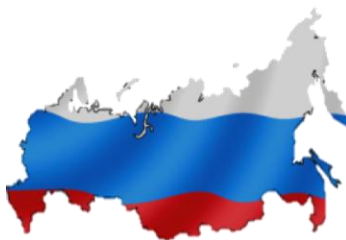


- В январе средняя цена на нефть, рассчитываемая Всемирным банком, составляла 47 долларов США за баррель – самое низкое значение за 6 лет.
- На фоне падения цен на нефть, усиления геополитической напряженности и неожиданного снижения Банком России ключевой процентной ставки продолжилось ослабление курса рубля.
- Под влиянием высокой продовольственной инфляции и девальвации рубля уровень инфляции в январе резко повысился.
- Всемирный банк скорректировал свой экономический прогноз по России на 2015 год: ожидается сокращение ВВП на 3,8% при прогнозной цене на нефть в 53 доллара США за баррель.
- В декабре отмечался рост промышленной активности и розничной торговли благодаря девальвации рубля, которая содействовала импортозамещению и обусловила всплеск спроса на материальные активы.
- 30 января правительство опубликовало антикризисный план в объеме 2,3 трлн рублей.

Снижение цен на сырую нефть продолжилось седьмой месяц подряд. Это было обусловлено принятым в ноябре решением ОПЕК не сокращать объемы добычи нефти, которое осталось неизменным.

Средняя цена на нефть, рассчитываемая Всемирным банком, составила 47 долларов США за баррель в январе 2015 года, достигнув самого низкого значения за последние 6 лет. Однако в начале февраля цена на рынке несколько восстановилась до 55 долларов США за баррель. Цена на нефть марки WTI – эталон ценообразования нефти в среднеконтинентальной части США – также повышалась в течение нескольких дней на фоне объявлений о резком сокращении инвестиционных планов крупнейшими нефтяными компаниями и о сокращении добычи нефти в США в скважинах (примерно на 20%) в декабре. Вместе с тем ежегодный рост добычи сырой нефти в США по-прежнему составляет 1,1 млн баррелей в день. Это



обусловлено наличием неосвоенных нефтяных скважин, сокращением расходов на обслуживание и повышением эффективности добычи. Рост цен на рынке завершился после того как Правительство США

подтвердило данные о том, что крупнейший в мире потребитель нефти увеличил запасы сырой нефти до самого высокого уровня с 1982 года, превышающего 410 млн баррелей, что свидетельствует о сохранении избыточного предложения на рынке сырой нефти. Согласно прогнозам Всемирного банка, в 2015 году средняя цена на нефть составит 53 доллара США за баррель, а в 2016 году – 57 долларов США за баррель.

На фоне падения цен на нефть, усиления геополитической напряженности и неожиданного снижения Центральным банком Российской Федерации (Банком России) ключевой процентной ставки продолжилось ослабление курса рубля. Благодаря принятым в декабре мерам правительства и повышению

Банком России ключевой процентной ставки на 750 базисных пунктов, курс рубля стабилизировался. В течение первых трех недель января валютный курс в основном формировался под воздействием динамики цен на нефть. Реакция рынка на снижение суверенного рейтинга России агентством S&P от 25 января до уровня ниже инвестиционного была кратковременной и носила ограниченный характер. Однако по мере дальнейшей эскалации напряжения на Востоке Украины и очередного снижения цен на нефть до 45 долларов США за баррель усиление давления на рубль продолжилось. Затем рынок резко негативно отреагировал на решение Банка России от 30 января снизить ключевую процентную ставку на 200 базисных пунктов, в результате чего для стабилизации курса рубля Банку России потребовалось провести интервенции в размере 700 млн долларов США. За январь курс рубля снизился еще на 18,4% по отношению к доллару США и на 15,6% по отношению к бивалютной корзине.

В январе был отмечен резкий рост инфляции, обусловленный высокой продовольственной инфляцией и девальвацией рубля. Общая инфляция потребительских цен за 12 месяцев повысилась до 15,0% по сравнению с 11,4% в декабре, при этом продовольственная инфляция ускорилась до 20,7%. В результате значительного воздействия отмечавшейся в январе девальвации непродовольственная инфляция за месяц повысилась до 3,2% к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с 2,3% в декабре, при этом рост базовой инфляции достиг 14,7% к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с 11,2% в декабре. Принимая во внимание сохранение инфляционного давления, снижение Банком России ключевой

процентной ставки представляется преждевременным.

Всемирный банк скорректировал свой экономический прогноз по России на 2015 год: ожидается сокращение ВВП на 3,8% при прогнозной цене на нефть в 53 доллара США за баррель.

Это очередная коррекция в сторону снижения после нашего пересмотра прогноза в декабре до -2,9%, основанного на цене на нефть в 66 долларов США за баррель. На 2016 год мы прогнозируем дальнейшее сокращение ВВП в размере 0,3% на основе несколько более высокой цены на нефть в 57 долларов США за баррель. Наш прогноз основан на допущении еще более резкого сокращения потребления в 2015 году, чем предполагалось в нашем предыдущем прогнозе, поскольку в условиях более высокой инфляции будут снижаться реальные зарплаты и доходы. Рост инвестиций будет отрицательным под влиянием пессимистических настроений и высокой стоимости кредитов, однако во втором полугодии 2015 года некоторую поддержку инвестициям окажет импортозамещение и действие правительственного антикризисного плана. Чистый экспорт увеличится за счет того, что прогнозируемое дальнейшее сокращение импорта более чем компенсирует слабый внешний спрос.

Согласно предварительной оценке Росстата, рост реального ВВП за 2014 год составил 0,6% по сравнению с нашим прогнозом в 0,7%. Такое снижение роста с 1,3% в 2013 году было обусловлено ослаблением внутреннего и внешнего спроса. Потребление оставалось основной движущей силой экономического роста, но даже его рост замедлился до 1,5% по сравнению с 3,9% в 2013 году. Низкий инвестиционный спрос отразился на сокращении инвестиций в основной капитал на

2,5%, при том, что предприятия продолжили сокращать товарно-материальные запасы. Поддержку росту оказал более высокий, чем прогнозировалось чистый экспорт: сокращение импорта на 6,8%, обусловленное ослаблением рубля, более чем компенсировало сокращение экспорта на 2,0%. Что касается производства, то основными источниками экономического роста были обрабатывающие отрасли и финансовые услуги (рост на 2,5% и на 9,6%).

В течение 2014 года восстановление темпов роста мировой экономики сопровождалось трудностями: среди экономик с высоким уровнем доходов отмечалось дальнейшее расхождение тенденций, в то время как в развивающихся странах рост в среднем замедлялся. В США в 2015 году, как ожидается, продолжится опережающий рост экономики и создания рабочих мест. В результате экономический рост составит 3,2% – самый высокий показатель с 2005 года – и впервые с 1999 года превысит темпы роста мировой экономики. В еврозоне реальный рост ВВП в 2014 оставался вялым, уверенность по-прежнему сохраняется на низком уровне, при этом растут риски дефляции. В Японии, согласно предварительным оценкам, рост ВВП составил лишь 0,2% в 2014 году, что намного ниже ожиданий. В среднесрочной перспективе ожидается, что активность мировой экономики будет поддерживаться за счет снижения цен на нефть, однако положительный эффект будет нивелирован в 2015 году за счет резкой коррекции экономик, экспортирующих нефть (таких как Россия и Венесуэла), и сохранения негативных факторов для стран-крупных нетто-импортеров (таких как Еврозона и Япония).

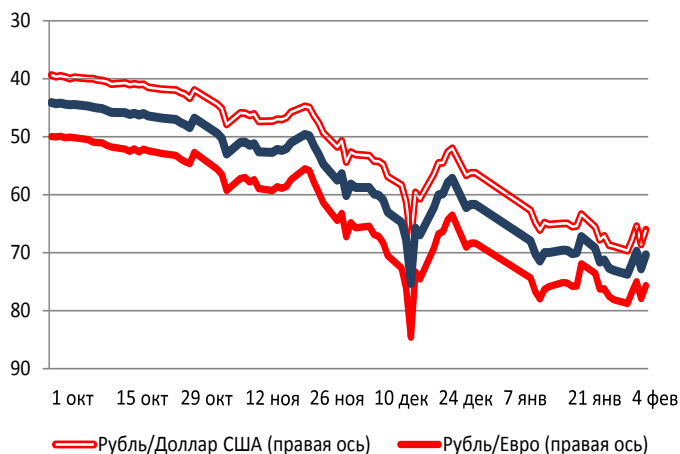
В декабре отмечался временный рост экономической активности, благодаря девальвации рубля, которая содействовала

импортозамещению и обусловила всплеск спроса на материальные активы. В декабре рост производства в обрабатывающих отраслях достиг 4,1% к соответствующему периоду предыдущего года (2,1% за год), в результате чего совокупный рост промышленного производства составил 3,9% по сравнению со снижением на 0,4% в ноябре. Вместе с тем такие результаты представляются кратковременными в условиях наблюдаемого ухудшения деловых настроений. Результаты проведенного Росстатом в январе опроса свидетельствуют об ухудшении условий для ведения бизнеса во всех основных обрабатывающих отраслях, при этом совокупный индекс с учетом сезонности снизился до -7 – наиболее низкого показателя за период после кризиса 2009 года. Как показывает опрос, слабый внутренний спрос и усиление неопределенности относительно экономической политики стали двумя главными факторами, повлиявшими на доверие инвесторов. Уже в декабре на инвестиционную активность негативно повлияли пессимистические настроения и рост стоимости кредитных ресурсов: инвестиции в основной капитал сократились на 2,4% к соответствующему периоду предыдущего года (2,5 % за год). Уверенный спрос на товары длительного пользования способствовал значительному росту розничной торговли на 5,3% к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с 1,8% в ноябре, несмотря на резкое снижение реальных зарплат и доходов на 4,7% и 7,3%, соответственно. Это свидетельствует о том, что в декабре потребители тратили средства на покупку материальных ценностей, защищая свои сбережения от обесценения рубля.

В IV квартале 2014 года состояние платежного баланса России существенно ухудшилось под влиянием шока, вызванного изменением

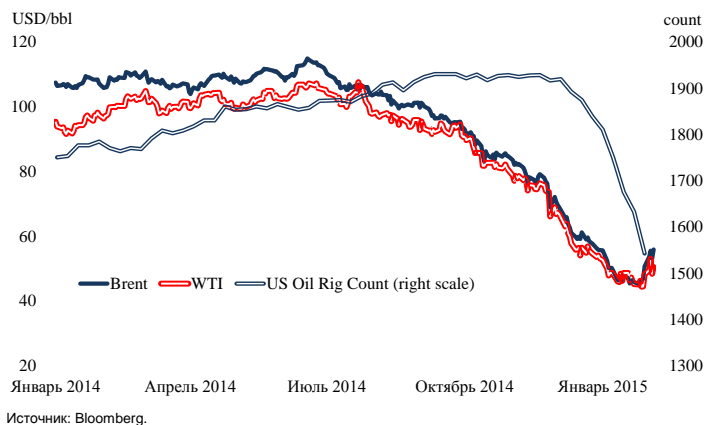
условий внешней торговли, и очередного усиления оттока капитала. Выручка от экспорта нефти и газа сократилась на 25,1 млрд долларов США (-27,3% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее). Такой шок, вызванный ухудшением условий внешней торговли, был отчасти компенсирован сокращением импорта на 24,3 млрд долларов США (-19,3% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее) в связи с резким обесценением рубля. В IV квартале был зафиксирован резкий всплеск чистого оттока капитала до 59,5 млрд. долларов США, при этом покупка населением наличной валюты составила 30% этого показателя (18,2

Рисунок 1. Ослабление рубля продолжилось ...



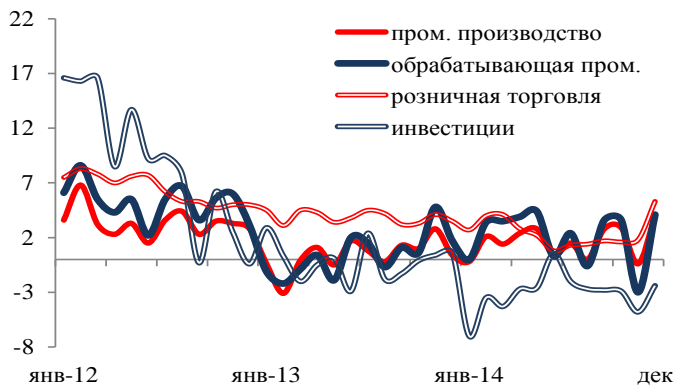
млрд долларов США). Для обеспечения баланса между счетом текущих операций, счетом операций с капиталом и финансовыми инструментами Банк России вынужден был потратить 50,8 млрд долларов США своих резервов по сравнению с 21,8 млрд долларов США за весь 2013 год. За 2014 год отток капитала в объеме 130,5 млрд долларов США (7,0% ВВП) привел к ухудшению состояния платежного баланса и вынудил Банк России потратить 86,5 млрд долларов США резервов, в результате чего запасы валютных резервов сократились на 17% с начала года.

Рисунок 2. ... на фоне снижения цен на сырую нефть седьмой месяц подряд



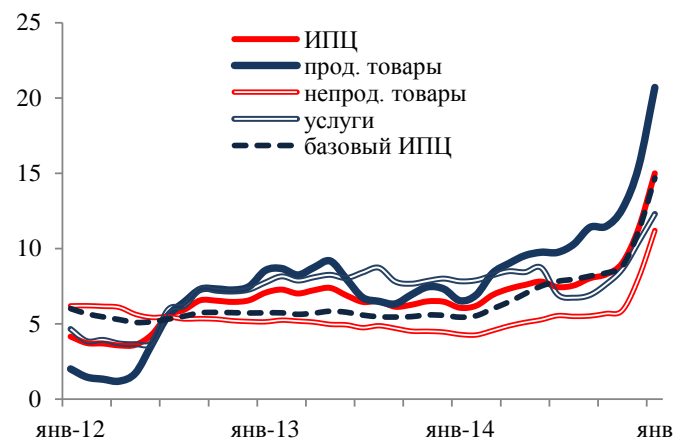
Источник: Bloomberg.

Рисунок 3. Слабый рубль поддержал промышленную активность... (в % к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

Figure 4: ... и в то же время способствовал всплеску инфляции (в % к соответствующему периоду предыдущего года)



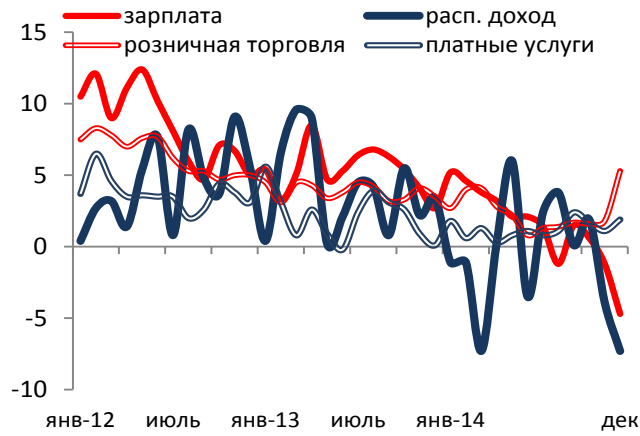
Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

Федеральный бюджет за 2014 год был сведен с дефицитом. Такой результат был обусловлен мерами по поддержке экономики, в рамках которых 30 декабря 2014 года Министерство финансов разместило казначейские облигации (ОФЗ) на сумму 1 триллион рублей для рекапитализации банковской системы.

Министерство финансов опубликовало предварительную оценку итогов исполнения федерального бюджета за 2014 год, согласно которой бюджет исполнен с дефицитом в 0,5% ВВП, что несколько выше планируемого показателя в 0,7% ВВП. Общий дефицит бюджета сохранился на уровне прошлого года, так же, как и первичный профицит в размере 0,1% ВВП. Это было главным образом обусловлено эффектом девальвации рубля, благодаря которому нефтяные доходы бюджета увеличились (до 10,5% ВВП по сравнению с 9,9% ВВП), а совокупные доходы бюджета повысились до 20,4% по сравнению с 19,7% ВВП годом ранее. Расходы увеличились на 0,7% ВВП до 20,9% ВВП в результате выпуска ОФЗ 30 декабря 2014 года в целях рекапитализации банковского сектора. Средства от размещения этих облигаций в объеме 1 триллиона рублей (1,4% ВВП) были перечислены Агентству страхования вкладов.

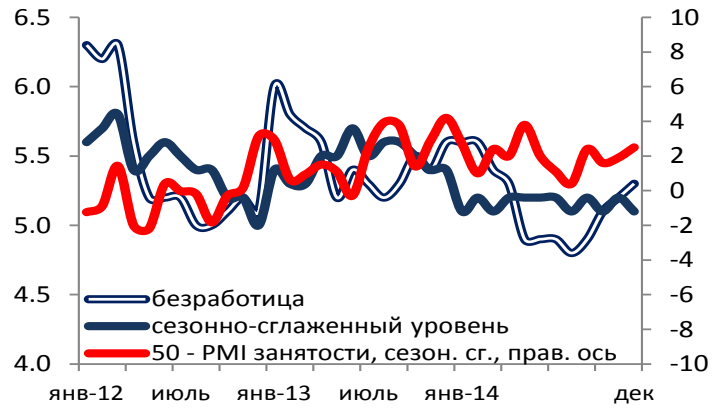
30 января правительство опубликовало свой антикризисный план в объеме 2,3 триллиона рублей. Он в большой степени напоминает план, реализованный во время кризиса 2009 года и предполагает 60 мер по поддержке экономики. Основная часть этого плана в размере 1 трлн рублей была направлена на рекапитализацию банков путем выпуска казначейских облигаций (ОФЗ) 30 декабря 2014 года. Другие важные составляющие, финансируемые за счет средств Фонда национального благосостояния, запланированы для стабилизации финансового сектора: 250 млрд рублей будет потрачено на рекапитализацию системно значимых банков, 300 млрд рублей – на финансирование Внешэкономбанка (Российской государственной корпорации – Банка развития). Дополнительные ключевые меры предусматривают: предоставление государственных гарантий крупным предприятиям (200 млрд рублей); индексацию пенсий (188 млрд рублей); меры по поддержке рынка труда (52 млрд рублей), и поддержку сельскохозяйственного сектора (50 млрд рублей). Планируется, что предложенные меры будут профинансированы в основном за счет средств Резервного фонда, при том что влияние антикризисной программы на бюджет 2015 года будет носить ограниченный характер.

Рисунок 5. Зарплаты и доходы резко сократились ...
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

Рисунок 6. ... при этом спрос на рабочую силу оставался высоким
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка