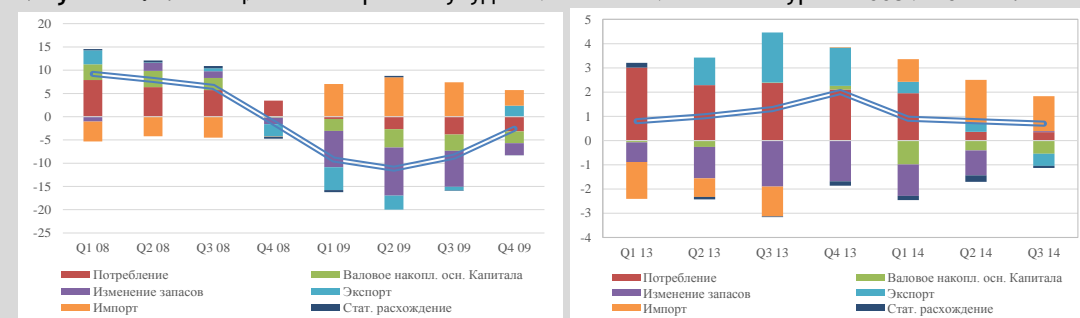
### Врезка 1.3. Похожа ли нынешняя адаптация экономики на кризис 2008-2009 годов?

В 2008 году российская экономика вошла в рецессию в четвертом квартале, а в 2014 году ей удалось избежать сильного спада. В 2008 году цена на нефть упала с 90 долл. США за баррель в сентябре до 35 долл. США в декабре. Аналогичным образом, в 2014 году цены снизились с 115 долл. США за баррель в июле до 57 долл. США в декабре. В 2008-2009 годах, кроме сокращения объемов мировой торговли, приостановились мировые финансовые потоки, что существенно ограничило доступ к внешним источникам финансирования. В 2014 году введение экономических санкций в отношении финансового сектора привело к ограничению доступа к внешним рынкам капитала и к росту стоимости внешних заимствований до запретительных уровней. В обоих случаях произошло быстрое замедление внутреннего спроса, особенно потребления.

Внешние шоки, обрушившиеся на российскую экономику в 2008-2009 годах и в 2014 году, имели схожий характер, но отличались по своему воздействию. К концу 2008 года нефтегазовый экспорт, а также ненефтегазовый экспорт пострадали гораздо сильнее, чем в 2014 году. В обоих случаях наблюдалась коррекция импорта, однако в 2014 году она произошла еще до резкого ухудшения условий внешней торговли, начавшись в первом квартале под влиянием низких темпов роста экономики и обесценения рубля (Рисунок 1.8). Кроме того, введенный Россией в 2014 году запрет на ввоз продовольствия помог компенсировать падение экспорта и симулировал процесс импортозамещения. В 2008-2009 годах импорт начал адаптироваться только в том квартале (четвертом), когда экономика испытала внешний шок.

После кризиса 2008-2009 годов российская экономика восстановилась быстро, тогда как в 2015-2016 годах траектория ее роста, как предполагается, будет иметь форму затяжной рецессии. В 2010 году экономика вышла из рецессии благодаря быстрому оживлению внешнего спроса на фоне коррекции нефтяных цен в сторону повышения, а также быстрому восстановлению доступа к международным рынкам капитала вкупе с обширной программой контрциклических мер бюджетного стимулирования, реализованной во втором полугодии 2009 года. Бюджетные резервы, формировавшиеся в Резервном фонде в течение предыдущего десятилетия, позволили правительству профинансировать дефицит бюджета в размере 6,8% ВВП без ухудшения показателя отношения государственного долга к ВВП. В 2015 году внешнеэкономическая конъюнктура для российской экономики, как ожидается, будет неблагоприятной, при этом цены на нефть и экспортный спрос останутся на низком уровне. В условиях экономических санкций доступ к внешним заимствованиям будет по-прежнему ограничен. Самое главное заключается в том, что бюджетный потенциал для осуществления правительством контрциклических мер в большей степени ограничен, поскольку объем Резервного фонда составляет половину от уровня 2008-2009 годов. Предлагаемые поправки в федеральный бюджет на 2015 год предполагают определенную консолидацию расходов, однако ожидаемый бюджетный разрыв в 3,8% ВВП может значительно истощить Резервный фонд (4,7% ВВП). Стоимость реализации антикризисного плана на 2015 год (Врезка 1.7) составляет менее 2% ВВП, при этом большая часть этих средств предназначена для докапитализации банков.

Рисунок 1.8. Реакция ВВП на резкое ухудшение внешней конъюнктуры в 2008 и 2014 гг.



Источник: Росстат

Источник: Росстат

В 2014 году инвестиционный спрос сокращался второй год подряд, а вклад потребления в экономический рост снизился больше чем вдвое по сравнению с 2013 годом. В отсутствие крупных государственных инвестиционных проектов инвестиции в основной капитал сократились на 2,5%, поскольку частные инвесторы неохотно расширяли свою хозяйственную деятельность. Фактически в условиях нарастающей неопределенности по поводу будущей политики и сохранения структурных проблем предпринимательские настроения продолжали ухудшаться. Низкий внутренний спрос и рост стоимости заимствований, обусловленные действием финансовых санкций, привели к дальнейшему сокращению инвестиций. Потребление оставалось основной движущей силой роста, однако, темп роста как частного, так и государственного потребления существенно замедлился. Ослабление рубля, высокий уровень задолженности домохозяйств и ускорение инфляции привели к снижению доходов домохозяйств и к замедлению потребления. В условиях неожиданно высокой инфляции также снизился уровень государственного потребления. В итоге вклад совокупного потребления в ВВП сократился в 2014 году до 1,1%. Для сравнения: в 2013 году этот показатель составил 2,7%, а в 2012 году - 4,3% (Таблица 1.1).

Таблица 1.1. Вклад компонентов спроса в экономический рост, в процентных пунктах

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Рост ВВП, процентов	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6
Потребление	7,4	5,7	-2,6	2,6	3,7	4,3	2,7	1,1
<i>Домохозяйства</i>	6,9	5,1	-2,5	3,0	3,5	3,8	2,5	1,0
<i>Государственный сектор</i>	0,5	0,6	-0,1	-0,3	0,3	0,5	0,2	0,1
Валовое накопление капитала	4,7	2,5	-10,5	5,4	4,7	0,7	-1,6	-1,3
<i>Инвестиции в основной капитал</i>	3,9	2,2	-3,2	1,3	2,0	1,4	0,3	-0,5
<i>Изменение в запасах</i>	0,8	0,3	-7,2	4,1	2,8	-0,7	-1,9	-0,8
Экспорт	2,1	0,2	-1,5	2,0	0,1	0,3	1,4	-0,6
Импорт	-5,5	-3,2	6,7	-5,3	-4,3	-1,9	-0,8	1,5

Источник: Росстат, расчеты сотрудников Всемирного банка.

Стремительное сокращение импорта более чем компенсировало ослабление внешнего спроса, повысив вклад чистого экспорта в экономический рост. В условиях слабого роста мировой экономики спрос на российский экспорт в 2014 году снизился. Спрос на российский экспорт резко ухудшился: вклад экспорта в рост ВВП оказался отрицательным (0,6%) по сравнению с положительным вкладом в 1,4% в 2013 году. Однако, несмотря на сокращение внешнего спроса вклад чистого экспорта в ВВП повысился до 0,9% по сравнению с 0,6% в 2013 году. Такое улучшение произошло благодаря резкому сокращению импорта; в первом полугодии 2014 года на фоне возникновения геополитической напряженности курс рубля начал снижаться, а во втором полугодии темп девальвации ускорился. Это привело к снижению импортного спроса, и в дальнейшем ситуация усугубилась после того как 7 августа 2014 года Россия ввела запрет на ввоз продовольствия.

Ослабление рубля и торговые ограничения стимулировали производство в торгуемом секторе экономики в 2014 году, что позволило поддержать экономическую активность в ряде обрабатывающих отраслей, в которых были свободные производственные мощности (Рисунок 1.9.). Некоторые отрасли также выиграли от наращивания объемов производства

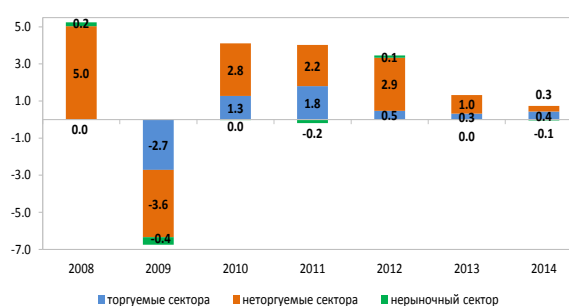
продукции военного назначения. Благоприятное изменение относительных цен также ведет к естественному перераспределению ресурсов из неторгуемых в торгуемые сектора экономики. Однако, ввиду ограничительных барьеров структурного характера для перераспределения ресурсов между секторами и остающейся высокой степени неопределенности, существенного перераспределения ресурсов и рост производственных мощностей в торгуемых секторах в 2015 году не ожидается. В 2014 году торгуемый сектор стал основным источником экономического роста, в то время как рост в неторгуемых отраслях замедлился. Совокупный вклад торгуемого сектора в экономический рост в 2014 году возрос до 0,4 процентного пункта, несмотря на сокращение совокупного спроса (Рисунок 1.10). По мере дальнейшего замедления роста потребления в 2014 году спрос на неторгуемые услуги ослабевал, в результате чего их совокупный вклад в экономический рост снизился до 0,3 процентного пункта. Для сравнения: в 2013 году данный показатель составил 1 п.п., а в 2012 году - 2,9 п.п.

Рисунок 1.9. Рост в торгуемых отраслях, в % к соответствующему периоду предыдущего года



Источник: Росстат.

Рисунок 1.10. Вклад в рост ВВП (% ВВП) по секторам



Источник: Росстат.

## 1.2. Рынок труда: коррекция зарплат и доходов

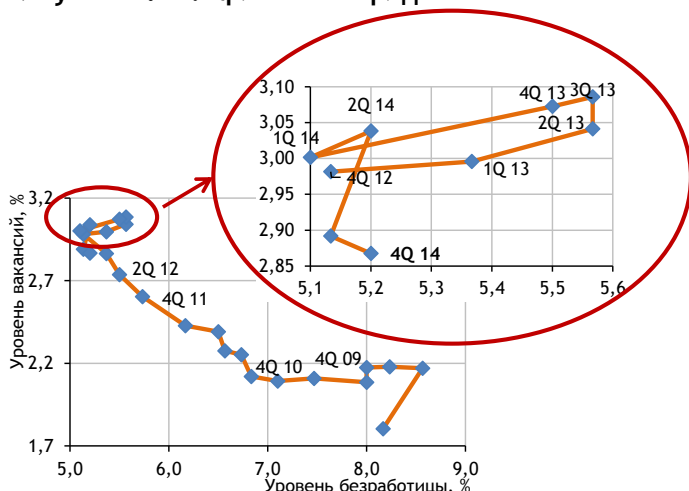
Несмотря на продолжающееся замедление темпов роста реального сектора, спрос на рабочую силу сохранялся, а уровень безработицы почти не отклонялся от минимального за всю историю уровня, при том что демографическая ситуация, характеризующаяся старением населения, по-прежнему оказывает давление на предложение рабочей силы. Между тем во втором полугодии 2014 года реальные зарплаты резко снизились в условиях ускорения инфляции; если эта тенденция продолжится, то это будет означать коррекцию на рынке труда в ответ на снижение спроса на рабочую силу.

Во втором полугодии 2014 года спрос на рабочую силу не претерпел значительных изменений. Соотношение числа вакансий к общему числу рабочих (с учетом сезонности) сократилось лишь незначительно в III и IV кварталах года до 2,9 по сравнению с 3,0 во II квартале. Соответствующего роста безработицы не отмечалось (Рисунок 1.11). На протяжении 2014 года уровень общей занятости был высоким, несмотря на то что показатель с учетом сезонности несколько снижался в середине года, к концу года он достиг 71,7 млн. по сравнению с 71,2 млн. в конце 2013 года (Рисунок 1.12). Во втором полугодии 2014 года уровень безработицы среди женщин (5,2%) превысило аналогичный показатель для мужчин (4,8%), однако разрыв несколько сократился с 0,6% во втором полугодии 2013 года. Уровень городской безработицы составил лишь 4,2% по сравнению с сельской безработицей, составившей 7,6% во втором полугодии 2014 года. По мере



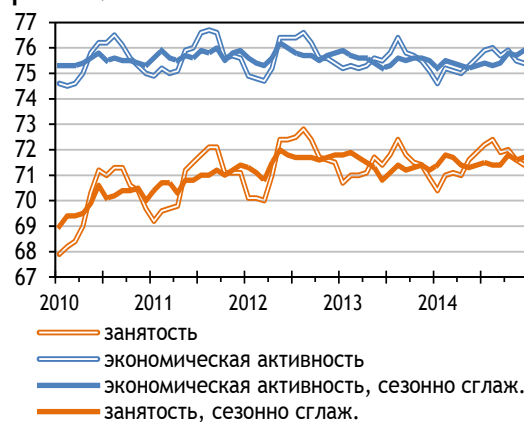
старения населения постепенное сокращение численности трудоспособного населения с 2008 года продолжает оказывать давление на предложение рабочей силы и отчасти проясняет причину такого чрезвычайно низкого уровня безработицы. Вместе с тем, учитывая некоторое снижение как спроса на труд, так и предложения рабочей силы, дальнейшее снижение уровня безработицы с учетом сезонности до 5,1% во втором полугодии 2014 года по сравнению с 5,3% годом ранее с трудом поддается объяснению.

Рисунок 1.11. Кривая Бевеиджа



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

Рисунок 1.12. Уровень занятости и уровень экономической активности, млн. работников



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

Несмотря на замедление темпов роста экономики, уровень занятости и уровень экономической активности оставались близкими к исторически максимумам, при этом уровень безработицы был рекордно низким. Этот феномен можно объяснить комбинацией факторов. Традиционно, в ответ на снижение спроса на рабочую силу коррекция на рынке труда в России происходит преимущественно в виде сокращения зарплат, а не автоматического повышения уровня безработицы (Врезка 1.4). Еще одним фактором является общая тенденция к увеличению доли занятых в неформальном секторе (индивидуальное предпринимательство, наемный труд у индивидуальных предпринимателей, труд мигрантов и другие виды занятости, которые не всегда находят должное отражение в официальной статистике) и сопутствующий им переход от официальной зарплаты к теневым формам оплаты труда. Во время кризисов этот фактор, по-видимому, имеет наибольшее значение. Инерционность рынка труда проявляется в виде ограниченной географической мобильности рабочей силы, вследствие чего уровни безработицы по-прежнему сильно отличаются по регионам. В наиболее бедных регионах число безработных больше. Примером служит Северо-кавказский федеральный округ: Ингушетия (23,6%), Чечня (19,7%), а также Республика Тува (16,7%), в то время как в наиболее крупных мегаполисах наблюдается почти полная занятость трудоспособного населения: уровень безработицы в Москве составляет 1,4%, в Санкт-Петербурге — 1,3%, а в Московской области — 2,7%.

#### Врезка 1.4. Как рынок труда адаптировался во время предыдущих кризисов

Поддержание уровня безработицы на стабильном уровне за счет коррекции зарплат представляет собой характерную особенность российского рынка труда. Традиционно высокая доля занятых в государственном секторе выполняет ключевые функции, которые в других странах принадлежат системам социальной защиты. Именно по этой причине программы социальной защиты в России развиты в недостаточной степени. Во время переходного периода в начале 1990-х годов на фоне падения ВВП примерно на 40% на рынках труда России и других стран Содружества Независимых Государств (СНГ) наблюдался относительно небольшой рост безработицы (до 15%) при гораздо более существенном сокращении реальных зарплат (более чем на 50%). Аналогичным образом, во время кризиса 2008-2009 годов, несмотря на рост безработицы на 3 процентных пункта, рост зарплат в 2009 году сократился на 5% по сравнению с ростом на 15% к соответствующему периоду предыдущего года до кризиса (Рисунок 1.13. и Рисунок 1.14). На этот раз рынок труда отреагировал аналогичным образом: реальные зарплаты сократились на 4% в декабре (год к году) и на 8-10% в январе-феврале 2015 года. Продолжающаяся адаптация заработной платы к меняющейся ситуации, по всей видимости, будет сдерживать рост безработицы.

Во время кризисов на рынке труда широко распространяются неформальные механизмы, поскольку (1) относительно низкие пособия по безработице побуждают людей быстро находить новую работу, а учитывая снижение спроса на рабочую силу, в большинстве случаев такие рабочие места находятся в неформальном секторе; а также (2) большие различия в уровнях зарплат дают возможность работодателям разными способами корректировать размер зарплат. Среди них - повышение неофициальной зарплаты (зарплаты в конверте), что дает возможность работодателям снижать размер отчислений в фонды социального страхования и другие взносы. Как правило, это более характерно для малых предприятий и индивидуальных предпринимателей, но в условиях кризиса даже средние и крупные предприятия отчасти прибегают к неформальным видам оплаты труда. Наконец, широкое использование труда мигрантов в некоторых отраслях экономики - особенно в секторе услуг и в строительстве - легче корректировать во время кризиса, при этом такие данные не находят полного отражения в статистике.

Рисунок 1.13. Динамика безработицы в 2008 и 2014 гг.



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

Рисунок 1.14. Рост реальной зарплаты в 2008 и 2014 гг.

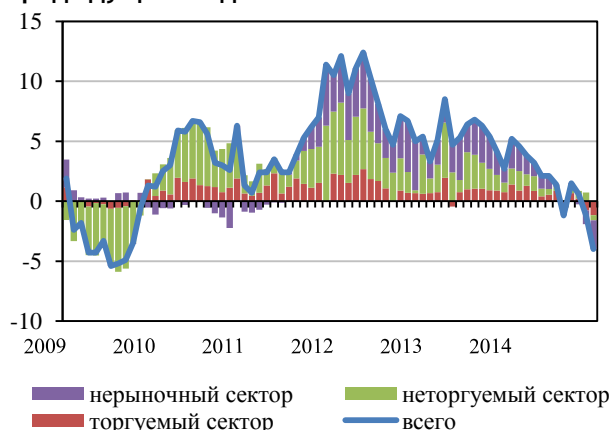


Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

В 2014 году уровень реальных располагаемых доходов сократился - впервые с 1999 года. В среднем за год сокращение составило 1%, при этом в IV квартале 2014 года оно достигло 3,5%. В течение всего года сохранялась волатильная динамика доходов, но негативные результаты были обусловлены сокращением основных компонентов доходов: пенсий и зарплат. В течение года темпы роста реальных пенсий и зарплат постепенно снижались до декабря, когда произошло их резкое сокращение. Вплоть до сентября замедление темпов роста зарплат имело место во всех отраслях (Рисунок 1.15). Согласно предварительным данным, сокращение в ноябре-декабре было в основном обусловлено зарплатами в государственном секторе и торговом секторе. Зарплаты в неторговом

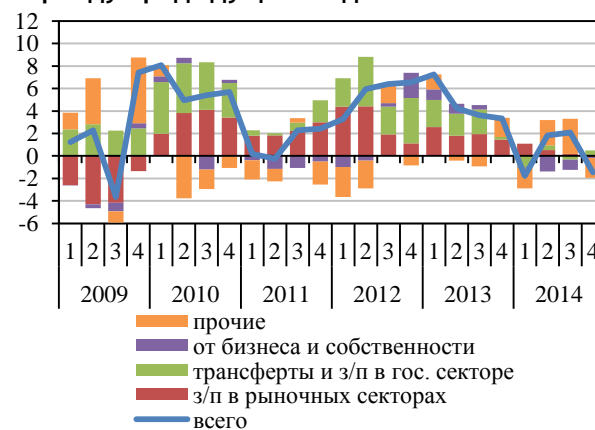
секторе оказались более устойчивыми, хотя в декабре также был отмечен их спад. В 2014 году на рост доходов во II и III кварталах оказали существенное влияние такие факторы, как зарплаты на малых предприятиях и предприятиях неорганизованного сектора и проведение валютных операций (Рисунок 1.16). Располагаемые доходы домохозяйств также оказались подвержены давлению в условиях повышения стоимости заимствований и ограниченных возможностей по рефинансированию краткосрочных потребительских кредитов, в результате чего повысились расходы на обслуживание и погашение долгов.

Рисунок 1.15. Рост реальных зарплат по секторам, в % к соответствующему периоду предыдущего года



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.  
Примечание: данные за IV квартал предварительные

Рисунок 1.16. Вклад в рост реальных доходов, население в целом, в % к соответствующему периоду предыдущего года



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.  
Примечание: данные за IV квартал предварительные

### 1.3. Денежно-кредитная политика и финансовый сектор: управление девальвацией рубля

Резкое падение цен на нефть и введение санкций привели к масштабной девальвации рубля. Эта ситуация потребовала изменения валютной политики и проведения согласованных мер по стабилизации финансовой системы. Значительное ужесточение денежно-кредитной политики не смогло стабилизировать инфляционные ожидания, вызванные ослаблением рубля и введением Россией запрета на импорт продовольствия.

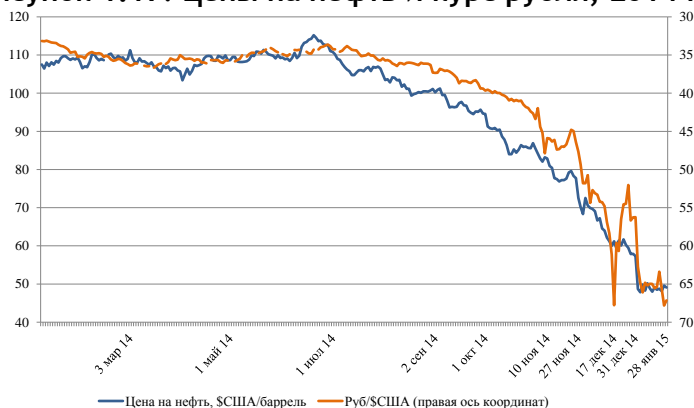
В 2014 году обменный курс российской валюты характеризовался чрезвычайной волатильностью, а в условиях масштабной девальвации рубля во втором полугодии Банк России был вынужден ускорить переход к режиму плавающего валютного курса. В 2014 году рубль потерял 46% своей стоимости по отношению к доллару США, в то время как в 2008 году он подешевел лишь на 17,7%. Во втором полугодии 2014 года<sup>1</sup> динамика валютного курса формировалась под влиянием резкого падения цен на нефть, при этом санкции и спекуляции по поводу изменения валютной политики Банком России тоже сильно повлияли на курс рубля (Рисунок 1.17). Во втором полугодии 2014 года можно выделить три отдельных периода, характеризующих динамику курса рубля. В течение первого периода — с июля по октябрь 2014 года — валютный курс в основном формировался под воздействием постепенного снижения цен на нефть на 14,7%, в результате чего курс рубля

<sup>1</sup> См. Доклад об экономике России № 32, в котором освещается динамика валютного курса в первой половине 2014 года.

по отношению к доллару США снизился на 14%. Давление на рубль и его волатильность по-прежнему были умеренными и требовали лишь незначительных интервенций со стороны Банка России.<sup>2</sup> Однако в период с начала октября по 10

ноября 2014 года давление на рубль усилилось на фоне резкого падения цен на нефть и ограничений валютной ликвидности, обусловленных введением санкций. В этот период

**Рисунок 1.17. Цены на нефть и курс рубля, 2014 г.**



Источник: база данных Naver; Банк России.

Банк России ввел ряд экстренных мер<sup>3</sup> по предоставлению валютной ликвидности; только в октябре он потратил 30 млрд. долларов США для поддержания национальной валюты. Однако 10 ноября для того чтобы приостановить падение валютных резервов, Банк России перешел к режиму свободного плавления валютного курса.<sup>4</sup>

**К концу года в условиях валютного кризиса Банк России и правительство были**

**вынуждены принять согласованные меры по обеспечению финансовой стабильности.** После того как на заседании ОПЕК 27 ноября было принято решение не снижать объемы добычи нефти, началось «свободное падение» рубля, что потребовало возобновления интервенций Банком России. В результате в первой половине декабря было потрачено еще 10,3 млрд долларов США. Дополнительными факторами, усилившими давление на рубль, стали масштабный отток капитала, придержание валютной выручки экспортерами в условиях ограничения доступа к внешним финансовым ресурсам для попавших под санкции банков и корпораций, а также перевод российскими гражданами сбережений в доллары. В ответ на беспрецедентный уровень волатильности 16 декабря Банк России повысил ключевую процентную ставку на 650 базисных пунктов. Первоначальная реакция рынка была резко негативной: на следующий день курс рубля рухнул на 11%, вынудив Банк России и правительство принять экстренные меры по обеспечению стабильности финансовой системы (Врезка 1.5). Эти меры, наряду со значительным повышением ключевой ставки, помогли стабилизировать валютный курс, но ввиду опасений по поводу сохраняющегося негативного прогноза цен на нефть, угрозы рецессии и ослабления шансов на отмену санкций, давление на рубль сохранилось.

<sup>2</sup> В ответ на нарастание инфляционного давления Банк России 29 июля повысил ключевую процентную ставку на 50 базисных пунктов - до 8%.

<sup>3</sup> Для увеличения объема валютной ликвидности 29 октября Банк России ввел 7-дневные и 28-дневные валютные репо. Днем ранее в условиях нарастающего давления в сторону обесценения рубля и ускорения инфляции регулятор повысил ключевую процентную ставку еще на 150 базисных пунктов, до 9,5%.

<sup>4</sup> В 2014 году Банк России потратил 86,5 млрд. долларов США валютных резервов. К концу года их объем составил 390 млрд. долл. США (уровень, достаточный для покрытия импорта в течение 10,7 месяцев).

#### Врезка 1.5. Принятые в декабре 2014 г. меры по повышению финансовой стабильности

В результате падения курса рубля в декабре российские власти были вынуждены принять согласованные меры по стабилизации валютного курса и обеспечению финансовой стабильности. Помимо нового механизма валютного репо, введенного в ноябре, были приняты следующие меры:

- Министерство финансов РФ продало валюту в объеме 1,5 млрд. долл. США.
- Банк России предоставил 11 банкам, размер капитала которых превышает 100 млрд. рублей, валютные кредиты сроком на 28 и 365 дней.
- Пяти крупнейшим государственным компаниям-экспортерам было предписано до 1 марта 2015 года довести размер своих чистых валютных активов до уровня, не превышающего показатель на 1 октября 2014 года.
- 30 декабря стартовала программа рекапитализации банков за счет выпуска ОФЗ в объеме 1 трлн. рублей.
- Государственная Дума одобрила законопроект, разрешающий правительству размещать до 10% средств Фонда национального благосостояния в виде субординированных депозитов и субординированных облигаций российских банков.

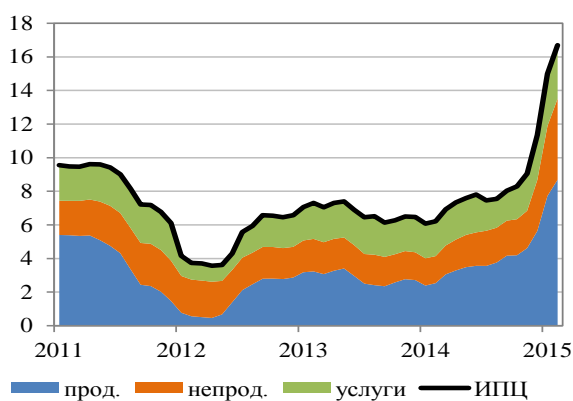
В декабре Индекс потребительских цен (ИПЦ) достиг 11,4% (Рисунок 1.18). Несмотря на ужесточение Банком России денежно-кредитной политики, уровень инфляции почти удвоился по сравнению с 6,5% в конце 2013 года, превысив на 6,4 процентных пункта первоначальный целевой ориентир Банка России в 5,0%. В России двузначной инфляции не было с 2008 года. В первом полугодии 2014 года уровень инфляции уже превысил ожидания в условиях ослабления рубля, спровоцированного геополитической напряженностью. Во втором полугодии ситуация ухудшилась. Базовая инфляция, составившая 7,5% в июне, в декабре достигла 11,2%. Введенный Россией в начале августа запрет на импорт основных продуктов питания стал еще одним немонетарным фактором, который продолжал подстегивать продовольственную инфляцию и соответственно ИПЦ во втором полугодии 2014 года.<sup>5</sup> Продовольственная инфляция повысилась с 9,2% в июне до 15,4% в декабре к соответствующему периоду предыдущего года – особенно на мясную продукцию (20,1%), молочную продукцию (14,4%) и свежие фрукты и овощи (22,0%). В январе 2015 года инфляция выросла еще на 3%, достигнув 15,0% к соответствующему периоду предыдущего года. Основными факторами вновь стали высокая продовольственная инфляция (20,7%) и влияние девальвации рубля в декабре и январе. В результате базовая инфляция составила 14,7% год к году. Такого высокого уровня не наблюдалось с 2002 года.

В целях стабилизации инфляционных ожиданий Банк России продолжал ужесточать денежно-кредитную политику. В течение 2014 года регулятор шесть раз повышал ключевую процентную ставку, доведя ее до 17%, при этом суммарное повышение составило 1150 базисных пунктов (Рисунок 1.19). В результате рост денежной массы (агрегат М2) замедлился с 15,2% в 2013 году до 8,5% в 2014 году; кроме того, впервые с 2009 года уровень монетизации экономики (отношение агрегата М2 к ВВП) снизился. Поскольку инфляционное давление и ожидания были в большой степени связаны с немонетарными факторами, ужесточение денежно-кредитной политики оказалось малоэффективным. 30 января 2015 года Банк России снизил ключевую ставку на 200 базисных пунктов до 15%,

<sup>5</sup> Импорт составляет примерно 15-20% потребительской корзины в России - как по продовольственным, так и непродовольственным позициям. Вместе с тем на долю некоторых категорий импортных товаров (мясо, овощи и фрукты) приходится значительно более весомая часть в общем потреблении. Таким образом, влияние запрета на ввоз продовольствия на инфляцию различалось по наименованиям продовольственных товаров.

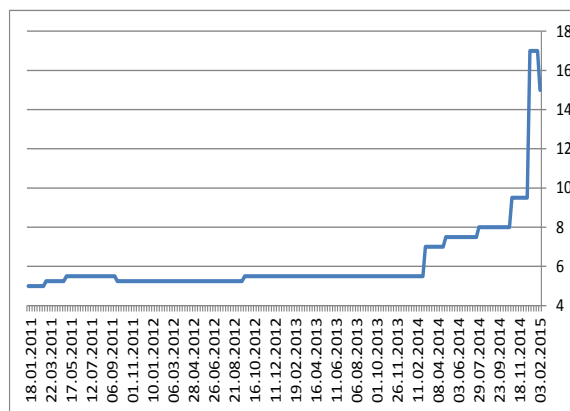
аргументируя это решение стабилизацией эффекта девальвации и инфляционных ожиданий. К сожалению, реакция рынка оказалась настолько негативной, что Банк России вновь был вынужден осуществить интервенции на сумму 700 млн. долларов США для стабилизации рубля. В феврале рост инфляции продолжился. ИПЦ за 12 месяцев превысил 16%, что в основном было обусловлено продовольственной инфляцией, которая взлетела выше 20%. Однако замедление месячной инфляции в феврале указывает на некоторое снижение инфляционного давления до умеренных значений, что, вероятно, связано с ослаблением эффекта переноса девальвации рубля и с ограничениями в части потребительского спроса. 13 марта Банк России снизил ключевую ставку еще на 100 базисных пунктов, объяснив свое решение высокими рисками замедления экономики.

**Рисунок 1.18.** Инфляция ИПЦ по компонентам, к соответствующему периоду предыдущего года



Источник: Банк России.

**Рисунок 1.19.** Повышение ключевой процентной ставки Банка России



Источник: Росстат.

Международные санкции, ограничившие доступ многих крупных российских банков к среднесрочному финансированию, а также ужесточения денежно-кредитной политики в связи с ослаблением рубля, стали серьезным стрессом для банковской системы. Для ряда банков, имеющих валютную задолженность перед внешними кредиторами, в сложившихся условиях стоимость обслуживания долга повысилась, что привело к снижению чистых денежных потоков и прибыли. Между тем девальвация рубля и последовавшее за этим ужесточение денежно-кредитной политики привели к значительному росту стоимости фондирования для банков. В результате рост кредитования замедлился, а процентные ставки повысились. Так, процентные ставки по кредитам сроком на 1-3 года предприятиям малого и среднего бизнеса в среднем превышают 14%, а ставки по межбанковским кредитам для поддержания ликвидности в банковской системе в среднем составляют 11-12%.

По всей вероятности, текущее состояние финансового сектора представляется чрезмерно оптимистичным с учетом того, что Банк России воздерживается от применения текущих регуляторных норм в отношении банков в целях оказания им поддержки в период волатильности. По состоянию на 2014 год доходность активов банковского сектора составила 1,5%, доходность капитала – 12,1%, а уровень проблемных кредитов (с учетом неприменения регуляторных мер) был менее 7%. Уровень достаточности капитала в банковском секторе составлял 11,9%. Банк России допустил некоторое смягчение подхода к классификации просроченных кредитов и правил формирования резервов на возможные убытки по таким ссудам в течение кризиса. Это означает, что уровень проблемных кредитов фактически намного выше, чем следует из

отчетности, и что банки столкнулись бы с более значительным дефицитом капитала, если бы надлежащим образом классифицировали активы и формировали резервы под кредитный портфель. Банк России решил не применять регуляторные меры, разрешив банкам не корректировать стоимость всех своих активов с учетом рыночной стоимости (т.е. позволил им отражать активы по первоначальной балансовой стоимости), избавив их от необходимости немедленной рекапитализации балансов. Такая политика основана на ожиданиях властей, что снижение стоимости будет временным, и в ближайшее время произойдет разворот тенденции.

Для обеспечения финансовой стабильности Банк России и правительство предоставили ликвидные средства и пополнили капитал банковского сектора (врезка 1-5), однако такие «вливания» были предоставлены лишь отдельным банкам, а не всей системе. В начале января правительство обнародовало антикризисную программу, которая содержит меры по поддержке рекапитализации банков за счет средств бюджета и Фонда национального благосостояния (см врезку 1-7 в разделе, посвященном бюджетной политике). Например, в декабре 2014 года Банк России предоставил среднему по размеру банку «Траст» средства, эквивалентные 1,9 млрд. долларов США, для недопущения банкротства банка. Еще 538 млн. долларов США было выделено ФК «Открытие», которая приобрела банк. Эти и другие меры дают банкам некоторую передышку, однако они могут также усилить системные риски, поскольку основные обязательства банков растут по отношению к их ликвидным активам, а также к реальной способности таких активов приносить доход (см. раздел 2.2).

#### 1.4. Ухудшение состояния платежного баланса на фоне «бегства» капитала

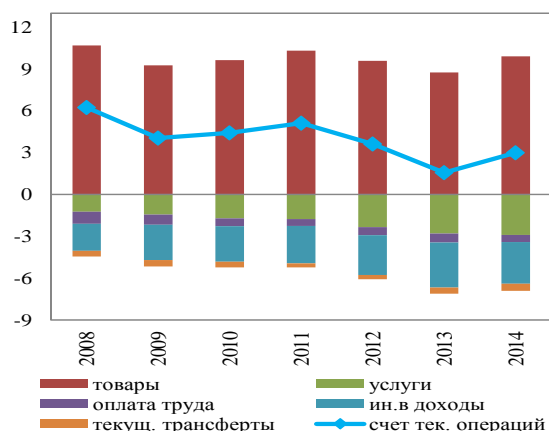
*В связи с резким падением импорта профицит счета текущих операций увеличился в два раза - с 1,6% ВВП в 2013 году до 3% ВВП, однако это не помогло компенсировать масштабный чистый отток капитала. Его уровень достиг 130,5 млрд. долл. США (7% ВВП), приблизившись к показателю чистого оттока капитала во время кризиса 1998 года (8% ВВП).*

В четвертом квартале 2014 года платежный баланс Российской Федерации испытал резкое изменение условий внешней торговли в результате падения цен на нефть, что сопровождалось значительным сокращением импорта. Профицит счета текущих операций увеличился с 34,1 млрд. долл. США в 2013 году до 56,7 млрд. долл. США в 2014 году (Рисунок 1.20), при этом нефтегазовый дефицит счета текущих операций сократился с 316,1 млрд. долл. США (15,2% ВВП) в 2013 году до 265,5 млрд. долл. США (14,2% ВВП) (таблица 1.2). Профицит счета текущих операций вырос почти в два раза и вернулся к уровню 2012 года. Это объясняется следующими причинами. Несмотря на снижение стоимости экспорта за первые три квартала на 2,2 млрд. долл. США, торговый баланс улучшился (Рисунок 1.21). Импортный спрос ослабел на фоне замедления экономики и обесценения рубля. Ограничения на ввоз продовольствия из ряда западных стран, введенные Россией в августе 2014 года, по всей видимости, внесли свой вклад в сокращение импорта на 15,3 млрд. долл. США (к соответствующему периоду предыдущего года). Импорт услуг тоже упал, в основном из-за сокращения транспортных услуг. В четвертом квартале платежный баланс подвергся резкому изменению условий внешней торговли в связи с падением цен на нефть, однако последствия этого шока были в значительной степени нивелированы сокращением импорта. В четвертом квартале 2014

года объем выручки от экспорта нефти и газа упал на 25,1 млрд. долл. США (27,3% к соответствующему периоду предыдущего года), в то время как импорт сократился на 24,3 млрд. долл. США (19,3% к соответствующему периоду предыдущего года).

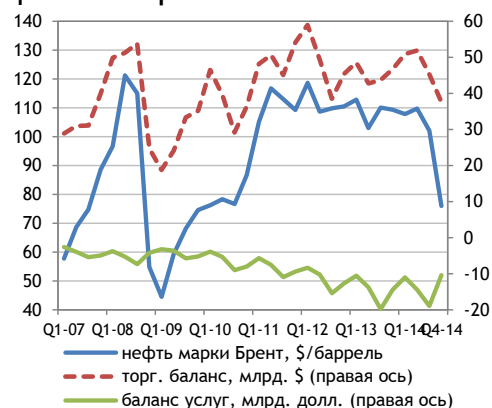
Вторым фактором улучшения состояния счета текущих операций стало улучшение сальдо баланса доходов от инвестиций, особенно во втором полугодии 2014 года, когда объем внешних обязательств сократился в результате нехватки у российских банков и компаний возможностей для рефинансирования долгов в условиях ограниченного доступа на международные рынки. Однако резкое обесценение рубля в 2014 году, которое обусловило снижение реального эффективного валютного курса на 8,1%, не способствовало увеличению ненефтяного экспорта - он сократился в номинальном выражении на 1,5%. Поддержку счету текущих операций также оказало улучшение сальдо баланса оплаты труда, обусловленное тем, что ослабление рубля привело в конце 2014 года к резкому сокращению исходящих переводов трудовых мигрантов (Врезка 1.6).

Рисунок 1.20. Сальдо счета текущих операций (% ВВП)



Источник: Банк России, оценки сотрудников Всемирного банка.

Рисунок 1.21. Баланс торговли и услуг и цены на нефть



Источник: Банк России, Bloomberg, оценки сотрудников Всемирного банка.

Настоящим кризисом для платежного баланса в 2014 году стал массовый отток капитала, обусловленный главным образом геополитической неопределенностью и санкциями. Дефицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами увеличился почти в четыре раза - с 45,4 млрд. долл. США (2,2% ВВП) в 2013 году до 146,6 млрд. долл. США (7,8% ВВП) в 2014 году. Высокий уровень геополитической напряженности и падения цен на нефть привели к тому, что чистый отток капитала из частного сектора вырос больше чем в два раза - с 60,7 млрд. долл. США в 2013 году до 130,5 млрд. долл. США (с учетом операций с валютными свопами и по валютным корреспондентским счетам банков-резидентов в Банке России) (Таблица 1.3).<sup>6</sup> За весь 2014 год чистый объем покупок иностранной валюты составил 26,1% от чистого оттока капитала, а в абсолютном

<sup>6</sup> Чистый отток капитала состоял из нескольких компонентов: увеличение частными предприятиями и банками чистых позиций по активам за рубежом; чистая покупка иностранной валюты частными компаниями и физическими лицами; прямые иностранные инвестиции. Кроме того, в результате ограничения доступа к международным рынкам капитала предприятия и банки сокращали объемы своей внешней задолженности, погашая внешние долги вместо их рефинансирования. ПИИ составляют небольшую часть оттока капитала и частично включают репатрированные оффшорные средства российских предприятий (см. раздел 3).



выражении достиг 33,9 млрд. долл. США.<sup>7</sup> Массовый отток капитала усилил давление на рубль и для его поддержки Банк России был вынужден в 2014 году осуществить валютные интервенции в размере 86,5 млрд. долл. США. Для сравнения: в 2013 году объем валютных интервенций составил 21,8 млрд. долл. США, а во время кризиса 2008-2009 года на поддержку рубля было израсходовано 155,3 млрд. долл. США из международных резервов. В конце 2014 года показатель достаточности международных резервов в месяцах импорта сохранялся на приемлемом уровне (10,7 месяцев). Однако если вычесть средства ФНБ и Резервного фонда, данный показатель снизится до 6,1 месяцев импорта, а если вычесть и операции по сделкам РЕПО в иностранной валюте (инструмент, введенный Банком России в октябре 2014 года), - то до 4,7 месяцев.

#### Врезка 1.6. Тенденции в области миграции и денежных переводов

Россия занимает второе место в мире по притоку мигрантов. В 2013 году почти половина из 11 млн. иммигрантов, прибывших в Россию, пришлось на долю Украины (2,9 млн. чел.) и Казахстана (2,5 млн. чел.). Другие страны, обеспечившие значительный приток мигрантов в Россию: Азербайджан (0,7 млн.), Беларусь (0,7 млн.), Кыргызстан (0,6 млн.), Армения (0,5 млн.), Таджикистан (0,5 млн.) и Грузия (0,4 млн.) (Рисунок 1.22). Из 10,8 млн. россиян, проживающих за рубежом, большинство приходится на Украину (3,5 млн.) и Казахстан (2,4 млн.). За ними следуют: Германия (1 млн.), Беларусь (0,7 млн.), Узбекистан (0,6 млн.) и США (0,4 млн.) (Рисунок 1.23.) Россия является второй в мире страной приема мигрантов (11 млн. чел.) после США (46 млн. чел.). За Россией расположились Германия (10 млн.) и Саудовская Аравия (9 млн.). При этом число иммигрантов в Россию сократилось с 11,9 млн. в 2000 году до 11 млн. в 2013 году, в то время как число россиян, проживающих за границей, сохранилось на стабильном уровне (примерно 10,8 млн.).

**Рисунок 1.22. Первая десятка стран, направляющих трудовых мигрантов в Россию, 2013 г.**



Источник: Отдел народонаселения ООН

**Рисунок 1.23. Первая десятка стран, принимающих мигрантов из России, 2013 г.**



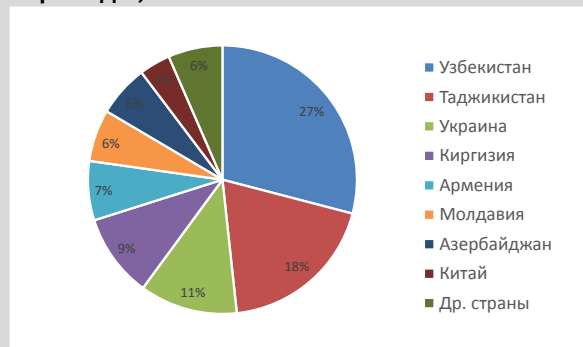
Источник: Отдел народонаселения ООН

Обесценение рубля сильно повлияло на объем исходящих денежных переводов мигрантов в 2014 году. Из общей суммы переводов из России, составившей 20,2 млрд. долл. США, более 88% было отправлено в страны СНГ. Из них 5,6 млрд. долл. США пришлось на Узбекистан, 3,7 млрд. долл. США - на Таджикистан, 2,2 млрд. долл. США - на Украину, 1,9 млрд. долл. США - на Кыргызстан и 1,2 млрд. долл. США - на Армению (Рисунок 1.24). Объемы денежных переводов в эти страны устойчиво росли с 2009 года, при этом самый большой рост был зафиксирован в период с 2009 по 2013 год. Однако в 2014 году вследствие девальвации рубля средства, переводимые мигрантами в страны СНГ, потеряли в цене 14% по сравнению с 2013 годом. Стоимость отправки переводов из России (2,4% от суммы перевода) является самой низкой среди стран «большой двадцатки» и составляет всего треть от среднего значения по странам этой

<sup>7</sup> В 2013 году была зафиксирована чистая продажа иностранной валюты в объеме 0,3 млрд. долл. США

группы (8,1%).<sup>1</sup> Входящие переводы в Россию (4,2 млрд. долл. США) составляют примерно пятую часть от исходящих переводов. Около 43% от суммы всех входящих переводов приходится на три страны: Узбекистан, Казахстан и Таджикистан (по 0,6 млрд. долл. США из каждой страны) (Рисунок 1.25). Объемы входящих переводов в Россию в последние годы росли.

**Рисунок 1.24. Исходящие денежные переводы, 2014 г.**

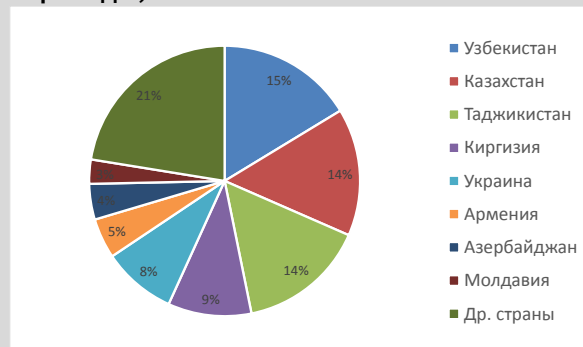


Источник: Банк России

<sup>1</sup>Стоимость отправки перевода на сумму 200 долл. США или эквивалента в местной валюте.

Источник: Всемирный банк, «Стоимость отправки денежных переводов в мире» (*Remittances Prices Worldwide*), Вып. # 12, январь 2015.

**Рисунок 1.25. Входящие денежные переводы, 2014 г.**

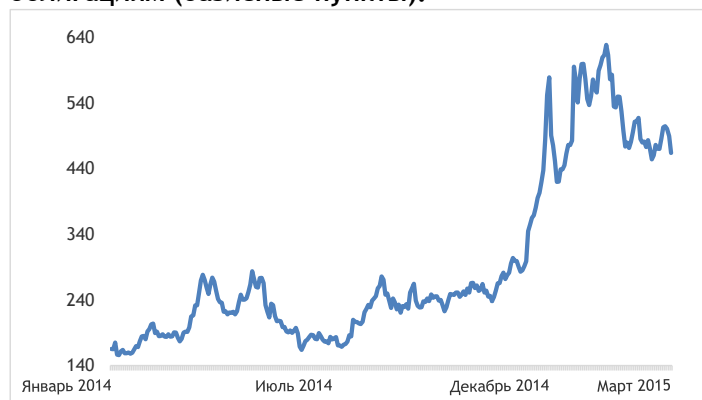


Источник: Банк России

Иностранные заимствования к концу 2014 года практически свелись к нулю в результате резкого роста стоимости заимствований на фоне санкций, ограничивших доступ на международные финансовые рынки, а также под влиянием падения цен на нефть. Введенные в июле санкции против ряда крупных государственных компаний и банков, наряду с обострением геополитических рисков привели в третьем квартале 2014 года к ограничению внешних заимствований российскими заемщиками.

Внешний долг<sup>8</sup> сократился с 539,9 млрд. долл. США на 1 июля 2014 года до 524,7 млрд. долл. США на 1 октября 2014 года (Таблица 1.4). В четвертом квартале на фоне продолжающегося падения цен на нефть стоимость внешних заимствований для всех российских предприятий и банков выросла до «запретительного» уровня, по существу, закрыв для них большинство возможностей привлечения внешнего финансирования. Уровень рефинансирования долгов упал с 100% в первом полугодии 2014 года до 62% в третьем квартале. В начале января 2015 года агентство Fitch снизило суверенный рейтинг России до уровня пограничного с неинвестиционным, а во второй половине января и в феврале агентства S&P и Moody's снизили рейтинг России до неинвестиционного уровня. Возросший риск отразился на значениях спредов по кредитно-

**Рисунок 1.26. CDS спрэды по пятилетним российским облигациям (базисные пункты).**



Источник: Bloomberg.

<sup>8</sup> Долг в иностранной валюте перед нерезидентами.

дефолтным свопам (CDS) на пятилетние российские облигации: в феврале 2015 года спрэды приблизились к 600 базисным пунктам (годом ранее они составляли 160 б. п.) (Рисунок 1.26).

**Таблица 1.2 Платежный баланс в 2008-2014 гг. (млрд. долл. США)**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	1 кв. 2014	2 кв. 2014	3 кв. 2014	4 кв. 2014
Счет текущих операций	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,1	56,7	26,8	12,9	6,4	10,5
Торговый баланс	177,6	113,2	147,0	196,9	191,7	181,9	185,6	50,9	51,9	45,4	37,5
Счет текущих операций, (без учета экспорта нефти и газа)	-206,2	-140,3	-186,6	-244,5	-275,5	-316,1	-265,5	-57,3	-76,3	-75,6	-56,3
Финансовый счет и счет операций с капиталом	-139,8	-40,6	-21,6	-76,0	-30,9	-45,4	-146,6	-64,0	-16,5	-7,8	-58,2
Чистые ошибки и пропуски	-3,1	-6,4	-9,1	-8,7	-10,4	-10,8	3,4	-3,3	6,8	3,0	-3,1
Изменение резервов (- = рост)	38,9	-3,4	-36,8	-12,6	-30,0	22,1	86,5	40,5	-3,2	-1,6	50,8
Цена нефти (средняя цена, ВВ, \$ за барр.)	96,9	61,5	79,7	111,1	112,0	108,9	98,8	107,9	109,8	102,1	76,0

Источник: Банк России. Примечание: \*Предварительная оценка.

**Таблица 1.3. Чистые потоки капитала в 2008-2014 гг. (млрд. долл. США)**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	1 кв. 2014	2 кв. 2014	3 кв. 2014	4 кв. 2014
Чистый приток капитала в частный сектор	-133,6	-57,5	-30,8	-81,4	-53,9	-61,0	-130,5	-61,7	-8,9	-0,4	-59,5
банковский сектор	-55,2	-32,2	15,9	-23,9	18,5	-7,5	-28,8	-34,3	-2,2	25,0	-17,3
небанковский частный сектор	-78,3	-25,3	-46,7	-57,4	-72,4	-53,5	-101,7	-27,4	-6,7	-25,4	-42,2

Источник: Банк России. Примечание: \*Предварительная оценка.

**Таблица 1.4. Внешний долг России в 2011-2014 гг. (млрд. долл. США)**

	Декабрь 2011	Март 2012	Июнь 2012	Сентябрь 2012	Декабрь 2012	Март 2013	Июнь 2013	Сентябрь 2013	Декабрь 2013	Март 2014	Июнь 2014	Сентябрь 2014	Декабрь 2014
Всего	538,9	557,5	570,6	598,9	636,4	691,7	707,8	716,3	728,9	715,8	732,4	733,4	734,4
Корпоративный долг	492,6	509,1	517,1	538,8	566,4	614,6	632,9	636,0	651,2	646,9	650,2	614,5	547,6
Банки	162,8	169,2	175,4	189,9	201,6	205,9	211,9	207,1	214,4	211,9	208,8	192,1	171,1
в том числе частные	89,5	90,6	78,7	84,1	86,2	81,1	82,4	79,4	81,4	76,3	74,9	68,9	
Нефинансовые корпорации	329,8	339,8	341,7	348,9	364,8	408,8	420,9	428,9	436,8	432,8	450,6	422,4	376,5
в том числе частные	227,8	236,0	234,2	237,7	251,3	255,5	259,5	265,3	271,6	263,9	279,7	259,3	

Источник: Банк России. Примечание: Данные на конец месяца.

## 1.5. Государственный бюджет: затишье перед бурей?

Федеральный бюджет, как и год назад, был сведен с дефицитом в 0,5%, однако нефтегазовый дефицит бюджета вырос до 11% ВВП. По сравнению с 2013 годом, долг субъектов РФ увеличился на 0,8% и составил 3,4% ВВП. Значительную часть средств стабилизационных фондов (бюджетных буферов) Российской Федерации планируется выделить на цели поддержания роста инвестиционного спроса и обеспечения финансовой стабильности.

Согласно оценкам Минфина России, по итогам 2014 года федеральный бюджет был исполнен с таким же дефицитом, как и в 2013 году - 0,5%. Поправки, внесенные в закон о бюджете в июне 2014 года, предусматривали небольшой профицит, но он сменился дефицитом после выпуска 30 декабря 2014 года облигаций федерального займа на сумму 1 триллион рублей (1,4% ВВП) для докапитализации банковской системы России (Таблица 1.5). В результате выпуска облигаций и передачи их Агентству по страхованию вкладов бюджетные расходы по категории «поддержка национальной экономики» увеличились на 1,5% ВВП. С учетом увеличения расходов на оборонный комплекс на 0,2% ВВП и федеральных трансфертов на 0,1% ВВП расходы федерального бюджета выросли на 0,7% до 20,9% ВВП. При этом расходы федерального бюджета сократились на 1% ВВП на социальную сферу, а также по 0,1% ВВП на образование, здравоохранение и ЖКХ. Доходы бюджета увеличились с 19,7% в 2013 году до 20,4% ВВП благодаря росту нефтегазовых доходов с 9,9% ВВП до 10,5% ВВП вследствие обесценения рубля. Нефтегазовые доходы федерального бюджета в 2014 году показали умеренный рост на 0,1% по сравнению с 2013 годом благодаря увеличению поступлений НДС и составили 9,9% ВВП. При этом поступления от импортных пошлин сократились на 3% в номинальном выражении в

результате резкого падения импорта. Ненефтегазовый дефицит федерального бюджета вырос на 0,6% ВВП по сравнению с 2013 годом и достиг 11% ВВП.

**Таблица 1.5. Федеральный бюджет на 2012-2014 годы, % ВВП**

	2012	2013	2014	2014	2014
	Исполнение	Исполнение	Закон о бюджете	Поправки в закон о бюджете от июня 2014 года	Исполнение
Расходы	20,6	20,2	19,0	19,5	20,9
Доходы	20,5	19,7	18,5	19,9	20,4
Баланс	-0,1	-0,5	-0,5	0,4	-0,5
Нефтегазовые доходы	10,3	9,9	8,9	10,5	10,5
Ненефтегазовый баланс	-10,4	-10,4	-9,4	-10,1	-11,0
Цена на нефть марки Urals, долл. США/баррель	110,4	107,9	101,0	97,0	97,6

*Источник:* Минфин, Экономическая экспертная группа, расчеты сотрудников Всемирного банка.

Консолидированный бюджет был исполнен с дефицитом в 1,2% ВВП по сравнению с 1,3% в 2013 году. В бюджете по итогам 2014 года зафиксировано значительное сокращение доходов и расходов федеральных внебюджетных фондов. Консолидированные федеральные внебюджетные фонды впервые были сведены с небольшим дефицитом (менее 0,1% ВВП) в результате сокращения федеральных трансфертов на 1% ВВП по сравнению с 2013 годом (Таблица 1.6). Одновременно значительно сократились расходы Пенсионного фонда на социальные пособия и реализацию других мер социальной политики (на 370 млрд. руб. и 420 млрд. руб. соответственно). В годовом выражении расходы и доходы консолидированного бюджета изменились мало, равно как и доходы и расходы региональных бюджетов. При этом долг субъектов РФ вырос с 2,6% ВВП в 2013 до 3,4% в 2014 году. Рост субнационального долга был обусловлен увеличением стоимости заимствований в масштабах всей экономики, что привело к удорожанию рефинансирования долгов. Значительная зависимость федеральных внебюджетных фондов (особенно ПФР) от федеральных трансфертов и рост уровня задолженности регионов становятся серьезными фискальными рисками.

**Таблица 1.6. Консолидированный бюджет, консолидированный бюджет субъектов РФ, консолидированные федеральные внебюджетные фонды, 2011-2014 гг. (% ВВП)**

	2011	2012	2013	2014
	Исполнение	Исполнение	Исполнение	Исполнение
<b>Консолидированный бюджет</b>				
Расходы	35,9	36,6	38,2	38,3
Доходы	37,5	37,0	36,9	37,2
Баланс	1,6	0,4	-1,3	-1,2
<b>Консолидированный бюджет субъектов федерации</b>				
Расходы	13,8	13,3	13,3	13,2
Доходы	13,7	12,9	12,3	12,5
Баланс	-0,1	-0,4	-1,0	-0,6
<b>Долг субъектов федерации</b>				
	2,1	2,1	2,6	3,4
<b>Консолидированные федеральные внебюджетные фонды*</b>				
Расходы	9,6	11,1	12,1	10,7
Доходы	10,4	12,0	12,2	10,7
Баланс	0,8	0,9	0,1	0,0

*Источник:* Минфин, расчеты сотрудников Всемирного банка.

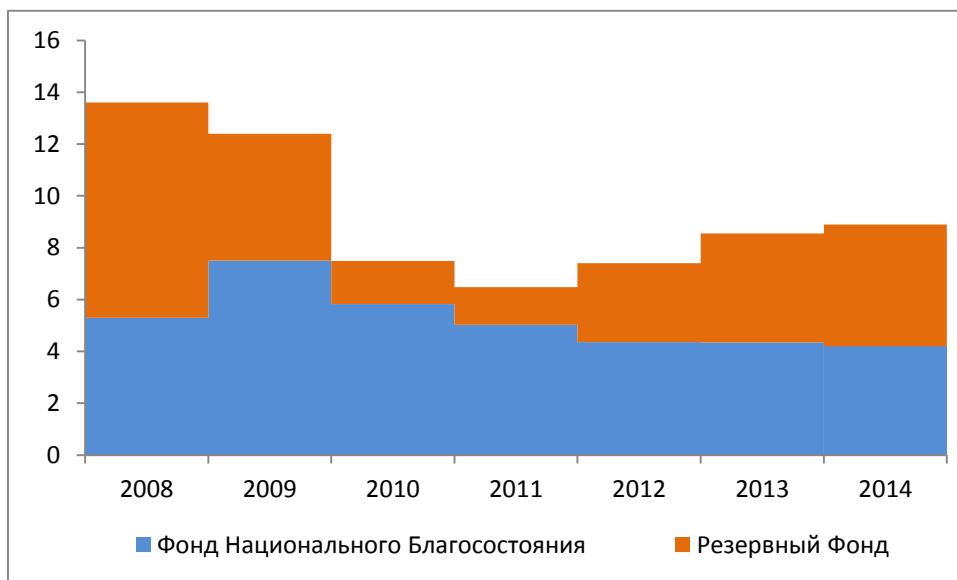
*Примечание:* \*К основным федеральным внебюджетным фондам относятся Пенсионный фонд РФ, Фонд социального страхования РФ и Фонд обязательного медицинского страхования.

**Основной бюджетный резерв Российской Федерации - Резервный фонд - был пополнен в 2014 году.** В августе Резервный фонд был пополнен на 6 млрд. долл. США, в результате чего по состоянию на конец 2014 года его объем достиг 87,9 млрд. долл. США (4,7% ВВП). Для сравнения: годом ранее Резервный фонд насчитывал 87,4 млрд. долл. США (4,2% ВВП) (Рисунок 1.27). Пополнение фонда было произведено за счет нефтяных доходов, поступивших в федеральный бюджет в 2013 году сверх объема, первоначально заложенного в бюджет.

**Второй бюджетный «буфер» - Фонд национального благосостояния (ФНБ) - стали все больше использовать в качестве источника ресурсов для стимулирования инвестиционного спроса.** К концу 2014 года объем ФНБ сократился до 78 млрд. долл. США (4,2% ВВП) по сравнению с 88,6 млрд. долл. США (4,3% ВВП) на конец 2013 года. Однако в рублевом выражении размер фонда вырос до 4 338 млрд. руб., прибавив около 1 500 млрд. руб. вследствие обесценения рубля. В июне Правительство РФ изменило правила инвестирования средств ФНБ, увеличив до 60 процентов лимит средств фонда, которые могут использоваться для финансирования инфраструктурных проектов в России. Ранее лимит средств, которые могут вкладываться в долговые ценные бумаги и акции российских компаний для финансирования одобренных правительством внутренних инфраструктурных проектов, составлял 40% (не более 1,16 трл. руб.). С июня дополнительно предусмотрены средства в размере 10% ФНБ (не более 290 млрд. руб.) на покупку долговых ценных бумаг и акций компаний, осуществляющих реализацию проектов с участием Российского фонда

прямых инвестиций (РФПИ).<sup>9</sup> Еще 10% (или 290 млрд. руб.) может направляться на покупку долговых ценных бумаг и акций компаний, реализующих проекты с участием государственной корпорации «Росатом».<sup>10</sup> Для предоставления финансирования на общую сумму 900 млрд. руб. правительство одобрило объемный перечень проектов, в числе которых: строительство новой центральной кольцевой дороги в Москве, модернизация Транссибирской и Байкало-Амурской магистралей, а также проекты по повышению энергоэффективности и расширению доступа к сети интернет. Однако к концу 2014 года сумма средств, вложенных в облигации российских компаний, осуществляющих с участием РФПИ инвестиционные проекты по развитию информационных технологий и расширению доступа к сети интернет, составила всего 5,13 млрд. руб. (80 млн. долл. США). Такой низкий уровень освоения средств, вероятно, объясняется тем, что для подобных проектов установлено требование привлечения софинансирования в размере 60% из дополнительных источников, что в нынешних условиях высоких процентных ставок представляется затруднительным.

Рисунок 1.27. Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (% ВВП)



Источник: Минфин России, расчеты сотрудников Всемирного банка.

**В связи с введением финансовых санкций правительство еще больше расширило свободу действий при принятии решений об инвестировании средств ФНБ - на этот раз в целях стабилизации финансовой системы. В декабре правительство разрешило использовать средства ФНБ в пределах лимита 279 млрд. рублей для вложений в акции**

<sup>9</sup> Российский фонд прямых инвестиций был создан в июне 2011 года по инициативе Президента РФ и Председателя Правительства РФ в целях привлечения иностранных инвестиций в ведущие отрасли российской экономики.

<sup>10</sup> Росатом - государственная корпорация, созданная для разработки различных проектов в области ядерной энергетики как в гражданском, так и в военном секторе экономики, в том числе по таким направлениям как: производство атомной энергии, ядерные исследования, проектирование и строительство атомных электростанций, извлечение и обогащение урана.

Внешторгбанка (ВТБ),<sup>11</sup> Россельхозбанка<sup>12</sup> и Газпромбанка<sup>13</sup> с целью докапитализации этих организаций и повышения стабильности финансовой системы. Также в декабре правительство разрешило направить до 10 процентов средств ФНБ в субординированные банковские депозиты для финансирования одобренных правительством инвестиционных проектов в реальном секторе экономики. В результате лимит рублевых инвестиций средств ФНБ достиг примерно 50 процентов. В декабре 100 млрд. рублей из средств ФНБ было размещено на 30-летнем субординированном депозите в банке ВТБ по ставке «уровень инфляции плюс один процент годовых» в целях рекапитализации банка и кредитования инвестиционных проектов, одобренных правительством. В январе правительство обнародовало антикризисный план, который также предусматривает использование определенной части средств ФНБ (Врезка 1.7).

#### **Врезка 1.7. Антикризисный план правительства**

27 января 2015 года Правительство РФ утвердило антикризисный план, который нацелен на обеспечение устойчивого развития экономики и социальной стабильности в условиях неблагоприятной внешнеэкономической и внешнеполитической конъюнктуры. В 2015-2016 годах будут реализованы меры, направленные на активизацию структурных изменений в российской экономике, оказание поддержки системообразующим организациям, достижение сбалансированности рынка труда, снижение инфляции и смягчение последствий роста цен для семей с низким уровнем доходов. С целью достижения положительных темпов роста и макроэкономической стабильности в среднесрочной перспективе антикризисный план предусматривает следующий пакет мер:

- Поддержка импортозамещения и экспорта несырьевых, в том числе высокотехнологичных, товаров.
- Содействие развитию малого и среднего предпринимательства за счет снижения финансовых и административных издержек.
- Создание возможностей для привлечения финансовых ресурсов с приемлемой стоимостью в наиболее значимых секторах экономики, в том числе в сфере государственного оборонного заказа.
- Компенсация дополнительных инфляционных издержек наиболее уязвимым категориям граждан (пенсионеры).
- Снижение напряженности на рынке труда (организация переобучения персонала).
- Оптимизация бюджетных расходов.
- Повышение устойчивости банковской системы и создание механизма санации проблемных системообразующих организаций.

Правительство намеревается обеспечить сбалансированность бюджета в среднесрочной перспективе и добиться ежегодного снижения бюджетных расходов на 5 процентов в реальном выражении в течение трех лет. В 2015 году планируется сократить на 10 процентов расходы по всем категориям, за исключением расходов на обеспечение обороноспособности страны, поддержку сельского хозяйства и обслуживание внешнего долга. Для оптимизации расходов федерального бюджета Минфин России в настоящее время планирует использовать средства Резервного фонда. Предполагается, что около 1,4 трл.рублей на реализацию антикризисного плана будет профинансировано в текущем году; из них до 972 млрд. рублей будет выделено из федерального бюджета, а 550 млрд. рублей - из средств ФНБ.

<sup>11</sup> Внешторгбанк - государственный банк, работающий преимущественно с корпоративными клиентами.

<sup>12</sup> Россельхозбанк - государственный банк, созданный для обслуживания сельскохозяйственных предприятий.

<sup>13</sup> Газпромбанк - третий по величине активов российский банк, который обслуживает юридических и физических лиц. 35,5 процентов акций Газпромбанка принадлежит ОАО «Газпром», 9,1 процент акций - Внешэкономбанку. В целом в собственности государства находится более 50 процентов акций Газпромбанка.

**В соответствии с оценками, общая стоимость антикризисных мер составит 2,4 трл.рублей, при этом 67% от этой суммы предназначено для докапитализации банков. Докапитализация будет осуществляться по трем направлениям. (1) В декабре 2014 года агентству по страхованию вкладов были переданы облигации федерального займа на 1 триллион рублей. В феврале правительство утвердило перечень из 27 банков, которые могут быть допущены к участию в программе докапитализации. Предполагается, что эти банки должны наращивать объемы ипотечного кредитования, кредитования малых и средних предприятий, а также наиболее значимых секторов экономики на 1 процент в месяц, а также должны увеличить собственный капитал, как минимум, на половину суммы, полученной от Агентства по страхованию вкладов. (2) Второе направление будет финансироваться за счет средств ФНБ и предполагает вложение 250 млрд. рублей в субординированные депозиты и облигации системно значимых банков с капиталом не менее 100 млрд. рублей (1,6 млрд. долл. США). Процентная ставка должна, как минимум, покрывать уровень потребительской инфляции. На 1 октября 2014 года этим критериям удовлетворяли девять банков. Предполагается, что банки, в которых будут размещены указанные депозиты, будут финансировать инвестиционные проекты, утвержденные правительством. (3) Еще 300 млрд. рублей будет выделено из средств ФНБ Внешэкономбанку на цели кредитования реального сектора.**

**Около 13,9% средств, запланированных на реализацию антикризисного плана (320 млрд. руб.), будет направлено на прямую поддержку реального сектора, в том числе: 200 млрд. руб. - на предоставление государственных гарантий Российской Федерации по кредитам системообразующим организациям; 50 млрд. руб. - на поддержку сельскохозяйственных предприятий; 10 млрд. руб. - на программу утилизации автомобилей. Правительство утвердило перечень из 199 системообразующих предприятий, которые могут рассчитывать на получение государственных гарантий. В их число входят все крупнейшие российские компании. Предприятия, включенные в перечень, обеспечивают 70% ВВП Российской Федерации. Указанные меры в основном направлены на развитие устойчивых предприятий в условиях снижения внутреннего спроса, неблагоприятной мировой конъюнктуры и высокой стоимости кредитных ресурсов. Ожидается принятие ряда административных мер для смягчения ситуации в сфере государственного заказа, который серьезно пострадал от валютного кризиса.**

**Еще 12,9% (296 млрд. руб.) планируется выделить на цели социальной поддержки, включая индексацию пенсий в большем размере, чем заложено в закон о федеральном бюджете, а также выделение 52,2 млрд. руб. для снижения напряженности на рынке труда; 30 млрд. руб. - на выплаты гражданам, признанным в установленном порядке безработными; 16 млрд. руб. - на оказание дополнительной медицинской поддержки.**

**Около 7% (160 млрд. руб.) будет перечислено в регионы в виде бюджетных кредитов.**



## Часть 2. Прогноз

Среднесрочным перспективам экономики России угрожают недавнее резкое снижение цен на нефть и продолжающееся воздействие санкций. Согласно подготовленному Всемирным банком прогнозу, эти два шока подтолкнут российскую экономику к рецессии в 2015 году. Базовый сценарий предполагает сокращение реального ВВП в течение двух лет - на 3,8% в 2015 году и на 0,3% в 2016 году. При этом сохраняется риск как повышения, так и понижения цены на нефть, поскольку на мировом рынке все еще происходит поиск новой равновесной цены. Для учета этого риска в своем прогнозе Всемирный банк сохраняет диапазон роста на основе двух альтернативных сценариев: один из них предполагает более высокую цену на нефть, а другой - более низкую. В среднесрочной перспективе экономике необходимо будет адаптироваться к новым ценам на нефть и к сохраняющейся неопределенности в условиях геополитической напряженности и санкций. Новые реалии способны изменить структуру российской экономики и пути интеграции России в мировое пространство.

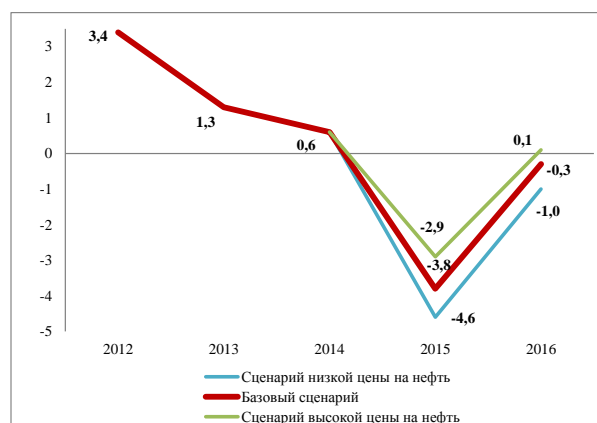


## 2.1. Прогноз для России - продолжительная рецессия

Всемирный банк подготовил три прогнозных сценария: базовый сценарий; сценарий, основанный на более высокой цене на нефть; и сценарий, основанный на низкой цене. В базовом сценарии прогнозируется рецессия на основе наиболее вероятного прогноза цены на нефть и допускается, что экономические санкции останутся в силе в течение 2015 и 2016 годов.

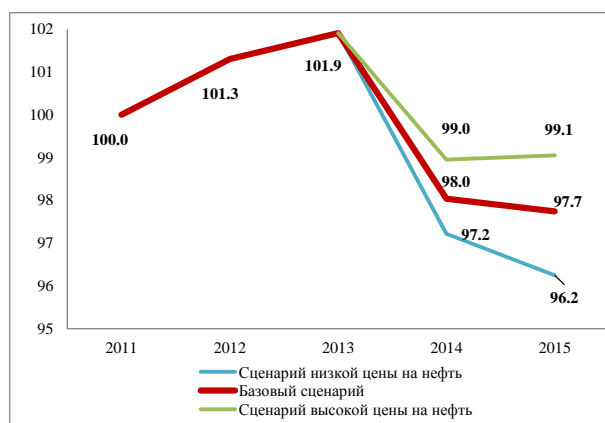
Среднесрочные перспективы роста российской экономики выглядят слабыми. Согласно подготовленному Всемирным банком прогнозу экономического роста, влияние санкций и снижения цен на нефть сохранится, что спровоцирует продолжительную рецессию в России. Принимая во внимание, что в базовом сценарии цены на нефть сохранятся на низком уровне в 53 доллара США за баррель, в 2015 году прогнозируется сокращение экономики на 3,8%, в результате чего реальный ВВП упадет до уровня ниже 2012 года (Рисунок 2.1 и Рисунок 2.2). При незначительном повышении цен на нефть до 57 долларов за баррель в 2016 году экономический рост, вероятно, все еще будет отрицательным. Представленный диапазон роста опирается на два альтернативных сценария, которые в основном отражают различия влияния динамики цен на нефть на основные макроэкономические параметры.

Рисунок 2.1. Рост реального ВВП, в % к соответствующему периоду предыдущего года



Источник: Оценки сотрудников Всемирного банка

Рисунок 2.2. Реальный ВВП, в % 2012=100



Источник: Оценки сотрудников Всемирного банка.

По сравнению с предыдущими прогнозами экономического роста в настоящем прогнозе изменились ключевые базовые допущения. Резкое падение цен на нефть и негативное воздействие санкций во второй половине 2014 года уже оказали влияние на российскую экономику. Резкая девальвация и инфляция привели не только к более быстрому, чем ожидалось, сокращению реальных доходов, но и к запретительно высокой стоимости кредитов для большинства потребителей и инвесторов. На фоне сохраняющейся геополитической напряженности в настоящем прогнозе предполагается сохранение санкций в течение 2015 и 2016 годов. В этой связи, вероятнее всего, стоимость привлечения внешних заемных средств будет оставаться высокой, а доступ к международным рынкам капитала останется ограниченным, что будет по-прежнему сдерживать инвестиционный спрос. Эти факторы лежат в основе среднесрочного прогноза

экономического роста России и потребуют адаптации экономики не только к новым ценам на нефть, но и к фундаментально новой экономической среде.

**Среднесрочный прогноз экономического роста России во многом зависит от динамики цен на нефть.** Допущения Всемирного банка о цене на нефть значительно отличаются от сентябрьского прогноза, в соответствии с которыми предполагалось сохранение цен на нефть в течение 2015 и 2016 годов на стабильном уровне около 100 долларов США за баррель. Новые базовые параметры отражают уточненный прогноз Всемирного банка в отношении роста мировой экономики и цен на нефть (Врезка 2.1). Средняя прогнозируемая цена на нефть на 2015 год составляет 53 доллара США за баррель и 57 долларов США за баррель в 2016 году. В настоящее время на рынке нефти продолжается поиск новой равновесной цены по мере того, как страны ОПЕК и не входящие в ОПЕК нефтедобывающие страны конкурируют за долю рынка—особенно после принятого ОПЕК решения в ноябре не сокращать объемы добычи нефти. Поэтому в данном прогнозе есть риск как снижения, так и повышения цены на нефть, что отражено в двух альтернативах сценариях: в сценарии, предполагающем низкую цену на нефть, средняя цена на нефть составляет 45 долларов США за баррель в 2015 году и 50 долларов США за баррель в 2016 году, в то время как сценарий, основанный на более высокой цене, предполагает, что цена составит 65 долларов США за баррель в 2015 году и 69 долларов США за баррель в 2016 году. В всех сценариях не предполагаются какие-либо изменения государственной политики в течение прогнозного периода, которые оказали бы существенное влияние на каналы воздействия изменения цен на нефть на экономику. Также предполагается, что правительство реализует новый антикризисный план независимо от уровня цен на нефть в 2015 году.

#### **Врезка 2.1. Прогноз цен на нефть**

Стремительный рост предложения нефти и ослабление спроса на нее привели к накоплению запасов нефти. К концу 2014 года в странах ОЭСР запасы нефти восстановились на уровне 2,7 млрд баррелей и в настоящее время превышают средний показатель за 5 лет. В течение 2014 года накопление запасов происходило почти непрерывно, после того как в 2013 году был достигнут минимальный показатель за 9 лет. Напротив, в IV квартале 2014 года уровень неиспользованных производственных мощностей стран ОПЕК вновь опустился до 3,7 млн баррелей в день на фоне повышения добычи, после того как в конце 2013 года был достигнут максимальный уровень почти в 5 млн баррелей в день (Рисунок 2.3)

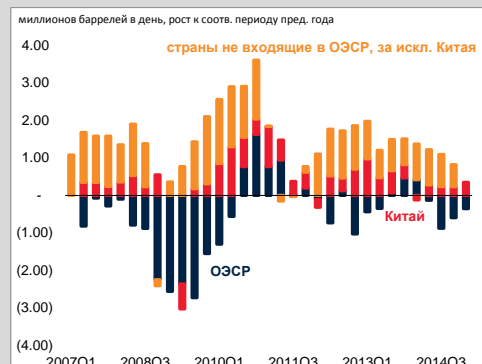
Согласно прогнозу Всемирного банка, средняя цена на нефть составит 53 доллара США за баррель в 2015 году, что на 45% ниже, чем в 2014 году. Предполагается, что страны ОПЕК воздержатся от какой-либо политики по управлению предложением и что мировая экономическая ситуация не ухудшится. Этот прогноз отражает изменение политики ОПЕК, смягчение геополитической напряженности, достаточный объем поставок и достижение умеренного уровня спроса (Рисунок 2.4). Масштаб уже задействованных производственных мощностей указывает на сохранение низких цен на нефть в течение некоторого времени, при этом ожидается лишь незначительное восстановление цен на нефть на 4 доллара США за баррель в 2016 году. Снижение цен на сырую нефть будет оказывать влияние на другие рынки энергоносителей - особенно на рынок природного газа в Европе и Азии. Как ожидается, в 2015 году эталонные цены на европейский природный газ снизятся на 15%.

Рисунок 2.3. Неиспользованные мощности по нефтедобыче в мире и запасы нефти



Источник: Международное энергетическое агентство.

Рисунок 2.4. Рост мирового спроса на нефть



Источник: Всемирный банк и Международное энергетическое агентство.

Второе ключевое допущение в новом прогнозе касается влияния и продолжительности экономических санкций. В предыдущем базовом прогнозе предполагалось, что влияние санкций ограничится 2015 годом, а в 2016 году будет урегулирована геополитическая напряженность и отменены экономические санкции. Новый прогноз предполагает, что действующие экономические санкции останутся в силе в течение 2015 и 2016 годов. Это означает, что доступ крупных российских государственных банков и корпораций к внешним источникам финансирования будет по-прежнему ограничен, что сузит их возможности по рефинансированию долга и, таким образом, повлияет на состояние счета операций с капиталом и на инвестиций в течение двух лет. Тем не менее, как ожидается, геополитическая напряженность постепенно будет ослабевать при том, что введение новых экономических санкций представляется менее вероятным. Предполагается что эффект санкций будет одинаковым во всех трех сценариях. Неопределенность по поводу влияния санкций будет по-прежнему омрачать потребительские и деловые настроения в течение двух лет, в результате чего восстановление внутреннего спроса будет откладываться.

### Базовый сценарий

В базовом сценарии Всемирного банка прогнозируется спад экономики на 3,8% в 2015 году и минимальное сокращение на 0,3% в 2016 году. Потребительский спрос будет сокращаться под влиянием ухудшения потребительских настроений, все еще высокого уровня задолженности домохозяйств и замедления роста доходов. Как ожидается, в результате резкой девальвации рубля инфляция намного превзойдет первоначальные прогнозы, что будет оказывать дальнейшее давление на доходы и зарплаты. Поскольку правительство отменило индексацию зарплат в бюджетном секторе в 2015 году, рост зарплат в бюджетном секторе будет отрицательным. Безработица будет расти умеренными темпами и составит в среднем 6,5% в 2015 году. Что касается рынка труда, то коррекция будет происходить, главным образом, в виде снижения зарплат. Учитывая, что инфляция в 2015 году прогнозируется в среднем на уровне 16,5%, стоимость кредитных ресурсов, вероятно, останется высокой, что станет причиной стагнации потребительского кредитования.

Согласно прогнозу, потребление снизится на 5,3% в 2015 году после незначительного роста в 2014 году (Таблица 2.1). В 2016 году на фоне отрицательного эффекта рецессии

в 2015 году, медленного темпа восстановления кредитования и стагнации доходов потребление сократится еще на 1,9%. В 2015 году правительство будет сворачивать и откладывать некоторые крупные инфраструктурные проекты в связи с выпадающими доходами, ценовым давлением и высокой стоимостью заимствований. Как ожидается, частные инвесторы также сократят свои инвестиционные программы, поскольку ограничение доступа к внешнему финансированию и растущие кредитные издержки ведут к сокращению прибыли. Неопределенность по поводу экономической политики и геополитическая напряженность будут по-прежнему негативно сказываться на деловых настроениях и инвестиционной активности.

**Таблица 2.1. Экономические показатели, лежащие в основе базового сценария**

	2012	2013	2014	2015	2016
Цена на нефть (в долларах США за баррель, среднее значение Всемирного банка)	105,0	104,0	97,6	53,2	56,9
Рост ВВП, в %	3,4	1,3	0,6	-3,8	-0,3
Рост потребления, в %	6,4	3,9	1,5	-5,3	-1,9
Рост валового накопления капитала, в %	3,0	-6,6	-5,7	-15,3	1,1
Баланс консолидированного бюджета, в % ВВП	0,4	-1,3	-1,2	-3,6	-3,1
Счет текущих операций (в млрд долларов США)	71,3	34,1	56,7	73,7	62,9
% ВВП	3,6	1,6	3,0	6,0	4,4
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами (в млрд долларов США)	-32,3	-56,2	-143,2	-122,1	-60,0
% ВВП	-1,6	-3,0	-7,7	-10,0	-4,2
Инфляция ИПЦ (среднее значение)	5,1	6,8	7,7	16,5	8,0

*Источник:* Росстат, Минфин, Банк России и оценки сотрудников Всемирного банка.

**Согласно прогнозу, инвестиционный спрос сохранится на чрезвычайно низком уровне в 2015 году**, при этом сокращение валового накопления капитала может составить 15,3%. В 2016 году на фоне некоторого улучшения условий привлечения внешних ресурсов и кредитов уровень инвестиций незначительно восстановится. Слабый рубль и торговые ограничения могут создать определенные стимулы для небольшого роста инвестиций и производства в ряде торгуемых отраслей, которые будут финансироваться за счет прибыли. Однако в связи с резким ростом стоимости импортируемого оборудования и кредитных ресурсов, рост производства в торгуемых секторах будет происходить в основном за счет более эффективного использования производственных мощностей. Поэтому, вероятнее всего, положительный эффект от естественного замещения производства торгуемыми отраслями будет небольшим.

**Низкие цены на нефть и санкции будут продолжать оказывать умеренное давление на платежный баланс.** Прогнозы внешнего спроса на российский экспорт увязаны с подготовленным недавно Всемирным банком прогнозом роста мировой экономики (Врезка 2.2). В связи с падением спроса и низкими ценами на нефть и сырьевые товары ожидается дальнейшее сокращение экспорта. Между тем возникающее в этой связи давление на счет текущих операций будет более чем компенсировано резким падением импорта, обусловленного ослаблением рубля и снижением внутреннего спроса. Таким образом, сальдо счета текущих операций повысится до 73,7 млрд долларов США (6,0% ВВП) в 2015 году (Таблица 2.1). В условиях экономических санкций доступ к внешнему финансированию для крупнейших банков и корпораций и их возможности по рефинансированию долга будут по-прежнему ограничены. Вместе с тем учитывая, что ситуация с погашением долга в 2015 году выглядит лучше, чем в 2014 году и что

девальвационные ожидания ослабевают, давление на счет операций с капиталом будет снижаться. Дефицит счета операций с капиталом сократится со 143 млрд долларов США в прошлом году до 122,1 млрд долларов США в 2015 году. В условиях стабилизации геополитической ситуации и цен на нефть волатильность валютного курса будет ослабевать, в результате чего Банку России не придется проводить интервенции для стабилизации ситуации на рынке.

#### Врезка 2.2. Прогноз развития мировой экономики

**В 2015 году ожидается умеренный рост мировой экономики** (Таблица 2.2). В настоящее время восстановление в основном опирается на уверенный рост экономики США: как ожидается, превышающие тренд темпы экономического роста и создания рабочих мест сохранятся в 2015 году и, как ожидается, впервые с 1999 года превысят темпы роста мировой экономики. В еврозоне в I квартале 2015 года сложились благоприятные условия для улучшения ситуации, несмотря на растущую неуверенность по поводу плана выхода из кризиса Греции и неурегулированной напряженности в отношениях с Россией. В странах с высоким уровнем доходов, скорее всего, темпы роста несколько превысят 1,8%, отмечавшиеся в 2014 году, по мере постепенного восстановления рынка труда, ослабления бюджетной консолидации и сохранения низкой стоимости финансирования. Между тем показатели деловой активности в Китае по-прежнему указывают на постепенное замедление темпов экономического роста. По мере ослабления внутренних неблагоприятных условий, которые сдерживали экономический рост в развивающихся странах в 2014 году, и медленного укрепления тенденции восстановления экономического роста в странах с высоким уровнем доходов, прогнозируется постепенное ускорение темпов экономического роста.

**В среднесрочной перспективе мировая экономическая активность должна поддерживаться** благодаря снижению цен на нефть, однако положительный эффект будет сведен на нет в 2015 году ввиду жесткой коррекции в странах - экспортерах нефти (таких как Россия и Венесуэла) и сохранения неблагоприятных факторов в крупных странах-импортерах нефти (таких как еврозона и Япония). В целом снижение цен на нефть означает, что перспективы для стран-экспортеров нефти и стран-импортеров нефти будут различаться. Согласно эмпирическим оценкам, в результате снижения средней цены на нефть на 10% за год рост экономики в некоторых странах-экспортерах нефти может сократиться на 0,8-2,5 процентных пункта за год. Замедление экономического роста еще более осложнит ситуацию с выпадающими доходами бюджетов в таких странах, поскольку текущие цены на нефть ниже порога, обеспечивающего сбалансированность бюджета. Однако такое давление на бюджет может отчасти быть ослаблено за счет использования средств суверенных фондов или резервов. В Бразилии, Индонезии, ЮАР и Турции снижение цен на нефть будет способствовать сокращению дефицита счета текущих операций, который представляет собой основной источник уязвимости для многих стран с формирующейся экономикой. Что касается стран с низким уровнем доходов, то ожидается сохранение уверенных темпов роста, а снижение до умеренных уровней цен на нефть и другие сырьевые товары будет тормозить экономический рост в странах-экспортерах сырьевых товаров с низким уровнем доходов.

Таблица 2.2: Рост мирового ВВП, в %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 предв.	2015 прогноз	2016 прогноз	2017 прогноз
Мировая экономика	-1.8	4.3	3.1	2.4	2.5	2.6	2.9	3.2	3.2
Страны с высоким уровнем доходов	-3.5	3.0	1.9	1.4	1.4	1.7	2.1	2.4	2.2
Развивающиеся страны	3.0	7.8	6.3	4.7	5.0	4.5	4.5	5.1	5.3
Еврозона	-4.5	2.0	1.7	-0.7	-0.4	0.9	1.4	1.7	1.6
Россия	-7.8	4.5	4.3	3.4	1.3	0.6	-3.8	-0.3	2.2

*Источник:* подготовленный Всемирным банком прогноз развития мировой экономики и группа экспертов Всемирного банка по России.

**В базовом сценарии содержится следующее допущение о денежно-кредитной и бюджетной политике:** Банк России будет придерживаться политики таргетирования инфляции, хотя политического давления в сторону скорейшего смягчения денежно-кредитных условий для поддержки экономического роста может возрасти. Вероятно, Банк России продолжит практику снижения ключевой процентной ставки с текущего уровня в 14%. Однако, инфляционные ожидания будут сохраняться на повышенном уровне в первом полугодии 2015 года, при этом прогнозируется, что инфляция ИПЦ в среднем составит 16,5% в 2015 году (Таблица 2.1). По мере стабилизации рубля в 2016 году произойдет дальнейшее ослабление инфляционных ожиданий, в связи с чем ИПЦ за 2016 год в среднем оценивается в 8,0%. Основные прогнозы бюджетных параметров на основе предложенных поправок в закон о бюджете на 2015-2017 годы обобщаются во **Врезка 2.3** Как ожидается, низкие цены на нефть и уменьшение нефтегазовой налогооблагаемой базы будут оказывать серьезное давление на бюджет. Несмотря на положительный эффект девальвации, доходы существенно сократятся в связи со снижением выручки от экспорта нефти, снижением импортной пошлины и сокращением ВВП. Поскольку прогнозируемое сокращение реальных государственных расходов на 5% будет недостаточным для компенсации выпадающих доходов, потребуются дополнительные заимствования на внутреннем рынке или использование средств Резервного фонда. Учитывая, что в 2016 году состоятся выборы в Государственную Думу, вероятно, это повлечет за собой некоторое повышение государственных расходов – особенно по индексации зарплат и пенсий в бюджетном секторе. Поэтому дефицит консолидированного государственного бюджета повысится с 1,2% ВВП в 2014 до 3,6% в 2015 году и до 3,1% в 2016 году.

#### **Врезка 2.3. Прогноз бюджета на 2015-2017 годы**

**Поправки в закон о бюджете касаются лишь 2015 года,** при этом Министерство финансов планирует внести изменения, касающиеся 2016 и 2017 годов, в сентябре 2015 года. Такое временное отсутствие среднесрочного прогноза создает серьезную неопределенность для всех бюджетных организаций. Между тем эта ситуация аналогична тому, что происходило в период кризиса 2008-2009 годов, когда в 2009 году отсутствовал среднесрочный прогноз бюджета. Новые макроэкономические допущения, лежащие в основе поправок в федеральный закон о бюджете на 2015 год, предусматривают среднюю цену на нефть в 50 долларов США за баррель (по сравнению со 100 долларами США за баррель) и сокращение ВВП на 3,0%.

**В 2015 году прогнозируется сокращение доходов федерального бюджета на 3,3% ВВП (13,5% в номинальном выражении,** при этом основной негативный вклад внесут нефтегазовые доходы: 12,1 процентных пункта (2,7% ВВП). В цене на нефть, используемой для расчета НДС и таможенной пошлины, заложена необлагаемая налогом часть (до 25 долларов США за баррель), а при снижении цен на нефть эта часть становится пропорционально выше. Что касается нефтегазовых доходов, то, согласно прогнозам, НДС снизится в наибольшей степени под влиянием сокращения внутреннего спроса и обесценения реального эффективного валютного курса.

**Расходы федерального бюджета сократятся незначительно с 20,9% ВВП в 2014 году до 20,8% ВВП в 2015 году.** Основными проблемами с точки зрения расходной части бюджета являются ослабление рубля и высокий уровень инфляции, которые оказывают давление в сторону повышения расходов в виде индексации социальных выплат и стоимости закупаемой импортной продукции. В 2015 году приоритеты правительства сложились благоприятно для социальной политики и национальной обороны. В 2015 году расходы на социальные нужды повысятся на 0,9% ВВП (повышение на 22,1% в номинальном выражении), при этом большая часть повышения связана с пенсиями и социальным обеспечением домохозяйств. Расходы на национальную оборону увеличатся на 0,7% ВВП (рост на 25,7% в номинальном выражении) по сравнению с 2014 годом в соответствии с выполнением долгосрочной государственной программы модернизации вооруженных сил. Запланировано сокращение расходов на национальную экономику на 1,4% ВВП, однако с учетом эмитированных Минфином ОФЗ, переданных Агентству по страхованию вкладов в декабре 2014 года, они останутся на неизменном уровне в 2,9% ВВП. Межбюджетные трансферты

сократятся на 0,3% ВВП, однако они будут отчасти компенсированы в виде бюджетных кредитов регионам в объеме 160 млрд рублей (0,2% ВВП). Расходы на здравоохранение и образование сократятся на 0,2% ВВП (10,4% в реальном выражении) и на 0,1% ВВП (8,7% в реальном выражении), соответственно.

**Дефицит федерального бюджета прогнозируется на уровне 3,7% ВВП по сравнению с дефицитом в 0,5% ВВП в 2014 году.** Первичный дефицит бюджета увеличится до 2,9% ВВП по сравнению с профицитом в 0,1% ВВП в 2014 году. Ненефтяной дефицит достигнет 11,5% ВВП по сравнению с дефицитом в 10,9% в 2014 году. В условиях ограниченного доступа к международным финансовым рынкам и высокой стоимости кредитов Резервный фонд станет основным источником финансирования дефицита бюджета. К концу года прогнозируется, что его объем сократится с 3,1 млрд рублей до 2,6 млрд рублей. Согласно поправкам, в 2015 году можно будет использовать дополнительно 500 млрд рублей для финансирования дефицита бюджета с учетом возможных рисков ухудшения ситуации. Антикризисной план окажет сдерживающее влияние на расходы бюджета в 2015 году. Помимо 260 млрд рублей, уже предусмотренных в антикризисном фонде в законе о федеральном бюджете, его реализация потребует 713,8 млрд рублей (1% ВВП) бюджетного финансирования. Из этих 713,8 млрд рублей, 230 млрд рублей будут учтены в статье «под чертой» для целей государственных гарантий.

**Правительство сократило число проектов, финансирование которых запланировано с использованием средства ФНБ, с 10 до 6:** (1) Центральная кольцевая автомобильная дорога в Москве; (2) модернизация БАМа; (3) строительство АЭС «Ханхикиви» в Финляндии; (4) совершенствование интернет связи; (5) создание газодобывающей инфраструктуры на полуострове Ямал и (6) производство локомотивов для ОАО РЖД. Совокупные затраты на проекты в 2015 году составляют около 500 млрд рублей. В феврале правительство также разместило 75 млрд рублей (1,16 млрд долларов США) из средств ФНБ в облигации ОАО «Ямал СПГ» для финансирования проекта по добыче газа на полуострове Ямал. Совокупный размер средств ФНБ, размещенных в ценные бумаги компаний, участвующих в списке одобренных правительством инфраструктурных проектов, достиг 80 млрд рублей (1,3 млрд долларов США).

### ***Альтернативный сценарий на основе более высокой цены на нефть***

Согласно данному сценарию, сокращение реального ВВП в 2015 году составит 2,9%, а в 2016 году рост восстановится до 0,1%. Данный прогноз предполагает цену на нефть на уровне 65 долларов США за баррель в 2015 году и 69 долларов в 2016 году. Улучшенные показатели экономического роста по сравнению с базовым сценарием в большой степени объясняются более высокими ценами на нефть и их положительным эффектом на основные виды экономической деятельности. Внешние условия и влияние санкций будут аналогичны допущениям базового сценария. По мере коррекции в сторону повышения цен на нефть в течение года ожидается укрепление рубля, что будет способствовать ослаблению инфляционного давления и влияния на инфляцию. Инфляция потребительских цен в среднем составит 14% в 2015 году, что на 2,5 процентных пункта ниже, чем в базовом сценарии. В результате улучшится динамика реальных доходов и зарплат. В ответ на более быстрое замедление роста инфляции ожидается, что Банк России будет более агрессивно снижать ключевую процентную ставку, что должно поддержать рост кредитования. В результате в данном сценарии потребление сократится на 3,0%, что на 2,3 процентных пункта меньше, чем в базовом сценарии, и восстановится быстрее в 2016 году (Таблица 2.3). В 2015 году валовое накопление капитала сократится на 10,8% (15,3 в базовом сценарии). Медленное восстановление частных инвестиций в 2016 году будет компенсировано за счет более быстрых темпов реализации государственных инфраструктурных проектов и проектов компаний нефтяной отрасли. Снижение процентных ставок и повышение цен на нефть также будут способствовать росту спроса на инвестиции.



**Таблица 2.3. Экономические показатели, сценарий высокой цены на нефть**

	2012	2013	2014	2015	2016
Цена на нефть (в долларах США за баррель, среднее значение Всемирного банка)	105,0	104,0	97,6	65,5	68,7
Рост ВВП, в %	3,4	1,3	0,6	-2,9	0,1
Рост потребления, в %	7,0	3,5	0,9	-3,0	-0,6
Рост валового накопления капитала, в %	1,5	-5,6	-8,2	-10,8	1,8
Баланс консолидированного бюджета, в % ВВП	0,4	-1,3	-1,2	-2,8	-2,1
Счет текущих операций (в млрд долларов США)	71,3	34,1	56,7	61,7	54,0
% ВВП	3,6	1,6	3,0	4,5	3,5
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами (в млрд долларов США)	-32,3	-62,2	-143,2	-105,5	-48,6
% ВВП	-1,6	-3,0	-7,6	-7,7	-3,1
Инфляция ИПЦ (среднее значение)	5,1	6,8	7,7	14,0	7,0

Источник: Росстат, Минфин, Банк России и оценки сотрудников Всемирного банка

В сценарии, основанном на более высокой цене на нефть, дефицит бюджета будет меньше, а состояние платежного баланса изменится незначительно по сравнению с базовым сценарием. Благодаря повышению цен на нефть и расширению ненефтяной налогооблагаемой базы улучшится сбор налогов. Значительных изменений в политике расходов бюджета в 2015 году не ожидается, поскольку правительство продолжит приводить бюджетную политику в соответствие с более низкими ценами на нефть. В 2015 году предполагается сокращение реальных расходов в размере 5%, но в 2016 году в условиях роста цен на нефть и предстоящих выборов в Государственную Думу расходы, вероятно, увеличатся. В 2016 году ожидается ускорение реализации крупных инфраструктурных проектов по сравнению с базовым сценарием, в результате чего дефицит государственного бюджета увеличится до 2,8% ВВП в 2015 году и до 2,1% в 2016 году; этот дефицит будет главным образом профинансирован за счет средств Резервного фонда и заимствований на внутреннем рынке. Ситуация с платежным балансом в 2015 и 2016 годах аналогична базовому сценарию. Учитывая, что воздействие санкций на возможности банков и корпораций по рефинансированию долга будет таким же, что и в базовом сценарии, масштабы оттока капитала и влияние на счет операций с капиталом будут сопоставимы. Как ожидается, сальдо счета текущих операций будет несколько ниже, чем в базовом сценарии, как в 2015, так и в 2016 годах в связи с более высокими объемами импорта, которые более чем компенсируют положительное влияние на торговый баланс, обусловленное повышением цены на нефть.

#### **Альтернативный сценарий на основе низкой цены на нефть**

В данном сценарии прогнозируется более существенный спад экономики на 4,6% в 2015 году, при этом в 2016 году рецессия продолжится второй год подряд, а спад составит 1%. Этот сценарий предполагает дальнейшее снижение цен на нефть до среднего уровня в 45 долларов США за баррель в 2015 году и 50 долларов США за баррель в 2016 году. Более резкое падение как потребления, так и инвестиций по сравнению с базовым сценарием объясняет разницу в показателях экономического роста. Во-первых, под влиянием снижения цен на нефть продолжится умеренное ослабление рубля. Это определяет более высокие инфляционные ожидания, чем в базовом сценарии, при этом, вероятнее всего, Банк России будет придерживаться более жесткой денежно-кредитной политики. В условиях более высокой средней инфляции в 18,0% в 2015 году и 9,0% в 2016 году реальные доходы будут ниже, чем прогнозируется в базовом сценарии, при этом более высокие процентные ставки будут и далее замедлять кредитование. Наряду с высоким уровнем безработицы, эти факторы приведут к сокращению потребления на 6,6% в 2015 году и на 2,7% в 2016 году (Таблица 2.4). В 2015 году как частные, так и

государственные инвестиции сократятся более значительно, чем в базовом сценарии. Это будет обусловлено ростом стоимости импортируемых инвестиционных товаров, более высокой стоимостью кредитных ресурсов и снижением потребительского спроса. Государственные и квази-государственные инфраструктурные проекты будут сворачиваться и переноситься на более поздние сроки, чем в базовом сценарии, в результате чего инвестиционный спрос в 2016 году будет более низким.

**Таблица 2.4:** Экономические показатели, сценарий низкой цены на нефть

	2012	2013	2014	2015	2016
Цена на нефть (в долларах США за баррель, среднее значение Всемирного банка)	105,0	104,0	97,6	45,0	50,0
Рост ВВП, в %	3,4	1,3	0,6	-4,6	-1,0
Рост потребления, в %	6,4	3,9	1,5	-6,6	-2,7
Рост валового накопления капитала, в %	3,0	-6,6	-5,7	-17,1	-0,4
Баланс консолидированного бюджета, в % ВВП	0,4	-1,3	-1,2	-4,5	-2,6
Счет текущих операций (в млрд долларов США)	71,3	34,1	56,7	83,1	79,7
% ВВП	3,6	1,6	3,0	7,1	5,8
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами (в млрд долларов США)	-32,3	-62,2	-143,2	-130,2	-79,7
% ВВП	-1,6	-3,0	-7,6	-11,1	-5,8
Инфляция ИПЦ (среднее значение)	5,1	6,8	7,7	18,0	9,0

Источник: Росстат, Минфин, Банк России и оценки сотрудников Всемирного банка

В сценарии с низкой ценой на нефть предполагается умеренное ухудшение состояния государственного бюджета по сравнению с базовым сценарием, а также стабильный платежный баланс. Несмотря на более низкую цену на нефть, чем в двух других сценариях, платежный баланс будет оставаться устойчивым. Падение доходов от экспорта будет компенсировано более резким снижением импорта в условиях продолжающегося ослабления рубля, что позволит улучшить сальдо счета текущих операций по сравнению с базовым сценарием. Что касается оттока капитала, то в 2015 году никаких существенных изменений не ожидается, и он будет по-прежнему формироваться под влиянием санкций и сохранения пессимистических деловых настроений. В 2016 году в условиях сохранения низких цен на нефть и рецессии стоимость внешнего финансирования будет оставаться высокой, что будет и далее ограничивать возможности частного сектора по рефинансированию долга. В результате дефицит счета операций с капиталом будет выше, чем в базовом сценарии. Что касается бюджета, то девальвация рубля отчасти компенсирует выпадающие нефтяные доходы и более глубокую рецессию, чем в базовом сценарии. В результате дефицит государственного бюджета составит 4,5% ВВП в 2015 году и 2,6% ВВП в 2016 году. Более значительный дефицит в данном сценарии предполагает, что средства Резервного фонда будут использоваться более интенсивно, чем в двух других сценариях, даже при условии, что правительство сможет увеличить объем заимствований на внутреннем рынке.

## 2.2. Риски для экономического роста

*Риски, связанные с внешнеэкономической конъюнктурой России, с перспективами развития мировой экономики и особенно с динамикой цен на нефть, по-прежнему существенны. Среднесрочный прогноз экономического роста России также будет зависеть от того, насколько Россия сможет адаптироваться к шокам, вызванным изменением цен на нефть и санкциями, которые представляют угрозу для финансовой стабильности и устойчивости бюджета.*

**Риски для экономического роста России отчасти обусловлены прогнозом развития мировой экономики:** (1) восстановление мировой экономики может продолжаться медленными темпами. Если в странах еврозоны и в Японии наступит продолжительная стагнация или дефляция, то это может привести к дальнейшему ослаблению мировой торговли. Более значительное падение экономического роста в Китае может спровоцировать хаос и обострить уязвимость на финансовых рынках, а это может повлечь за собой серьезные последствия для мировой экономики. При этом такой сценарий представляется маловероятным с учетом существенных стратегических резервов в Китае. (2) Волатильность на финансовых рынках, наряду с риском внезапного ограничения ликвидности, может привести к росту стоимости заимствований в странах с формирующимся рынком и в развивающихся странах. Это станет неблагоприятным явлением, учитывая, что такие страны в последние годы являлись активными участниками рынка капитала. Нарастание геополитической напряженности, всплеск волатильности на сырьевых рынках или финансовый стресс на крупном развивающемся рынке могут привести к необходимости переоценки рисков.

**Прогноза мировых цен на нефть сопряжены со значительными рисками.** Что касается предложения нефти, то несмотря на то что затраты на добычу нетрадиционной нефти превышают текущие цены на нефть, потребуется по крайней мере год для того, чтобы предложение достигло умеренного уровня - возможно, за счет отмены новых проектов. Более того, большинство энергетических компаний активно сокращают издержки с тем, чтобы продолжить реализацию большинства проектов. Что касается спроса, то по оценке Международного энергетического агентства за январь 2015 года ожидается его дальнейшее ослабление, при этом средний показатель потребления нефти в 2015 году прогнозируется на уровне 93,3 млн баррелей в день по сравнению с 94,1 млн, которые Агентство прогнозировало в своей оценке в июле 2014 года. Кроме того, имеются риски, связанные с неопределенностью дальнейшей политики ОПЕК: в большой степени падение цен на нефть обусловлено ноябрьским решением ОПЕК, в результате которого политика управления предложением уступила место рыночному ценообразованию. До того как это решение было принято, Саудовская Аравия – крупнейшее и наиболее влиятельное государство-член ОПЕК – заключило ряд сделок с импортерами из Азии о поставке нефти с дисконтом, выразив тем самым свое намерение отказаться от таргетирования цены. За период с ноября официальные представители ОПЕК неоднократно заявляли, что картель не будет принимать мер, даже если цена на нефть упадет до 20 долларов США за баррель.

**Второй набор рисков связан с тем, насколько успешно Россия адаптируется к шокам, вызванным изменением цен на нефть и санкциями.** Что касается санкций, то они, вероятно, сохранятся в течение более длительного времени и вполне могут привести к изменению структуры российской экономики и тому, как Россия интегрируется в мировую экономику. Переориентация России на новых торговых партнеров и на рынки, отличные от Европы и стран Запада, стало заметным поворотным явлением. К этим усилиям относятся меры по обеспечению более тесной интеграции со странами Содружества Независимых Государств, Восточной Азии и Латинской Америки. Россия также, по-видимому, старается адаптировать структуру своей экономики путем принятия более обширных протекционистских мер, поддержки отечественных отраслей и усиления присутствия государства в экономике. Несмотря на более избирательный путь интеграции в мировую экономику, Россия по-прежнему будет зависеть от экспорта своих природных ресурсов. В этой связи было бы важно закрепить прогресс в освоении технологий добычи нефти и газа на труднодоступных месторождениях. Если в условиях ограничения доступа к внешнему финансированию в качестве ответной меры доходы от реализации сырьевых ресурсов не будут эффективно инвестироваться, то дальнейший рост производительности может быть

поставлен под угрозу. То есть, сокращение прямых иностранных инвестиций может привести к ограничению передачи инновационных разработок и технологий, столь важных для повышения потенциала экономического роста России.

**До тех пор пока доступ к внешнему финансированию будет ограничен, важной целью должно быть тщательное управление рисками в финансовом секторе и создание резервов.** Проведение политики таргетирования инфляции в рамках гибкого валютного курса будет способствовать поддержанию международных резервов на достаточном уровне. Более пристальное внимание к эффективности расходов и разумному управлению бюджетными резервами позволит обеспечить устойчивость бюджетной системы на всех уровнях административной системы. Финансовый сектор России испытывает повышенную уязвимость. Принятые правительством и Банком России меры позволили снять некоторое напряжение в банковском секторе, однако в то же время они могут привести к усилению системных рисков. Принятый в январе правительственный антикризисный план отчасти содержит меры по поддержке финансовой стабильности (Врезка 1.7). Обязательства банков продолжают расти по отношению к их ликвидным активам или к возможностям таких активов обеспечивать реальный доход. В условиях снижения стоимости активов потребуются вливание капитала (которое может не произойти); в результате банки станут более уязвимы к нехватке финансирования и к возможному оттоку вкладчиков. Поэтому финансовое состояние банков – особенно небольших банков, которые не считаются системно значимыми – вероятно, ухудшится в течение 2015 года. Поддержка со стороны Банка России в виде предоставления ликвидности, вероятно, усилится, а с учетом требований к залоговому обеспечению под кредиты Банка России многие банки могут столкнуться со снижением рыночной стоимости активов на своих балансах, что в конечном счете может привести к закрытию большего числа банков (из 800 банков).

**Финансовым властям России следует и впредь целенаправленно выделять финансовые ресурсы для поддержки системно значимых банков и предотвращения финансового кризиса.** Многие такие банки либо находятся в государственной собственности, либо контролируются государством, т.е. государство является основным акционером и источником акционерного капитала. Вместе с тем поддержка должна быть избирательной; государство не сможет охватить всю финансовую систему, учитывая уровень государственных резервов и потенциальные потребности в капитализации, не говоря уже о других экстренных бюджетных нуждах. Преимуществом для банков является то, что стоимость чистых иностранных активов на их балансах все еще положительна, поэтому давление, связанное с необходимостью обеспечения валютного соответствия между активами и обязательствами, еще в полной мере не проявилось. Вместе с тем потребности банков в рекапитализации могут быстро свести на нет это преимущество; поскольку банки в большинстве случаев лишены доступа к международным рынкам капитала, их объемы финансирования в национальной валюте существенно растут. Дальнейшее ослабление рубля усугубит это давление.

**Главным риском, угрожающим среднесрочному прогнозу экономического роста России, является сохраняющийся дефицит доступных кредитных ресурсов и низкий инвестиционный спрос.** С одной стороны, в условиях высоких процентных ставок российские банки могут и далее испытывать на себе давление по мере роста стоимости финансирования (хотя Банк России будет оказывать кредитную поддержку банкам в течение некоторого времени), снижения уровней кредитования и роста дефолтов по кредитам. В результате может возникнуть порочный круг в виде дефицита кредитных ресурсов для проектного финансирования на фоне замедления экономики, повышения процентных ставок по кредитам и замедления кредитования. В то же время, несмотря на

смягчение Банком России регуляторных мер в отношении банков, ожидается рост проблемных кредитов. При этом существуют и другие, более фундаментальные факторы, которые могут ограничивать инвестиционный спрос. Неопределенность, связанная с геополитической напряженностью и санкциями, все еще препятствует инвестиционной активности; по всей вероятности, потребуется еще какое-то время, чтобы восстановить доверие инвесторов. В экономике все еще остро ощущаются проблемы, обусловленные неэффективным распределением факторов производства. Это находит отражение не только в ограниченной мобильности трудовых ресурсов, но и в слабости государственных институтов регулирования рынка, что приводит к большой избирательности правоприменения. Частным инвесторам необходимы гарантии равных условий, повышения конкуренции и снижения коррупции. Систематическое снижение уровней инвестиций в конечном счете приведет к ослаблению перспектив России в предстоящие годы и ограничит уже умеренный потенциальный рост.

### **2.3. Риски для сокращения бедности и роста благосостояния**

*С учетом прогноза экономического роста достигнутые Россией за последнее десятилетие успехи по сокращению уровня бедности и экономической мобильности большей части населения могут быть поставлены под угрозу. Принимая во внимание ограниченные ресурсы бюджета для защиты наиболее уязвимых слоев населения, впервые за период после кризиса 1998-1999 годов ожидается существенное повышение уровня бедности.*

**За последнее десятилетие в России произошел беспрецедентный рост благосостояния домохозяйств, что позволило многим преодолеть бедность, а многим стать частью растущего среднего класса. Уровень бедности, определяемый как доля населения, потребление которого на душу населения составляет не более 5 долларов США в день, сократилась с 40% в 2001 году до 10% в 2010 году. В то же время средний класс, определяемый как доля населения, потребление которого на душу населения составляет не менее 10 долларов США в день, увеличился с 30% до 60% от общей численности населения. Несмотря на то что мировой финансовый кризис 2008-2009 годов оказал непропорциональное воздействие на средний класс в России и во многих других странах со средним уровнем доходов, численность домохозяйств, относящихся к среднему классу, быстро восстановилась и продолжила расти после кризиса, хотя и более медленными темпами.**

**Россия превратилась в общество со средним уровнем доходов, при этом движущей силой экономического роста является потребительский спрос. К 2010 году на долю среднего класса приходилось 74% совокупного дохода домохозяйств и 86% совокупного потребления домохозяйств. Средний класс стал олицетворением модели частного потребления. Следствием продолжительного и устойчивого экономического роста на протяжении большей части периода стал уверенный рост потребления на душу населения с 9 долларов США в день в 2001 году почти до 17 долларов США в день в 2010 году (по паритету покупательной способности в 2005 году), существенное снижение уровня бедности и в меньшей степени уязвимости.**

**Повышение экономической мобильности стало результатом как повышения средних доходов, так и изменения его распределения. С помощью хорошо известного метода разложения (Datt and Ravallion, 1992), который позволяет проанализировать, какое влияние оказало изменение распределения доходов домохозяйств на душу населения за**

период с 2001 по 2010 годы на экономическую мобильность и, в частности, на появление среднего класса, был сделан вывод о том, что более  $\frac{3}{4}$  наблюдаемого снижения уровня бедности можно объяснить изменением среднего уровня доходов, при этом оставшаяся  $\frac{1}{4}$  объясняется изменениями распределения доходов. Напротив, рост среднего уровня доходов объясняет «лишь» половину перехода в средний класс, а оставшаяся половина связана с изменениями распределения доходов. Это отличается от опыта других стран Европы и Центральной Азии, где изменения в распределении доходов оказали негативное (хотя и весьма незначительное) влияние на рост среднего класса в течение того же периода, а также от стран Латинской Америки и Карибского бассейна, где наблюдавшийся в течение 1995-2010 годов рост среднего класса почти полностью объясняется ростом доходов населения.

Основной опорой для роста среднего класса в России стал доступ к качественным, производительным рабочим местам и рост зарплат как в государственном, так и в частном секторе. Кроме того, благодаря значительному росту пенсий, многим удалось преодолеть бедность и уязвимость и стать частью среднего класса - особенно за период с 2006 по 2010 годы. В сложившихся условиях замедление темпов экономического роста и ужесточение бюджетных ресурсов представляют растущую угрозу устойчивости этих тенденций.

В 2014 году показатели бедности и благосостояния сохранялись на неизменном уровне, но риски для уязвимых групп населения возросли. Судя по предварительным данным уровень бедности по методологии Росстата повысился с 10,8% в 2013 году до 11,2% в 2014 году. Рост произошел в 4-м квартале - динамика внутри года, включая III квартал, соответствовала динамике 2013 года (Таблица 2.5).

**Таблица 2.5. Уровни бедности, в %**

	2010	2011	2012	2013	1 кв. 2013	2 кв. 2013	3 кв. 2013	4 кв. 2013	1 кв. 2014	2 кв. 2014	3 кв. 2014	4 кв. 2014
Уровень бедности, накопл. итогом	12,5	12,7	10,7	10,8	13,8	13,0	12,6	10,8	13,8	13,1	12,6	11,2

Источник: Росстат.

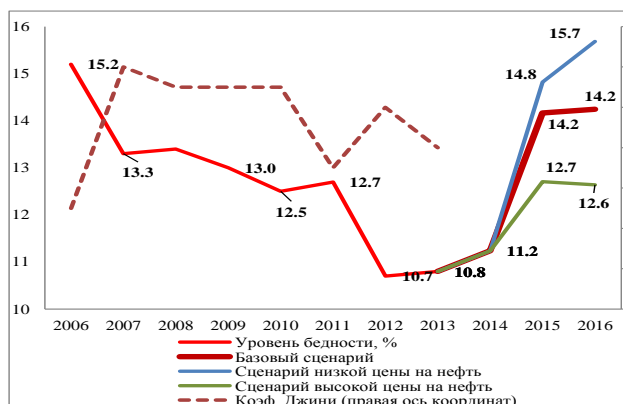
На основе прогноза экономического роста Всемирный банк во всех трех сценариях прогнозирует повышение уровня бедности в 2015 и 2016 годах (Рисунок 2.5). В базовом сценарии прогнозируется рост уровня бедности до 14,2% в 2015 и 2016 годах (20,3 млн и 20,5 млн человек соответственно). Это станет первым существенным повышением уровня бедности за период после кризиса 1998-1999 годов: уровень бедности не повышался в течение 2008-2009 годов в силу некоторого роста располагаемых доходов. Причиной повышения уровня бедности станет ожидаемое снижение располагаемых доходов и потребления и повышение границы бедности, обусловленное высокой инфляцией. Доля продовольствия в потребительской корзине (прожиточный минимум) бедного населения выше, чем для остальной части населения. Поэтому если цены на продовольствие будут опережать общую инфляцию, то это окажет серьезное влияние на бедное население. Объявленные недавно меры, в том числе договоренность, достигнутая крупнейшими розничными сетями о контроле за ценами на продовольствие, может частично компенсировать повышение уровня бедности, но не сможет полностью нейтрализовать его, поскольку они коснутся лишь части потребительской корзины. Такие меры не так эффективны, как, например адресная социальная поддержка бедного населения.

Население в нижней части распределения по доходам наиболее уязвимо. Ввиду ограничения бюджетных ресурсов в 2015-2016 годах дополнительная поддержка бедного и уязвимого населения, вероятно, будет менее существенной, чем в 2008-2009 годах. Индексация зарплат в бюджетном секторе в 2015 году проводится не будет, при этом

пенсии и другие трансферты сократятся в реальном выражении, поскольку индексация основана на инфляции за 2014 год, уровень которой был намного ниже, чем прогнозируемый рост цен в 2015 году. В настоящее время на долю пенсионеров, работников бюджетной сферы и государственных предприятий приходится существенная часть 40% беднейшей части населения; другие уязвимые группы населения - это работники неформального сектора экономики и семьи с детьми. В результате в 2015-2016 годах будет меньше возможностей для повышения всеобщего благосостояния.

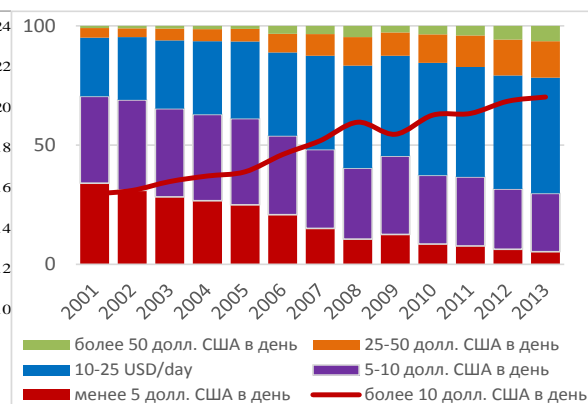
**Доля населения России, которую можно отнести к среднему классу, продолжала расти в последние годы.** В 2013 доля россиян, принадлежащих к среднему классу (с доходами на душу населения выше 10 долларов США в день по паритету покупательной способности<sup>14</sup>) выросла на два процентных пункта и достигла 70% населения, что стало продолжением тенденции, сложившейся за последнее десятилетие (Рисунок 2.6). Если использовать это определение среднего класса, то в регионе Европы и Центральной Азии Россия демонстрирует одни из лучших показателей. Однако при более пристальном анализе распределения такого роста можно обнаружить, что он был обусловлен ростом доли относительно более богатого населения в этой группе. Доля населения с доходами на душу населения не менее 50 долларов США в день в 2013 году повышалась быстрее и достигла 6,4%. В то время как доля населения с доходом на душу населения от 10 до 25 долларов США в день и от 25 до 50 долларов США в день росла медленнее.

Рисунок 2.5. Прогнозы уровня бедности, % населения



Источник: Росстат и оценки сотрудников Всемирного банка

Рисунок 2.6. Доля населения с доходами на душу населения в US\$ в день по паритету покупательной способности



Источник: Росстат и оценки сотрудников Всемирного банка.

<sup>14</sup> Эти оценки сделаны на основе данных Российского мониторинга экономического положения и здоровья населения (RLMS) и сопоставимы с подходом, использованным в тематическом разделе Доклада об экономике России № 31. Однако эти оценки следует воспринимать с осторожностью, поскольку данные обследования, как правило, имеют тенденцию к занижению в связи с занижением доходов и расходов и недостаточной репрезентативностью респондентов с высокими доходами.

### Часть 3. Влияние санкций на экономику<sup>15</sup>

После возникновения геополитической напряженности страны с развитой экономикой ввели ряд санкций в отношении России. Первые санкции были направлены против конкретных лиц, групп лиц и компаний и предусматривали введение ограничений на их поездки и деловые операции, а также замораживание их активов. Затем последовали санкции в отношении оборонного, энергетического и финансового секторов России. В августе Россия приняла ответные меры, запретив импорт продовольственных товаров из стран-санкционеров. Санкции и ответные меры оказали серьезное влияние на экономику по трем каналам. Во-первых, масштабный отток капитала вызвал рост волатильности на валютном рынке и существенное обесценение национальной валюты. Во-вторых, финансовые санкции ограничили доступ на международные финансовые рынки для некоторых российских банков и предприятий и существенно повысили стоимость иностранных заимствований для остальных. Наконец, продолжилось снижение уровня деловой и потребительской уверенности в отношении перспектив будущего роста, что вызвало дальнейшее снижение потребительской и инвестиционной активности. Кроме того, санкции начали сказываться на товарообороте. Как показывает международный опыт, санкции могут оставаться в силе в течение длительного периода времени.



<sup>15</sup> Эту часть доклада подготовили Биргит Ханслъ, Нэнси Бенджамин и Джули Сати Лои при участии Майкла Феррантино и Карлыгаш Дайрабаевой.



### 3.1. Введение

В 2014 году в отношении России были введены санкции в результате возникновения геополитической напряженности между Россией и Украиной. Данная напряженность и связанные с ней санкции повлияли на инвестиционные и потребительские решения и товарооборот. Во-первых, в результате этих событий возникла значительная неопределенность: фондовый и валютный рынки вступили в затяжной период высокой волатильности, отыгрывая фактор возросших рисков. Это также усугубило кризис доверия, начавшийся в экономике в 2012-2013 годах, который оказал серьезное влияние на потребление и инвестиционные решения. Как отмечалось в сентябрьском выпуске Доклада об экономике России<sup>16</sup>, в первой половине 2014 года влияние введенных Западом санкций на показатели роста российской экономики выразилось, главным образом, в коррекции финансовых потоков. Постепенное введение финансовых и более ограниченных торговых санкций началось в конце июля 2014 года. Влияние финансовых санкций проявилось во второй половине 2014 года. Влияние других секторальных санкций, оказывающих воздействие на торговлю, по-видимому, проявится в полной мере только в текущем году. Статистика динамики выпуска по секторам экономики, начиная со второго квартала 2014 года (сразу после возникновения геополитической напряженности), указывает на то, что экономика была слабой, однако импортозамещение обеспечило некоторый положительный импульс роста.

В данной части доклада приведены первые оценки влияния санкций на экономику России. Во-первых, оценки такого влияния будут проводиться в разрезе основных каналов воздействия с учетом данных, имеющихся к настоящему времени. При этом мы также определим возможные долгосрочные последствия и дальнейшие исследования в этой области. Во-вторых, в рамках этого исследования мы расскажем о мировом опыте введения экономических санкций с точки зрения их влияния на экономику страны, которая подверглась санкциям. В целом, экономические санкции – это меры давления в виде ограничений в области торговли и иностранных инвестиций, а также ограничений на доступ к кредитам от международных банков, которые принимаются в одностороннем порядке или на многосторонней основе в отношении конкретной страны или группы стран.

### 3.2. Влияние санкций на экономику

Методики, использованные для оценки влияния санкций на экономику, можно разделить на две категории: статистический анализ ситуаций и теория игр (Врезка 3.1). При проведении многих оценок измерялись прямые понесенные издержки, такие, как сокращение объема экспортных поставок и доли на экспортных рынках, потеря рабочих мест, издержки соблюдения предъявленных требований, а также убытки тех, кто поставляет материально-технические ресурсы в страны-объекты санкций. Определялись также косвенные издержки. Каждая из двух используемых методик оценивает влияние введенных санкций путем определения прямых и косвенных издержек, понесенных адресатом, и сопоставления этих издержек с такими характеристиками прошлых случаев применения санкций, как размеры стран, объем товарооборота между ними, интенсивность и продолжительность действия санкций, степень международной

---

<sup>16</sup> См. Доклад Всемирного банка об экономике России № 32 «Неопределенность экономической политики ограничивает горизонт роста».

кооперации<sup>17</sup>. Исследования, посвященные влиянию санкций на самих санкционеров, встречаются редко.

Помимо применения этих методик, проводились отраслевые исследования, направленные на определение косвенных издержек экономических санкций, которые, как известно, очень трудно оценить количественно. В работах Hufbauer (1990) и ЕАВС (1997) рассматривались косвенные издержки, характерные для того, кто вводит экономические санкции: утрата репутации надежного поставщика, потеря возможностей установления важных деловых отношений или участия в совместных предприятиях и снижение конкурентоспособности в результате потери доли на рынках. Так, в 1998 году президент компании «Катерпиллер, Инк.» сообщил о том, что русские все еще сомневаются в надежности «Катерпиллера» как поставщика после того, как США ввели санкции в отношении газопровода из бывшего СССР в страны Западной Европы (см. стенограмму заседания Комиссии США по международной торговле от 14 мая 1998 года, с. 49).

### **Врезка 3.1. Методики оценки экономических санкций**

Статистический подход, применяемый для оценки влияния экономических санкций, предусматривает использование гравитационной модели, модели частичного равновесия и модели общего равновесия. С помощью гравитационной модели двусторонних торговых потоков оценивается структура двусторонней торговли и ее определяющие факторы. Для получения количественной оценки влияния санкций на структуру торговли основное<sup>18</sup> гравитационное уравнение зачастую дополняется санкционной переменной (например, Hufbauer et al., 1997; Askariet et al., 2003; International Economics Policy Brief, 2003). Модель частичного равновесия позволяет изучить эффект экономических санкций на соответствующих рынках; модель общего равновесия увязывает рынки и сектора, в отношении которых введены ограничения, со всеми остальными рынками данной страны.

Впервые оценка санкций с использованием модели частичного равновесия была проведена в работе Ричардсона (Richardson, 1993)<sup>19</sup>. В целях оценки влияния каждой<sup>20</sup> санкции при различных степенях несовершенства конкуренции, различных структурах издержек и различных количествах фирм и стран в модели рассматривается обусловленный санкциями сбой спроса и предложения в странах-санкционерах и странах-адресатах. Общим ограничением моделей частичного равновесия является их неспособность проводить различия между секторами, что смягчает эффекты замещения или изменения затрат на производство в одних секторах, обусловленные введением санкций в другом секторе, т.е. неспособность оценить косвенное влияние на товары или сектора, не являющиеся целью санкций против сектора-адресата. Модель общего равновесия заполняет этот пробел во взаимодействии, оставленный моделями частичного равновесия. Модель общего равновесия учитывает все взаимодействия между потоками произведенной продукции, доходов и потребления, поскольку она опирается на матрицу социальных счетов, которая представляет собой исчерпывающую базу данных отраслевых потоков и весь экономический комплекс в данный период времени. Кейнс (Canes, 1998) использовал модель общего равновесия для оценки последствий экономических санкций для

<sup>17</sup> Hufbauer et al. 1983, 1990; Bergeijk 1994; Carter 1988; Eaton and Engers, 1992 и Miyagawa 1992 оценивали успешность экономических санкций по таким факторам, как торговые издержки, понесенные в рамках различных случаев применения санкций.

<sup>18</sup> Основными определителями или объясняющими переменными структуры двусторонней торговли в гравитационном уравнении являются географическое расстояние между двумя партнерами, официальный общий язык, колониальные связи, сопредельность (наличие общей границы) и ВВП каждого партнера.

<sup>19</sup> См. также работы Hufbauer et al. 1983, 1990; однако применение модели частичного равновесия в этих работах не учитывает некоторых характеристик модели Ричардсона 1993 года - например, большего числа поставщиков и покупателей, а также различных степеней несовершенства конкуренции.

<sup>20</sup> Это относится к четко выраженным последствиям той или иной санкции, такой, как эмбарго на экспорт или ограничение финансирования экспорта.

энергетической политики, а Беккер и соавторы (Becker et al., 1990) – для оценки издержек экономических санкций для Южной Африки.

**В отличие от эмпирических подходов, теория игр не позволяет получить количественные оценки издержек, понесенных соответствующими странами.** Использование теории игр в контексте экономических санкций позволяет провести качественный анализ их влияния. В случае оценки санкций с помощью теории игр участвующие страны (санкционер и адресат) рассматриваются как два противостоящих друг другу субъекта, и каждая страна принимает стратегические экономические решения с учетом стратегии, принятой второй страной<sup>21</sup>. Издержки (особенно для санкционера) относятся на счет общей санкционной стратегии (см., например, Eaton and Engers 1992; Bergeijk 1994; Bergeijk and Marrewijk 1994; Bonetti 1994; Barrett 1998, а также стенограмму заседания SITC от 14 мая 1998 года). Теория игр также учитывает возможное влияние угрозы санкций, которая сама по себе может оказать негативное воздействие на страны. Даже если санкции не вводятся, угроза их ввода может стать для санкционера эффективной стратегией, поскольку страна-адресат может пойти на сотрудничество чтобы избежать санкций.

### 3.3. Уроки международного опыта применения санкций

В этом разделе рассматриваются среднесрочные и долгосрочные последствия экономических санкций с учетом прошлого международного опыта. Мы анализируем случаи применения экономических санкций в отношении Южной Африки с точки зрения их влияния на экономику страны-адресата и эффективности достижения поставленной цели. Эта страна выбрана в качестве примера потому, что, по нашему мнению, ее опыт может быть актуален с учетом санкций, введенных в отношении России, поскольку они обладают некоторыми сходными характеристиками: эта страна с богатыми природными ресурсами, которая столкнулась с аналогичными видами санкций, оказавшими влияние на финансовый сектор и инвестиционные потоки. Однако набор санкций, был уникален, как и ситуация в самой стране на момент введения соответствующих экономических санкций, что затрудняет прямое сравнение влияния санкций.

#### *Южная Африка*

Южная Африка была подвергнута экономическим санкциям с 60-х годов, при этом с середины 80-х они значительно усилились. Многие государства и организации ввели запрет на экспорт из ЮАР и активно выступали за то, чтобы компании и банки, которые осуществляли предпринимательскую деятельность в Южной Африке или вели с ней дела, вывели свои капиталы из страны. Только в США к концу 1980-х годов в 26 штатах, 22 округах и более 90 городах были приняты законы о запрете сделок с компаниями, которые ведут бизнес в ЮАР. Движение в поддержку вывода капитала заставило организации, в том числе, многие университеты и государственные пенсионные фонды, изъять свои активы из компаний, которые вели бизнес в Южной Африке. Правительства также усилили давление, взяв на вооружение избирательную политику закупок, в соответствии с которой предпочтение отдавалось тем поставщикам товаров и услуг, которые не имели бизнеса в Южной Африке. Финансовые санкции перекрыли доступ к сбережениям, хранившимся за

<sup>21</sup> В основу теории игр положена математическая модель конфликта и сотрудничества, традиционно используемая в экономической науке для изучения рационального принятия решений двумя игроками в игре с нулевой суммой, когда проигрыш одной стороны равен выигрышу другой стороны, принимающей решение. Современное применение теории игр предусматривает возможность отклонения от равновесия с нулевой суммой и допускает равновесие в смешанных стратегиях; при этом возможны даже такие игры, где предусмотрено кооперирование многих игроков (см. Koller and Milch, 2003).

рубежом. Торговые ограничения распространялись на импорт южноафриканского Крюгерранда (в то время – золотая инвестиционная монета Южной Африки), определенных видов продукции сталелитейной промышленности и черной металлургии, а также продукции, государственных предприятий урановой, угольной, текстильной, сельскохозяйственной, пищевой и нефтяной отраслей. Меры, направленные на вывод капитала из Южной Африки, и международные торговые ограничения действовали вплоть до 1994 года.

**В течение действия санкций Южная Африка продолжала добывать и экспортировать полезные ископаемые, алмазы и золото.** Экспортируя полезные ископаемые, страна, несмотря на санкции, могла покупать нефть и другие необходимые товары, хотя и по более высокой цене. В стране сохранялись разнообразные обрабатывающие производства, многие из которых использовали местное сырье, местную сельскохозяйственную продукцию, местный скот и местные полезные ископаемые. В сельском хозяйстве произошла диверсификация, в результате чего появилось производство ряда культур, которые стало трудно ввозить из-за рубежа. Цены на акции компаний, столкнувшихся с выводом капитала институциональных инвесторов, практически не изменились, поскольку акции, от которых избавлялись эти инвесторы, выкупались другими инвесторами.

**В конечном итоге, санкции задушили инвестиции** (Bayoumi 1990; Gershenson 2001). Объем инвестиций резко сократился вследствие неопределенности, обусловленной финансовыми санкциями, которые были введены в середине 1980-х годов. Внутренние вложения в основные фонды сократились с 26% ВВП в 1980-1985 годах до 19% в 1986-1990 годах. Ежегодные темпы прироста капитала снизились с 4% в начале 1980-х годов до 1% после 1985 года, а в сельском хозяйстве, обрабатывающей промышленности и строительстве запасы капитала фактически сократились.

**Главный вывод из международного опыта состоит в том, что экономические санкции, которые сейчас действуют в отношении России, могут повлечь за собой серьезные последствия в среднесрочной и долгосрочной перспективе.** Действительно, проведенный обзор показал, что экономические санкции могут значительно ухудшить состояние экономики страны-адресата. Для возмещения ущерба, нанесенного этими санкциями экономике стран-адресатов, требовался гораздо более длительный период времени, чем срок действия санкций. Как только страна-адресат оказывалась изолированной от крупных экономических и финансовых рынков, иностранные и даже отечественные инвесторы теряли интерес к инвестициям в эту страну, ухудшая перспективы экономического развития в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Это особенно заметно на примере Южной Африки, которая была отрезана от внешнеторговых операций в период действия санкций. Изоляция от внешнеэкономической деятельности (торговых и банковских операций), которая играет ключевую роль в экономическом развитии стран, наносила огромный ущерб странам-адресатам даже в том случае, если санкционер тоже нес определенные убытки вследствие упущенных возможностей торговли с объектом санкций.

### **3.4. Влияние санкций на экономику России**

**В настоящее время в отношении России введены многосторонние экономические санкции в связи с геополитической напряженностью между Россией и Украиной.** Первые санкции были введены США, ЕС и другими странами в марте-апреле 2014 года в отношении отдельных лиц, групп лиц и компаний. Они предусматривают запрет на въезд в эти страны для лиц, находящихся под санкциями, замораживание их активов, а также запрет на деловые операции с этими лицами и компаниями.

**В июле 2014 года были введены санкции в отношении оборонного, энергетического и финансового секторов России.** Что касается финансового сектора, то для шести крупнейших российских государственных банков, а также предприятий энергетической и оборонной отраслей был резко ограничен доступ к финансовым рынкам ЕС и США. Начиная с сентября 2014 года, эти организации не могут обращаться за кредитами и эмитировать долговые обязательства сроком более 30 дней. В оборонном секторе США и ЕС сократили доступ к финансированию крупнейшим российским компаниям на срок более 30 дней и ввели запрет на экспорт продукции и технологий двойного назначения в отношении 14 компаний, имеющих отношение к оборонному комплексу. Санкции, ограничивающие сотрудничество с Россией в оборонной сфере, введены Великобританией, Израилем, Швейцарией и Швецией. В энергетическом секторе США и ЕС ограничили доступ к финансированию крупнейшим российским нефтегазовым компаниям. Кроме того, они ввели запрет на экспорт товаров и услуг (исключая финансовые услуги) или технологий в поддержку глубоководного бурения, разведки или добычи ресурсов на арктическом шельфе или сланцевого сырья. Вслед за ЕС санкции ввели Норвегия, Канада и Австралия.

**В ответ на эти санкции 7 августа 2014 года Россия ввела запрет на импорт продовольственных товаров из ряда Западных стран сроком на один год (Врезка 3.2).** Этот запрет распространяется на ввоз мяса, рыбы, морепродуктов, плодоовощной продукции, молока, молочных продуктов и широкого ассортимента полуфабрикатов из США, ЕС, Австралии, Канады и Норвегии. Позднее в этот список были дополнительно включены другие страны.

**Санкции и ответные меры оказали серьезное влияние на экономику по трем каналам.** Во-первых, они вызвали усиление волатильности на валютном рынке и существенное обесценение национальной валюты (Рисунок 3.1 и Рисунок 3.2). Масштабный отток капитала привел к ухудшению состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами и сокращению чистых международных резервов (раздел 1.4). Во второй половине 2014 года доверие к рублю стало снижаться в ожидании обесценения рубля, а снижение цен на нефть в конечном итоге привело к тому, что в 2014 году рубль обесценился почти вдвое по отношению к доллару (раздел 1.3).

**Однако ослабление курса рубля не привело к увеличению ненефтяного экспорта.** Несмотря на некоторый импульс, обусловленный замещающим производством в обрабатывающих отраслях, его потенциал, по всей видимости, невелик с учетом ограниченных резервных мощностей и структурных ограничений. В краткосрочной перспективе положительный эффект от импортозамещения может все чаще использоваться для продвижения протекционистских мер. Еще до возникновения текущей геополитической напряженности правительство проявляло заинтересованность в поддержке отдельных предприятий и секторов, которые могут выиграть в случае замещения импорта. Примером может служить введение запрета на ввоз продуктов из свинины в начале 2014 года.<sup>22</sup> Существует опасность того, что правительство продолжит

---

<sup>22</sup> В январе 2014 года в соответствии с государственной политикой в области санитарных и фитосанитарных (СФС) мер Россия ввела запрет на импорт живых свиней и свинины из стран ЕС. В целом, стоимость этой импортной продукции составила в 2013 году 1,3 млрд долларов США. 18 апреля 2014 года страны ЕС направили в ВТО запрос о проведении консультаций с Органом по разрешению споров (ОРС) относительно российского запрета на ввоз свинины. Ввоз свинины был запрещен после обнаружения четырех случаев заражения диких кабанов африканской чумой в Литве и Польше. Однако этот запрет распространяется на живых свиней, свинину и свиную продукцию из всех стран ЕС. Один из вопросов, подлежащих урегулированию в рамках этого спора, связан с «требованиями локализации», которые касаются попыток страны или таможенной территории (такой, как ЕС) принять меры по контролю над заболевшими животными на части своей

применение протекционистских мер. Это может задержать проведение структурных реформ, благодаря которым российская экономика могла бы повысить свою конкурентоспособность на мировом рынке.

**Обесценение рубля привело к ускорению инфляции.** Введение запрета на импорт продовольствия в августе 2014 года привело к росту цен на продовольствие. К февралю 2015 года продовольственная инфляция достигла 23,3%, увеличив и без того высокое инфляционное давление, обусловленное обесценением рубля. В ответ на высокое инфляционное давление и в целях поддержки рубля Банк России существенно ужесточил денежно-кредитную политику в второй половине 2014 года (раздел 1.3). При том, что эта политика соответствовала стратегическим целям Банка России по таргетированию инфляции и обеспечению финансовой стабильности, она привела к повышению стоимости внутренних заимствований и еще больше ограничила доступ к внутренним кредитным ресурсам для инвесторов и потребителей.

### **Врезка 3.2. Российский запрет на импорт продовольствия**

**7 августа 2014 года Россия ввела запрет на импорт ключевых продовольственных товаров из США, ЕС, Канады, Австралии и Норвегии в качестве ответной реакции на экономические санкции, введенные этими странами.** К числу запрещенных продуктов относятся говядина, свинина, мясо птицы, рыба, колбасные изделия и мясопродукты, плодоовощная продукция, орехи, молоко и молочные продукты, сыр. Кроме того, Россия запретила ввоз свежих фруктов, вина и мясных полуфабрикатов из Молдовы, а также картофеля, соевых бобов, подсолнечника и кукурузной крупы из Украины. Общее влияние этих мер на объем торговли оценивается в 9,5 млрд долларов США, а на долю запрещенных продуктов приходится 9,5% общего продовольственного потребления в России и 22,5% общего объема российского продовольственного импорта. С момента введения запрета российский министр сельского хозяйства вел активные переговоры об увеличении импортных поставок попавших под запрет продуктов со странами Латинской Америки (например, Бразилией и Аргентиной), Центральной Азии (например, Азербайджаном и Арменией), Африки и Ближнего Востока (например, Марокко и Ираном), а также с европейскими государствами, не входящими в состав ЕС (например, Турцией и Сербией).

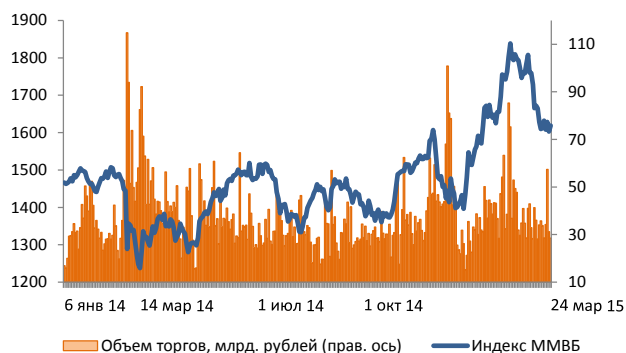
**Этот запрет вызвал еще большее увеличение инфляционного давления; цены на запрещенные товары уже поднялись, что нанесло удар по российским потребителям и одновременно стимулировало отечественное производство продуктов питания (раздел 1.3).** Запрет на импорт продовольствия носит очень широкий характер и охватывает как основные продукты питания, так и элитные продукты. Кроме того, замещение импорта отечественной продукцией привело к повышению стоимости продуктов питания для наиболее уязвимых слоев российского населения. Российские предприятия пищевой промышленности, использовавшие импортное продовольственное сырье, включенное в перечень запрещенных продуктов, столкнулись с ростом базовых издержек. В целях сдерживания и недопущения роста цен на продовольствие постановление правительства, которое ввело запрет на ввоз продуктов питания, предусматривало также принятие мер, направленных на недопущение роста цен на соответствующую сельскохозяйственную продукцию. Министерством промышленности и торговли Российской Федерации был составлен перечень из 40 наименований продовольственных товаров (практически все продукты, входящие в состав утвержденной российской продовольственной корзины), по которым органы исполнительной власти проводят ежедневный мониторинг розничных цен на предприятиях торговли, в городах и регионах. Наряду с этим запрет на ввоз продовольствия создал определенные стимулы для отечественного производства продуктов питания, которое неуклонно расширялось в течение последних шести месяцев.

---

территории (например, ввести карантин) и сертифицировать оставшуюся территорию как «здоровую». 22 июля 2014 года ОПС создал экспертную группу для рассмотрения этого спора.

**Запрет на ввоз продовольствия связан с рядом краткосрочных и среднесрочных рисков.** В краткосрочной перспективе увеличатся транзакционные издержки, поскольку необходимо найти новые каналы поставок импортного продовольствия. В среднесрочной перспективе запрет на ввоз продовольствия чреват дальнейшими ответными мерами со стороны торговых партнеров и ростом риска торговых споров в рамках ВТО. В настоящее время страны ЕС рассматривают возможные варианты урегулирования спора в ВТО в ответ на российский запрет импорта. Россия также указала на то, что США (и косвенно ЕС) нарушили правила ВТО.

**Рисунок 3.1.** Цены и объем торгов на фондовом рынке



Источник: ММВБ.

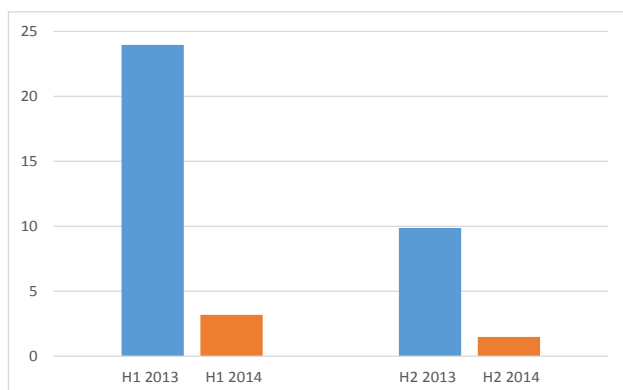
**Рисунок 3.2.** Динамика курса рубля по отношению к безвалютной корзине (отображение по оси в обратном порядке)



Источник: Банк России.

Вторым каналом стали ограничения на доступ России к международным финансовым рынкам, которые стали появляться уже с момента возникновения геополитической напряженности. Даже до вступления в силу санкций в отношении финансового сектора рынки стали закладывать возросшие российские риски в стоимость кредитных ресурсов, результате чего спреды по российским кредитно-дефолтным свопам достигли максимальных значений. Объем новых иностранных заимствований сократился в первой половине 2014 года и практически сошел на нет во втором полугодии после введения санкций (раздел 1.4). Более жесткие условия кредитования на внешнем и внутреннем рынках негативно отразились на инвестиционных и потребительских решениях, что привело к переносу сроков и сворачиванию планов. Похоже, что санкции в отношении финансового сектора оказали наиболее негативное влияние на внутренний спрос на фоне падения цен на нефть в последнем квартале 2014 года. После введения санкций очень немногие зарубежные финансовые организации предоставили России финансирование, а большинство западных финансовых рынков по-прежнему закрыты для российских банков и предприятий. Условия внешнего финансирования ужесточились даже для тех предприятий и банков, на которых санкции не распространяются. Так, в первом и втором полугодиях 2014 года резко сократился объем выпуска облигаций российских компаний к соответствующему периоду предыдущего года (Рисунок 3.3). При этом стоимость заимствований для российских эмитентов оставалась высокой, но начала снижаться в последние месяцы (Рисунок 3.4).

**Рисунок 3.3.** Объем выпуска облигаций, млрд. долларов США



Источник: CBonds.

**Рисунок 3.4.** Индекс корпоративных облигаций развивающихся стран для российских облигаций



Источник: JP Morgan.

Наконец, и без того низкий уровень деловой и потребительской уверенности на внутреннем рынке, обусловленный неопределенными перспективами будущего роста, вызвал дальнейшее снижение потребительской и инвестиционной активности. Еще одной причиной низкого уровня доверия на фоне геополитической напряженности и санкций было сохранение неопределенности экономической политики. Внутренний спрос был слабым: объем инвестиций в основной капитал сократился в 2014 году на 2,5%, а вклад потребления в экономический рост составил менее половины показателя за 2013 год. Кроме того, снизился уровень инвестиционной активности за рубежом, что отражает снижение деловой уверенности.

Общий приток ПИИ в Россию резко сократился в течение трех первых кварталов 2014 года и был на 47% меньше среднего объема притока ПИИ за те же периоды в 2011-2013 годах. В 2014 году отмечалась высокая по историческим меркам доля ПИИ (48%), которые поступили из стран, которые используются как «налоговые убежища», таких, как Кипр, Бермудские острова, страны Карибского бассейна и остров Джерси, и традиционно представляют собой ранее выведенный репатрируемый капитал<sup>23</sup>. В течение трех первых кварталов сокращение ПИИ коснулось, главным образом, инвестиций, поступающих не из оффшорных юрисдикций, приток которых уменьшился на 59%, в то время как приток ПИИ из оффшорных территорий сократился всего лишь на 3%. Однако в третьем квартале 2014 года характер поступлений ПИИ из оффшорных юрисдикций изменился: масштабный приток ПИИ в Россию, наблюдавшийся в первой половине 2014 года, уступил место чистому оттоку, причем достаточно значительному, в результате чего общий приток ПИИ стал отрицательным. Если брать только третий квартал, то чистый приток прямых иностранных

<sup>23</sup> Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в Россию в прошлом были тесно переплетены с оттоком капитала. Инвесторы традиционно стремятся избежать воздействия неблагоприятных особенностей инвестиционного климата в России путем перемещения инвестиций в оффшорные юрисдикции и использования практики «круговорота капитала» (Fabry and Zeghini 2002), но при этом в равной степени вероятно уход в оффшорные территории и по налоговым причинам. ПИИ, поступающие в Россию, содержат значительную долю инвестиций, в отношении которых в качестве страны происхождения в отчетности значатся оффшорные юрисдикции, такие как Кипр и другие страны со льготным режимом налогообложения. При этом такие инвестиции, скорее всего, возникают в результате так называемого «круговорота капитала» российского происхождения или, другими словами, репатриации капитала и являются деньгами, ранее зафиксированными как отток капитала из России. После исключения инвестиций, поступающих из потенциальных оффшорных юрисдикций, годовой приток ПИИ в Россию за период 2007-2013 гг. составляет примерно 1,8%, что сопоставимо с показателями по Индии и Южной Африке. В этом сравнении объем инвестиций, поступающих в Россию в результате «круговорота капитала», может занижаться, поскольку подобные инвестиции могут иметь и другие источники.

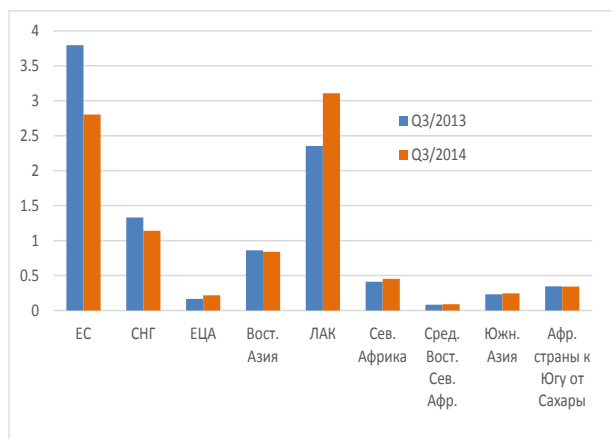


инвестиций составил 1 млрд долларов США, в то время как в третьем квартале 2013 года он составил 12,1 млрд долларов США. Отток капитала из России в оффшорные юрисдикции, такие, как Кипр, составил в третьем квартале 2014 года 4,6 млрд долларов США; еще 900 млн долларов США были выведены на Бермудские острова и Британские Виргинские острова. Дальнейшее отсутствие интереса к инвестициям в России со стороны иностранного и отечественного капитала ухудшит среднесрочные и долгосрочные перспективы экономического.

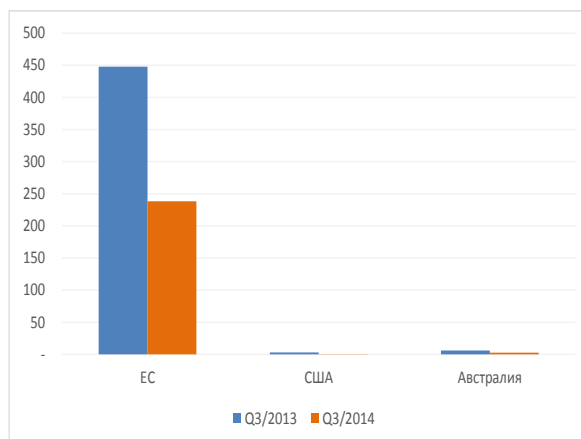
**Санкции уже сказались на товарообороте.** Наблюдаемое на данный момент влияние санкций отражено в показателях по внешней торговле за третий квартал 2014 года по сравнению с третьим кварталом 2013 года: резкое падение объема импорта вследствие снижения курса рубля и принятия Россией ответных мер по запрету ввоза продовольствия из западных стран. В третьем квартале 2014 года сократился импорт в Россию продовольственных товаров и напитков из ЕС (к соответствующему периоду предыдущего года) (Рисунок 3.5). Например, упал объем импорта молочных продуктов из США, Японии и Австралии (Рисунок 3.6). Несмотря на то, что рубль девальвировался в четвертом квартале, было бы неправильно объяснять такое сокращение импорта влиянием санкций. Даже в отсутствие санкций в российской экономике практически не было бы роста из-за низкого потенциала роста. В будущем будет еще сложнее объяснять изменения в показателях внешней торговли исключительно влиянием санкций, так как резкое падение цен на нефть в четвертом квартале, скорее всего, имело более сильное влияние. Согласно прогнозам, объем нефтяных доходов в 2015 году составит не более двух третей от прежнего уровня. В итоге, российский импорт может сократиться еще больше.

**Некоторые страны окажутся в выигрыше в результате введения экономических санкций против России и принятия Россией ответных мер, а традиционные торговые партнеры могут потерять свои рынки сбыта.** В целом, влияние запрета на ввоз продовольствия на восточноевропейские государства-члены ЕС (страны Балтии, Польшу, Чехию, Болгарию, Румынию, Словению, Словакию и Хорватию), вероятно, будет негативным, но слабым, поскольку их экспорт в Россию был незначительным. В общей сложности, экспорт запрещенных товаров составлял всего лишь 0,001-0,5% ВВП этих стран, за исключением Литвы, где доля такого экспорта достигала 2,9% ВВП. Однако некоторые сектора этих стран экспортировали значительную часть своей продукции в Россию: например, на долю России приходилось 68% польского экспорта яблок и 65% литовского экспорта сыра до введения ответных санкций. Конечное влияние на эти сегменты пищевой промышленности будет зависеть от способности компаний-экспортеров перенаправить свою продукцию на другие рынки. Другие европейские государства, не являющиеся членами ЕС, такие, как Турция и некоторые страны бывшего Советского союза (за исключением Молдовы и Украины), скорее всего, выиграют от этого торгового запрета.

**Рисунок 3.5. Объем российского импорта продовольственных товаров и напитков: 3 кв. 2013 г. и 3 кв. 2014 г. 2014 (млрд долларов США)**



**Рисунок 3.6. Объем российского импорта молочных продуктов: 3 кв. 2013 г. и 3 кв. 2014 г. 2014 (млрд долларов США)**

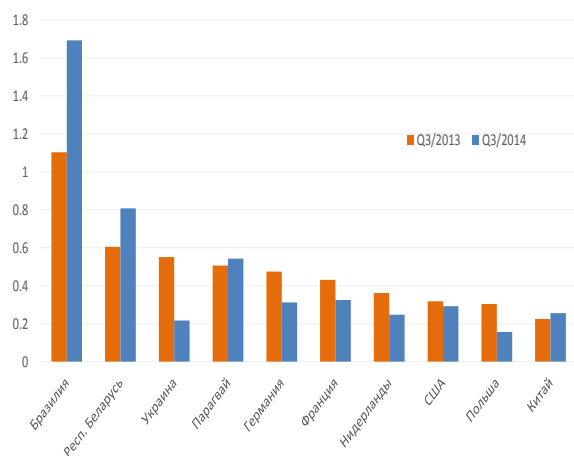


*Источник:* расчеты сотрудников Всемирного банка на основе российских таможенных данных.

*Примечание:* ЕС - Европейский союз; СНГ- Содружество Независимых Государств; ЕЦА - Европа и Центральная Азия; ВА - Восточноазиатский и тихоокеанский регион; ЛАК - Латинская Америка и Карибский бассейн; СА -Северная Америка; БВСА - Ближний Восток и Северная Африка.

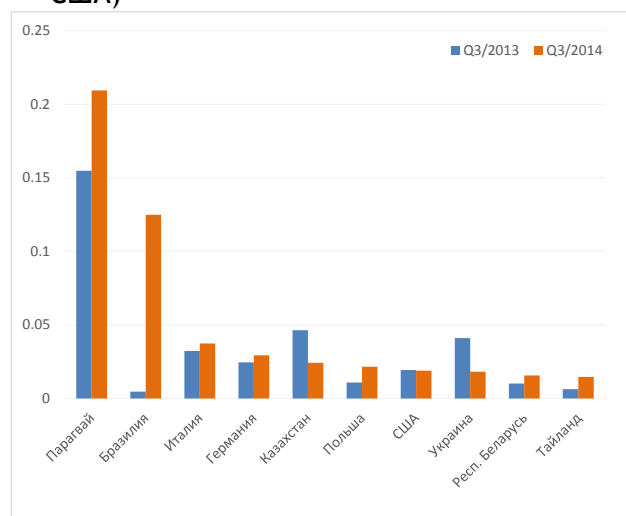
Странам Латинской Америки и Беларуси удалось расширить производство и увеличить экспорт в Россию, чтобы восполнить нехватку запрещенных товаров. В третьем квартале 2014 года Бразилия, Парагвай и Беларусь увеличили свои доли в импорте продовольственных товаров и напитков (Рисунок 3.7). Этот рост обусловлен, в частности, увеличением импорта злаков из Парагвая и мяса из Бразилии. Так, стоимость импорта злаков из Парагвая выросла с уровня около 155 млн долларов США в третьем квартале 2013 года до 209 млн долларов США в третьем квартале 2014 года (рост более чем на 35%) (Рисунок 3.8. ).

**Рисунок 3.7.** Объем российского импорта продовольственных товаров и напитков в разрезе стран-поставщиков: 3 кв. 2013 г. и 3 кв. 2014 г. 2014 (млрд долларов США)



Источник: расчеты сотрудников Всемирного банка на основе российских таможенных данных.

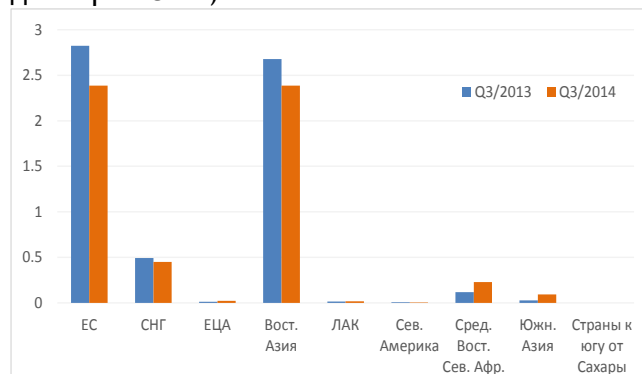
**Рисунок 3.8.** Объем российского импорта злаков в разрезе стран-поставщиков: 3 кв. 2013 г. и 3 кв. 2014 г. 2014 (млрд долларов США)



Источник: расчеты сотрудников Всемирного банка на основе российских таможенных данных.

**Влияние санкций на экспорт российских энергоресурсов пока не очевидно.** В третьем квартале 2014 года экспорт угля сократился (к соответствующему периоду предыдущего года) не только в европейские страны, но и в государства Восточной Азии, которые традиционно были для России вторым крупнейшим рынком сбыта угля, а также в страны бывшего Советского союза (третий по величине рынок сбыта) (Рисунок 3.9). Возможно, это отражает изменение мировой цены на уголь. Экспорт нефти и газа пока не претерпел значительных изменений (Рисунок 3.10). Контракты на поставку нефти и газа обычно заключаются на определенные периоды времени, поэтому заметные изменения в объемах торговли и ценах могут произойти только в 2015-2016 годах. Последствия санкций, которые могут выразиться в сокращении объемов добычи из-за отсутствия доступа к международным источникам финансирования, еще не проявились и представляют собой более долгосрочный риск. Аналогично, влияние согласованных усилий, предпринимаемых некоторыми крупнейшими импортерами российской нефти и газа, включая ЕС, в целях поиска альтернативных поставщиков энергоресурсов (в том числе, нефти и газа), вероятно, будет носить долгосрочный характер, т.ч. в ближайшее время никаких последствий ожидать не стоит.

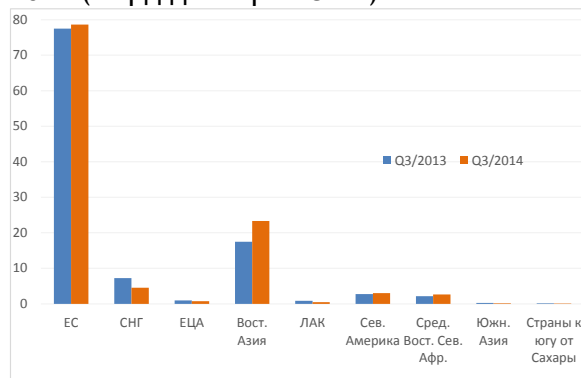
**Рисунок 3.9.** Стоимость российского экспорта угля: 3 кв. 2013 г. и 3 кв. 2014 г. 2014 (млрд долларов США)



*Источник:* расчеты сотрудников Всемирного банка на основе российских таможенных данных.

*Примечание:* ЕС - Европейский союз; СНГ - Содружество Независимых Государств; ЕЦА - Европа и Центральная Азия; ВА - Восточноазиатский и тихоокеанский регион; ЛАК - Латинская Америка и Карибский бассейн; СА - Северная Америка; БВСА - Ближний Восток и Северная Африка.

**Рисунок 3.10.** Стоимость российского экспорта ГСМ: 3 кв. 2013 г. и 3 кв. 2014 г. 2014 (млрд долларов США)



*Источник:* расчеты сотрудников Всемирного банка на основе российских таможенных данных.

**Сейчас еще рано давать количественную оценку влиянию экономических санкций на все сектора российской экономики, являющиеся объектами санкций.** Однако последствия санкций, введенных в отношении России, скорее всего, будут наиболее ощутимыми в сфере инвестиций, особенно в нефтегазовом секторе. Так, ограничения на экспорт высокотехнологичного нефтебурового оборудования могут привести к переносу сроков реализации некоторых новых инвестиционных буровых проектов. Однако темпы осуществления таких инвестиций могут снизиться сами по себе на фоне слабого мирового спроса и низких мировых цен на нефть. Ограничения на новые среднесрочные и долгосрочные заимствования приведут к сокращению внешнего финансирования новых инвестиций. Платежеспособность попавших под санкции государственных компаний гарантируется государственными ресурсами, однако глобальная неопределенность в отношении условий, в которых они осуществляют свою деятельность, возрастающая под воздействием международных санкций, может вызвать сомнения у потенциальных иностранных инвесторов. Эта неопределенность может усилить нестабильность валютного курса, связанную с низкими ценами на нефть, и осложнить Банку России принятие компенсационных мер. Любое сокращение реальных инвестиций приведет к еще большему снижению темпов экономического развития.

**Влияние санкций на экономику России, вероятно, сохранится.** В виду сохранения геополитической напряженности международные санкции будут по-прежнему оказывать влияние на российскую экономику, особенно на фоне низких цен на нефть. Рост российской экономики замедлился из-за структурных ограничений и неопределенности, вызванной геополитической напряженностью и санкциями. Экономические последствия санкций будут развиваться в условиях пониженного спроса на нефть, падения цен на нефть и сокращения экспортных доходов. Мы предполагаем, что вышеописанные тенденции сохранятся в течение 2015 года, когда влияние предшествующих и новых раундов санкций будет наиболее заметным, что будет подталкивать экономику к рецессии.

### 3.3 Ссылки

- Askari, Hossein, John Forrer, Hildy Teegen, and Jiawen Yang. 2003. "US Economic Sanctions: An Empirical Analysis." Occasional Paper Series. Washington: The George Washington Center for the Study of Globalization.
- Barrett, Scott. 1998. "The Credibility of Trade Sanctions in International Environmental Agreements." Paper Presented at the Trade, Global Policy and the Environment Conference, Environment Department, World Bank, April, 21-22, 1998.
- Bayoumi, Tamim. 1990.: "Output, Employment and Financial Sanctions in South Africa." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Becker, Charles, Trevor Bell, Haider Khan, and Patricia Pollard. 1990. "The Impact of Sanctions on South Africa." Washington, DC: Investor Responsibility Research Center.
- Bergeijk, Peter. 1994. *Economic Diplomacy, Trade and Commercial Policy*. Northhampton, MA: Edward Elgar Publishing Company.
- Bergeijk, Peter, and Charles Marrewijk. 1994. "Economic Sanctions: A Hidden Cost of the New World Order." In *The Economics of International Security*, edited by Manas Chatterji, Henk Jager, and Annemarie Rimam. New York, NY: St. Martin's Press.
- Bonetti, Shane. 1994. "The Persistence and Frequency of Economic Sanctions." In *The Economics of International Security*, edited by Manas Chatterji, Henk Jager, and Annemarie Rimam. New York, NY: St. Martin's Press.
- Cadet, Charles. 1996. "Crise, Pauperisation et Marginalisation dans l'Haiti Contemporaine." Port-au-Prince, Haiti: Edition UNICEF, Vol. 86.
- Canes, Michael. 1998. "Country Impacts of Multilateral Oil Sanctions and the Conduct of U.S. Foreign Policy." Issue Analysis 104, American Petroleum Institute, Washington, DC.
- Carter, Barry. 1988. *International Economic Sanctions*. New York, NY: Cambridge University Press.
- Dupuy, A. 1997: "Haiti in the New World Order: The Limits of Democratic Revolution." Boulder, CO: Westview Press, Vol. 28.
- Eaton, Jonathan, and Maxim Engers. 1992. "Sanctions., *Journal of Political Economy*, 100:
- European-American Business Council. 1997. "Is the Price Too High? The Cost of U.S. Sanctions Policies." Washington, DC: EABC.
- Fredrickson, George. 1999. "The Strange Death of Segregation." *New York Review of Books*, May 6, 36-38.
- Gershenson, Dmitriy. 2001. "Sanctions and Civil Conflict." Working Paper WP/01/66, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gibbons, Elizabeth, and Richard Garfield. 1999. "The Impacts of Economic Sanctions on Health and Human Rights in Haiti, 1991-1994." *American Journal of Public Health*, 89 (10): 1499-1504.
- Haidar, Jamal Ibrahim. 2014. "Sanctions Backfire: Did Exports Deflection Help Iranian Exporters?" World Bank, Washington, DC.
- Henry, James (2003): "The Blood Bankers: Tales from the Global Underground Economy", *Four Walls Eight Windows*, available at <https://books.google.com/books?id=bcluBgAAQBAJ&pg=PA183&lpg=PA183&dq#v=onepage&q&f=false> (page 183-184)
- Hufbauer, G. Clyde. 1990. "The Impact of U.S. Economic Sanctions and Controls on U.S. Firms." A Report to the National Foreign Trade Council, April 1990.
- Hufbauer, G. Clyde, Kimberly Elliot, Tess Cyrus, and Elizabeth Winston. 1997. "US Economic Sanctions: Their Impact on Trade, Jobs, and Wages." Working Paper Special. Washington, DC: Institute for International Economics.
- Hufbauer, G. Clyde, and Barbara Oegg. 2003. "The Impacts of Economic Sanctions on US Trade: Andrew Rose's Gravity Model." *International Economics Policy Brief Number PB03-4*.

- Hufbauer, G. Clyde, Jeffrey Schott, and Kimberly Elliott. 1983. "Economic Sanctions in Support of Foreign Policy Goals." *Institute for International Economics Policy Analyses in International Economics*.
- Hufbauer, G. Clyde, Jeffrey Schott, and Kimberly Elliott. 1990. *Economic Sanctions Reconsidered: History and Current Policy*. Washington, DC: Institute for International Economics.
- Hufbauer, G. Clyde, Jeffrey Schott, Kimberly Elliott, and Barbara Oegg. 2009. "*Economic Sanctions Reconsidered*" (3<sup>rd</sup> ed). Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.
- Inter-American Development Bank (IDB), 1995. "Emergency, Economic Recovery Program: Haiti Report of the Joint Mission." Washington DC: IDB.
- International Monetary Fund. 2014. Article IV Report for Iran.
- Koller, Daphne and Milch, Brian (2003): "Multi-agent influence diagrams for representing and solving games", *Games and Economic Behavior*, 45(1):181-221, 2003. Available at <http://ai.stanford.edu/~koller/Papers/Koller+Milch:GEB03.pdf>
- Miyagawa, Makio. 1992. *Do Economic Sanctions Work?* New York, NY: St. Martin's Press.
- Pape, Robert. 1997. "Why Economic Sanctions Do Not Work." *International Security*, 22 (2): 90-136.
- Richardson, David. 1993. "Sizing Up U.S. Export Disincentives." Washington, DC: Institute for International Economics.
- Swindells, Felicia. 1997. "U.N. Sanctions on Haiti: A Contradiction under Articles 41 and 55 of the U.N. Charter." *Fordham International Law Journal* 20: 1940 ff.
- US International Trade Commission. 1998. "Overview and Analysis of Current U.S. Unilateral Economic Sanctions." USITC hearing transcript of May 14, 1998, Investigation No. 332-391, Publication 3124, Washington, DC.

# Основные макроэкономические показатели

Показатели производства	2014																2015						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Нояб	Дек	2014	Янв	Фев	
ВВП, %, в годовом выражении	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	-	-	0,9	-	-	0,8	-	-	0,7	-	-	-	0,6	-	-	
Промышленное производство, % к соотв. периоду пред. года	6,8	0,6	-10,7	7,3	5,0	3,4	0,4	-0,2	2,1	1,4	2,4	2,8	0,4	1,5	0,0	2,8	2,9	-0,4	3,9	1,7	0,9	-1,6	
Обрабатывающ. пр-ва, % к соотв. пер. пред. года	10,5	0,5	-15,2	10,6	8,0	5,1	0,5	0,0	3,4	3,5	3,9	4,4	0,3	2,4	-0,6	3,6	3,6	-3,0	4,1	2,1	-0,1	-2,8	
Добыча полезных ископаемых, % к соотв. периоду пред. года	3,3	0,4	-2,8	3,8	1,8	1,0	1,1	0,9	0,8	0,6	1,1	0,9	0,8	0,2	0,8	2,4	1,9	2,5	3,0	1,4	1,5	0,1	
Инвестиции в основной капитал, % к соотв. периоду пред. года	23,8	9,5	-13,5	6,3	10,8	6,8	0,8	-7,3	-4,5	-4,7	-2,6	-2,7	-0,7	-0,9	-1,6	-1,9	-0,8	-7,8	-1,1	-2,7	-6,3	-6,5	
<b>Бюджетно-финансовые показатели</b>																							
Сальдо федерального бюджета, % ВВП 1/	5,4	4,5	-5,9	-4,1	0,8	-0,1	-0,5	9,7	0,3	0,7	0,3	1,4	1,9	1,7	2,0	2,1	1,9	1,9	-0,5	-0,5	-4,2	-7,4	
Прирост М2, % по сравнению с предыдущим периодом 2/	51,3	27,2	-3,5	30,6	23,3	17,9	15,4	-4,0	1,1	-2,2	1,2	0,3	0,6	0,3	0,5	-0,1	-1,2	1,2	4,8	7,3	-2,1		
Инфляция (ИПЦ), % по сравнению с предыдущим периодом	9,0	14,1	11,7	6,9	8,5	5,1	6,8	0,6	0,7	1,0	0,9	0,9	0,6	0,5	0,2	0,7	0,8	1,3	2,6	7,8	3,9	2,2	
Индекс цен производителей промышленных товаров, % к предыд. периоду	25,1	-7,0	13,9	16,7	13,0	6,8	3,4	0,4	-0,4	2,3	0,7	0,4	0,8	1,6	0,0	-0,8	0,3	-0,5	0,8	6,1	1,3	2,1	
Средний номинальный валютный курс, руб за доллар США	25,6	24,8	31,7	30,4	29,4	31,1	31,8	33,5	35,2	36,2	35,7	34,9	34,4	34,6	36,1	37,9	40,8	45,9	55,4	38,4	61,7	64,6	
Резервный фонд, млрд. долл. США, конец периода		137,1	60,5	25,4	25,2	62,1	87,4	87,1	87,5	87,5	87,9	87,1	87,3	86,6	91,7	90,0	89,6	88,9	87,9	87,9	85,1	77,1	
Фонд национального благосостояния, млрд. долл. США, конец периода		88,0	91,6	88,4	86,8	88,6	88,6	87,4	87,3	87,5	87,6	87,3	87,9	86,5	85,3	83,2	81,7	80,0	78,0	78,0	74,0	74,9	
Золотовалютные резервы, млрд. долл. США, конец периода	477,9	427,1	439,0	479,4	498,6	537,6	509,6	498,9	493,3	486,1	472,3	467,2	478,3	468,8	465,2	454,2	428,6	418,9	385,5	376,2	360,2		
<b>Показатели платежного баланса</b>																							
Торговый баланс, млрд. долл. США (данные за месяц)	123,4	177,6	113,2	147,0	196,9	191,7	181,9	18,7	12,5	19,8	20,0	18,0	13,9	17,0	16,2	12,2	14,2	13,4	12,9	188,7	15,0		
Сальдо счета текущих операций, млрд. долл. США	72,2	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,1	-	-	26,8	-	-	12,9	-	-	6,4	-	-	10,5	56,7	-	-	
Объем экспорта, млрд. долл. США	346,5	466,3	297,2	392,7	515,4	528,0	523,3	39,6	36,5	47,0	47,7	44,1	40,6	46,2	41,5	38,1	41,1	36,7	37,6	496,7	27,5		
Объем импорта, млрд. долл. США	223,1	288,7	183,9	245,7	318,6	335,7	343,0	20,9	24,0	27,3	27,7	26,1	26,7	29,2	25,3	26,0	26,9	23,3	24,7	308,0	12,5		
<b>Показатели финансового рынка</b>																							
Средневзвешенная ставка по кредитам для предприятий, % 3/	10,8	15,5	13,7	9,1	9,3	9,4	9,4	9,2	9,4	10,3	10,5	10,6	10,7	10,7	10,6	10,8	12,0	18,3	18,3	19,9			
Ставка рефинансирования ЦБ РФ, конец периода	10,0	9,5	6,0	5,0	5,3	5,5	5,5	5,5	5,5	7,0	7,5	7,5	7,5	8,0	8,0	8,0	8,0	9,5	17,0	17,0	15,0		
Реальная средняя ставка по рублевым кредитам, (дефлировано по ИПЦ)	-3,4	-6,8	-0,1	-6,5	-3,2	3,9	5,5	4,5	6,0	5,0	3,1	1,6	1,7	1,6	4,6	6,9	5,4	5,6	11,7	11,7	12,0		
Индекс фондового рынка (РТС)	2 291	632	1 445	1 770	1 382	1 527	1 443	1 301	1 267	1 226	1 156	1 296	1 366	1 219	1 190	1 124	1 091	974	791	791	737	897	
<b>Доходы, бедность и рынок труда</b>																							
Реальные располагаемые доходы, 1999 = 100	245,6	251,5	259,3	272,5	274,7	286,2	297,7	202,8	267,8	258,8	298,3	273,6	287,9	290,6	299,8	277,6	297,8	289,9	398,7	294,7	200,7	266,2	
Средняя заработная плата в долл. США	532,0	696,9	588,3	697,8	806,4	859,0	941,8	838,1	811,5	882,2	922,9	929,0	1 002,9	910,0	833,0	810,6	747,6	659,9	749,0	841,4	448,7	499,8	
Доля населения с доходами ниже прожиточного минимума, % 1/	13,3	13,4	13,0	12,5	12,7	10,7	10,8	-	-	13,8	-	-	13,1	-	-	12,6	-	-	11,2	11,2	-	-	
Уровень безработицы (% по определению МОТ)	6,1	7,8	8,2	7,2	6,1	5,1	5,6	5,6	5,6	5,4	5,3	4,9	4,9	4,9	4,8	4,9	5,1	5,2	5,3	5,3	5,5	5,8	

Источник: Росстат, ЦБР, Экономическая Экспертная Группа, оценки ВБ.

1/ Нарастающим итогом с начала года.

2/ Годовое изменение рассчитывается по изменению среднегодового показателя М2.

3/ По всем срокам до 1 года.