Public Disclosure Authorized

46724

Public Disclosure Authorized

ДОКЛАД ОБ ЭКОНОМИКЕ РОССИИ № 17[1]

После десяти лет быстрого роста российская экономика испытывает существенное замедление темпов экономического роста в связи с глобальным финансовым кризисом. И хотя в краткосрочной перспективе Россия лучше подготовлена к преодолению последствий кризиса, чем многие развивающиеся страны, благодаря хорошим фундаментальным макроэкономическим условиям, давно существующие структурные проблемы в экономике и сильная зависимость страны от цены на нефть обуславливают более серьезное влияние кризиса. Взвешенная бюджетная политика и существенные финансовые резервы защитили Россию от более глубокого влияния внешних шоков. До сих пор, ответные меры экономической политики, будучи быстрыми, широкомасштабными и хорошо скоординированными, помогли ограничить негативное влияние кризиса. Краткосрочная макроэкономическая стабилизация должна оставаться приоритетом, а правительство должно продолжать корректировать ответные меры краткосрочной политики в соответствии с меняющимися экономическими условиями. Однако кризис также предоставляет возможности российскому правительству для решения среднесрочных и долгосрочных задач по повышению конкурентоспособности, диверсификации экономики, и модернизации финансового сектора, с тем, чтобы стимулировать быстрые темпы экономического роста и жизненного уровня. Такая политика обеспечит возможности, при которых Россия сумеет выйти из глобального кризиса, создав новый потенциал для динамичного долгосрочного роста на основе повышения производительности и в большей степени используя преимущества интеграции в глобальной экономике.

1. Последние тенденции экономического развития

Началось снижение темпов роста производства и инвестиций

После десяти лет бурного роста Россия испытала воздействие глобального финансового кризиса, что ставит новую задачу в области макроэкономической политики. После того, как российская экономика достигла впечатляющих темпов роста в период с 1999 по 2007 гг. (7 % в год) и еще более высоких темпов в первой половине 2008 г. (8 %), в стране началось постепенное замедление экономического роста.

Темпы экономического роста в России снижаются

В течение первых шести месяцев 2008 г. в России по-прежнему наблюдались высокие темпы роста ВВП – около 8 процентов – что, от части, было отражением хороших фундаментальных макроэкономических условий (таблица 1.1). Такие темпы роста превышали долгосрочный потенциал российской экономики (согласно оценкам, он составляет порядка 6-7 %), а признаки перегрева были уже очевидны. Рост инфляции, сокращение безработицы, повышение коэффициента использования производственных мощностей, а также тот факт, что рост реальной заработной значительно опережает рост производительности – все эти признаки свидетельствовали о перегреве экономики в условиях ограничений (в основном инфраструктурных), сдерживающих предложение.

[1] Доклад подготовлен группой специалистов Всемирного банка под руководством Главного экономиста по России и Координатора странового сектора PREM Желько Богетича, В состав группы вошли: Карлис Шмитс (Экономист), Сергей Улатов (Экономист), Степан Титов (Старший экономист), Ольга Емельянова (Аналитик) и Марко Эрнандес (Экономист). Врезку с информацией о внешней конъюнктуре подготовила Аннет Де Кляйне, а по проблемам бедности Виктор Сулла.

Хорошие фундаментальные макроэкономические условия в России, взвешенная бюджетная политика и отсутствие влияния кризиса ипотечного кредитования в США частично защитили российскую экономику и ограничили влияние глобального финансового кризиса. Благодаря незначительному объему государственного внешнего долга, большому двойному профициту (профицит бюджета и счета текущих операций), наличию одних из крупнейших в мире золотовалютных резервов и благоприятным оценкам рейтинговых агентств, иностранные инвесторы вплоть до середины 2008 г. считали Россию «безопасной гаванью», которая достаточно защищена от ухудшения финансовых условий во всем мире. Создав хороший бюджетный и резервный буфер по сравнению с большинством других стран с формирующейся рыночной экономикой, Россия смогла задержать приход и ограничить воздействие глобального кризиса. На самом деле сейчас уже очевидно, что если бы к началу текущего глобального финансового кризиса у России не было такого большого профицита бюджета и огромного объема ресурсов, накопленных в стабилизационном фонде и золотовалютных резервах, последствия кризиса сказались бы гораздо раньше и были бы намного серьезнее, чем сейчас. Не менее важно то, что у правительства было бы гораздо меньше времени, ресурсов, возможных вариантов экономической политики и свободы маневрирования для того, чтобы ограничить воздействие кризиса на реальный сектор.

Таблица 1.1: Основные макроэкономические показатели, 2003-08 гг.

	2003	2004	2005	2006	2007	1-3 кв. 2008
Рост ВВП, %	7,3	7,2	6,4	7,4	8,1	8,0[a]
Рост промышленного производства (к соответствующему периоду предыдущего года), %	8,9	8,0	5,1	6,3	6,3	5,4
Рост инвестиций в основной капитал (к соответствующему периоду предыдущего года), %	12,5	13,7	10,9	16,7	21,1	13,1
Баланс федерального бюджета, % ВВП	1,7	4,3	7,5	7,4	5,5	8,1
Индекс потребительских цен (ИПЦ), %	12,0	11,7	10,9	9,0	11,9	11,6[b]
Текущий счет платежного баланса, млрд. долларов США	35,4	58,6	84,2	95,6	76,6	91,2
Безработица, %	8,6	8,2	7,6	7,2	6,1	5,3
Золотовалютные резервы, млрд. долларов США	76,9	124,5	182,2	303,7	478,8	475,0[c]

а. Данные за 1-2 квартал 2008 г.
б. Данные за 10 месяцев 2008 г.
в. Данные от 7 ноября 2008 г.
Источники: Росстат, Минфин, ЦБ РФ

Врезка 1.1: Ухудшение мировой конъюнктуры

Общий валовой приток капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой резко сократился в третьем квартале 2008 г., в то время как темпы роста мировой экономики существенно снизились, и прогнозируется дальнейшее их снижение в 2009 г. По сравнению с аналогичным периодом 2007 г. валовой приток капитала в развивающиеся страны уменьшился на 36 процентов, достигнув самого низкого уровня после 2004 г. Пострадали все сегменты, причем приток акционерного капитала сократился до самого низкого уровня после 2002 г. Резко упали объемы эмиссии облигаций и акций, в то время как банковское кредитование проявило большую устойчивость и, в среднем, оставалось на уровне 26 млрд. долларов США в месяц. С начала года приток капитала в страны Латинской Америки сократился наполовину, но в странах Азии – регионе с наиболее благоприятными условиями в макроэкономике и финансовом секторе – сокращение было умеренным. Общий валовой приток капитала в Россию составил в третьем квартале 2008 г. 75 млрд. долларов США, что на 40 процентов меньше, чем за тот же период 2007 г. По мере сокращения притока капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой заметно увеличивались спрэды на корпоративные облигации, которые достигли самого высокого уровня после 2004 г. В тоже время темпы роста мировой экономики заметно снижаются. Прогнозируется, что рост мировой экономики составит только 0,93 % в 2009 г. и 3,01 % в 2010. Экономический рост в развивающихся странах (с низким и средним уровнем доходов), по прогнозам вырастет

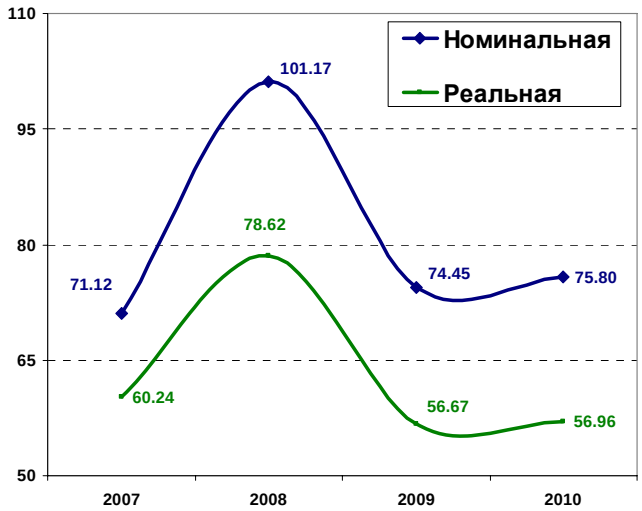
на 4,45% в 2009 г. и 6,06% в 2010. В тоже время, в странах с высоким уровнем доходов прогнозируются отрицательные темпа роста экономики в 2009 г. (-0,15%) и небольшой рост в 2010 г. (2,04%).

В последние месяцы наблюдается заметное снижение темпов роста мировой экономической активности. Спад активности был обусловлен множеством различных факторов, поскольку и потребители, и предприятия в равной степени столкнулись с более жесткими условиями кредитования и повышением инфляционного давления в дополнение к заметному снижению уровня доверия среди предприятий и потребителей. Во многих странах наблюдается падение цен на основные фонды, что оказывает негативное воздействие на благосостояние и также способствует снижению темпов роста. Возможность негативных ответных реакций на недавние серьезные потрясения на финансовых рынках указывает на углубление текущего экономического спада и высокие риски убытков.

Цены на сырую нефть резко упали - с 144 долларов за баррель до 55 долларов в середине ноября. Этот спад был связан с резким сокращением спроса в США и Европе и ожиданием более медленного роста спроса в странах с формирующейся рыночной экономикой в условиях снижением темпов роста мировой экономики. Кроме того, в четвертом квартале и в 2009 г. должны увеличиться поставки из стран, не являющихся членами ОПЕК, что приведет к росту запасов. Пока запасы остаются на довольно низком уровне из-за перебоев с поставками из Каспийского региона, Нигерии и американской части Мексиканского залива. Страны ОПЕК назначили заседание на 17 декабря, однако неясно, к какому уровню вмешательства может прибегнуть ОПЕК для поддержания цены на нефть. Несмотря на снижение цен, в течение нескольких ближайших лет ожидается рост поставок из стран, не являющихся членами ОПЕК, а во всех странах ОПЕК сейчас осуществляются инвестиции с целью увеличения мощностей. Предполагается, что это внесет свой вклад в снижение средней цены на нефть, что отражено в последних официальных прогнозах Всемирного банка: если в 2008 г. среднегодовая цена составляла 101,17 долларов за баррель, то в 2010 г. она ожидается на уровне 75,80 долларов за баррель.

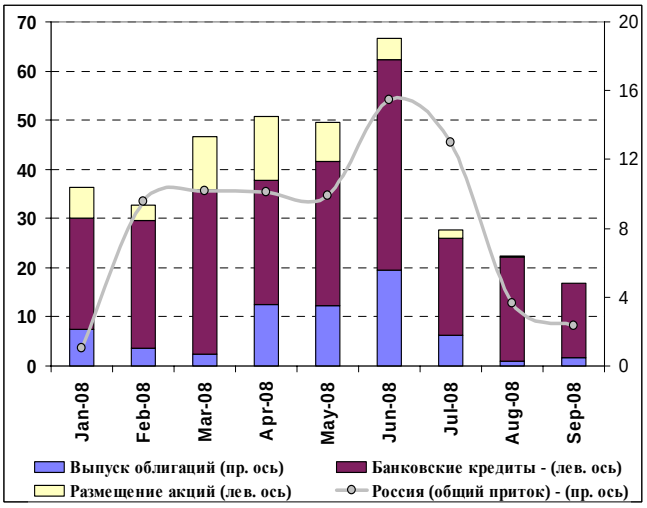
Рис 1: Прогнозы Всемирного банка относительно цен на нефть и притока капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой

Прогноз цен на нефть (ВБ): средняя цена на сырую нефть (Brent, Dubai и WTI), среднее арифметическое, USD/ bbl



Источники: **Dealogic и ВБ**

Приток капитала на развивающиеся рынки (страны BRIC) в 2008 (млрд. USD)



Источник: **ВБ**

Глобальный кризис негативно сказался на России в виде четырех взаимосвязанных шоков.

- Во-первых, развитие глобального кризиса привело к резкому прекращению притока, а затем к оттоку капитала в результате бегства инвесторов, которые стали уводить свои средства в более надежные активы с развивающихся рынков, включая Россию.

- Во-вторых, глобальный кризис кредитной системы сказался на банковской системе России, у которой возникли проблемы с ликвидностью в период сроков погашения краткосрочной внешней задолженности.
- В-третьих, резкое падение цен на нефть ведет к уменьшению профицитов бюджета и счета текущих операций России, а также к снижению огромных золотовалютных резервов страны.
- В-четвертых, на российском фондовом рынке произошел масштабный обвал (это во многом отражает утрату доверия инвесторов во всем мире и ожидание резкого падения цен на нефть). К середине ноября 2008 г., т.е. менее чем за пять месяцев, он потерял примерно две трети своей стоимости.

Данные шоки сдерживают внутренний спрос, являющийся главным фактором роста в России, что ставит перед правительством новые задачи экономической политики в совершенно иных внешних и внутренних условиях по сравнению с тем, что было всего несколько месяцев назад. Главная задача экономической политики сейчас заключается в том, чтобы ограничить неизбежное воздействие кризиса на реальный сектор, сохранив при этом доставшиеся большой ценой макроэкономическую стабильность и особенно стабильность бюджетной системы.

Начиная с июля 2008 г., стремительное развитие глобального финансового кризиса и падение цен на нефть привели к резкому ухудшению перспектив развития мировой экономики, вызвав «охлаждение» российской экономики. После 3 июля 2008 г., когда цены на нефть достигли своего исторического максимума – соответственно, 144,04 долларов за нефть марки *Brent* и 139,52 долларов за нефть марки *Urals* – появились первые признаки «охлаждения» экономики, которое сначала было обусловлено возросшими ограничениями производственных мощностей, увеличением затрат на факторы производства и реальным укреплением рубля. Однако падение мирового спроса и снижение цен на нефть ускорили процесс замедления роста, что, как ожидается, будет весьма ощутимо в последнем квартале 2008 г. (Врезка 1.1).

Со стороны предложения снижение темпов роста сначала произошло в торгуемых отраслях, однако сейчас замедление роста наблюдается и в неторгуемых отраслях, где ранее были зарегистрированы очень высокие темпы роста. Резкий рост заработной платы, опережавший рост производительности, и укрепление рубля продолжали снижать конкурентоспособность торгуемых отраслей. В целом, в торгуемых отраслях рост во втором квартале 2008 г. составил 3,4 процента, в то время как в первом квартале 2008 г. он составил 5,2 процентов (таблица 1.2). В тоже время, в неторгуемых отраслях в первой половине 2008 г. наблюдался рост в размере 9,5 процентов, что было обусловлено высоким потребительским спросом, особенно в строительстве и розничной торговле. Однако, рост замедлился даже в бурно развивающейся строительной отрасли, где во втором квартале 2008 г. темпы роста сократились до 18,7 процентов с 28.3 процентов в предыдущем квартале. Сейчас появились признаки того, что темпы роста строительной отрасли будут и в дальнейшем резко снижаться ввиду продолжающегося ужесточения условий кредитования. Самые последние данные о росте производства в основных отраслях свидетельствуют о том, что в третьем квартале этого года в строительстве продолжалось резкое сокращение темпов роста, которые составили всего лишь 9,5 процентов (за аналогичный период 2007 г. – 15,7 процентов).

Таблица 1.2: Рост ВВП по основным отраслям (добавленная стоимость): 2003–08 гг.

	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	1 кв. 2008 г.	2 кв. 2008 г.
Общий рост ВВП	**7,3**	**7,2**	**6,4**	**7,4**	**8,1**	**8,5**	**7,5**
Торгуемый сектор	**8,9**	**6,3**	**3,5**	**2,6**	**4,6**	**5,2**	**3,4**
Сельское и лесное хозяйство	5,5	3,0	1,1	3,6	3,1	3,2	3,2
Добывающие отрасли	10,8	7,9	0,5	1,6	0,3	1,5	-1,0
Обрабатывающая промышленность	9,5	6,7	6,0	2,9	7,4	7,6	5,6
Неторгуемый сектор	**7,2**	**7,3**	**7,3**	**9,8**	**9,8**	**9,9**	**9,1**
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,6	2,0	1,2	4,7	-1,9	5,3	1,7
Строительство	13,0	10,3	10,5	11,6	16,4	28,3	18,7
Оптовая и розничная торговля	13,2	9,2	9,4	14,6	12,9	11,9	11,7
Финансовые услуги	9,6	9,9	11,9	10,3	11,4	9,7	9,7
Транспорт и связь	7,2	10,9	6,2	9,6	7,7	9,8	9,4

Источник: Росстат; расчеты Всемирного банка.

Обрабатывающая промышленность - двигатель промышленного роста в России - показывала хорошие результаты вплоть до конца сентября 2008 г., однако в четвертом квартале в этом секторе, вероятно, произойдет снижение темпов роста. Согласно последним данным об индексах производства в сентябре 2008 г. темпы роста в обрабатывающей промышленности составили 8,2 процентов (к сентябрю 2007 года), что, главным образом, объясняется ростом производства гидротурбин (97,3 процентов), тракторов (74 процентов), легковых автомобилей (28,4 процентов) и труб (26,1 процентов). В течение трех первых кварталов 2008 г. объем производства в обрабатывающей промышленности вырос на 7,7 процентов (за аналогичный период 2007 г. – на 7,8 процентов). Высокие темпы роста в обрабатывающей промышленности отчасти обусловлены наличием старых заказов (в основном, от государственных предприятий). Однако в связи с ужесточением условий кредитования в четвертом квартале обрабатывающая промышленность, скорее всего, тоже столкнется с падением спроса, что негативно скажется на темпах роста производства.

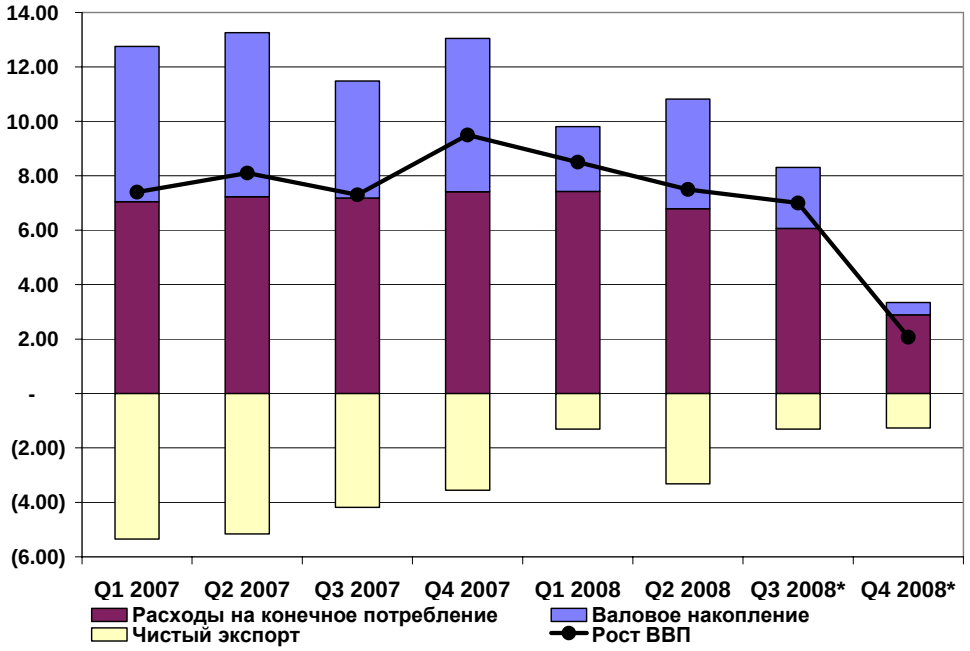
Заглядывая в будущее, можно предположить, что ухудшение финансовых условий в мире и резкое падение цен на нефть в третьем и четвертом кварталах 2008 г. приведут к еще большему снижению темпов экономического роста в России. Финансовые потрясения уже вызвали увеличение стоимости заимствований, отрицательно повлияли на ликвидность и кредитование, и, как следствие, ограничили совокупный спрос, что оказывает неблагоприятное воздействие на уровень потребления и инвестиций. Ожидается, что в четвертом квартале все эти процессы ускорятся, особенно в отраслях, более уязвимых к изменению финансовых условий, таких как строительство и розничная торговля.

Сокращается внутренний спрос, один из основных факторов краткосрочного роста в России

Снижение темпов роста инвестиций в первой половине 2008 г. стало началом постепенного сокращения роста совокупного спроса, за которым последовало снижение темпов роста потребления (рисунок 1.1). После бума, наблюдавшегося в первом квартале 2008 г., когда объем инвестиций, являющихся главным (вместе с потреблением) фактором роста в краткосрочной перспективе, увеличился на 19,1 процентов, во втором квартале произошло сокращение до 13 процентов, а третьем – до 9,9 процентов (таблица 1.3). Такое снижение темпов роста инвестиций было во многом связано с государственными

корпорациями и добывающими отраслями, где, согласно отчетным данным, в первом полугодии 2008 г. темпы роста инвестиций резко упали до 6,2 процентов (по отношению к первому полугодию 2007 г.), в то время как в 2007 г. они составляли 19,1 процентов. Свой вклад в такое развитие событий внесли ограничения предложения, увеличение глобальных неопределенностей и изменения в настроении иностранных и отечественных инвесторов. С ростом неопределенностей инвесторы повсеместно сократили горизонты инвестирования и пересмотрели (или отложили) долгосрочные дорогостоящие инвестиции. В результате снизились темпы роста прямых иностранных инвестиций. Общая доля инвестиций в ВВП по-прежнему составляет около 22 процентов, что ниже уровня, характерного для быстро развивающихся стран Азии. Кроме того, ухудшение условий кредитования, растущая неопределенность и прогнозируемый рост безработицы уже сказались на темпах роста потребления (рис. 1.1).

Рис 1.1: Ежеквартальный вклад различных видов спроса в реальный рост ВВП в России, 2007-2008 гг. (процентное изменение)



Источник: Расчеты Всемирного банка на основе данных Росстата.

Таблица 1.3: Инвестиции в основной капитал (% к соответствующему периоду предыдущего года)

	2005 г.	2006 г.	2007 г.	1 кв. 2008 г.	2 кв. 2008 г.	3 кв. 2008 г.
Рост инвестиций в основной капитал, %	10,9	16,7	21,1	19,1	13,0	9,9
Рост валового накопления основного капитала, %	10,6	17,7	20,8	19,4	12,9	н/д
Доля валового накопления основного капитала, % ВВП	17,7	18,5	21,1	15,6	20,1	н/д
Инвестиции консолидированного бюджета, % ВВП	2,8	2,9	3,2	1,2	2,3	н/д

н/д = нет данных.
Источник: Росстат.

В перспективе бóльшую тревогу вызывает то, что инвестиции сильно сконцентрированы в нескольких, главным образом, неторгуемых отраслях. На долю неторгуемого сектора приходятся две трети инвестиций в основной капитал, что отражает общую структуру роста (таблица 1.4). Более подробный анализ инвестиций по отраслям показывает, что основной объем инвестиций по-прежнему сконцентрирован в добывающих отраслях, а также в секторе транспорта и связи, где трубопроводный транспорт занимает значительную долю. Рост инвестиций в торгуемом секторе сократился в первом полугодии 2008 г. до 8,1 процентов (в 2007 г. он составлял 16,1 процентов). Что касается неторгуемого сектора, то в розничной торговле началось даже резкое сокращение инвестиций в основной капитал – в основном, из-за ужесточения условий кредитования. В тоже время инвестиции в основной капитал в железнодорожной отрасли выросли на 49,3 процентов в первом полугодии 2008 г., что, возможно, объясняется наличием старых крупных заказов на локомотивы, а также пассажирские и грузовые вагоны.

Таблица 1.4: Отраслевая структура инвестиций в основной капитал (2005-2008 гг.) (в отсутствие иных указаний – процент от общего объема)

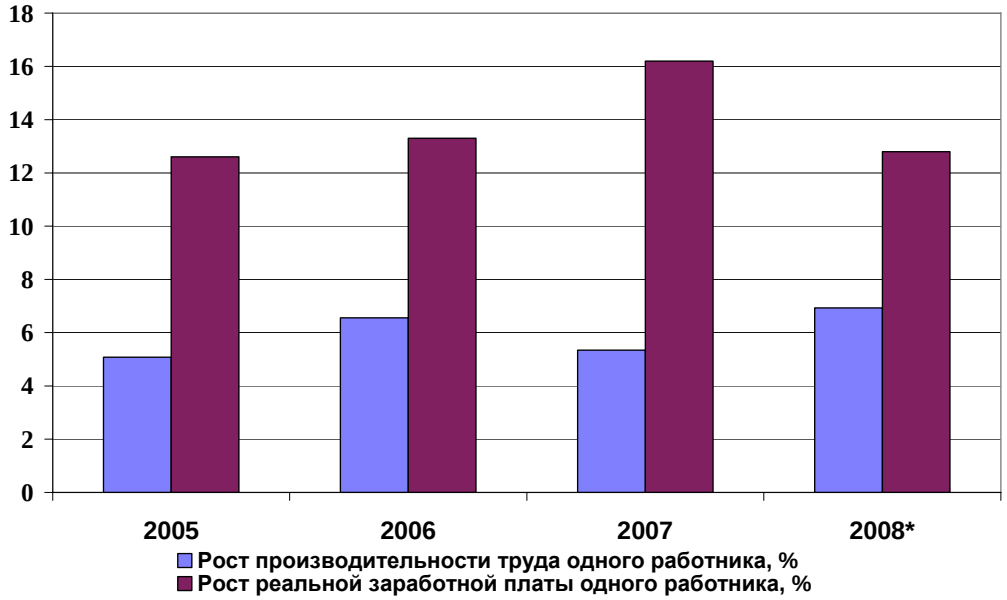
	2005г.	2006г.	2007г.	Темпы роста за 2007 г. в годовом исчислении	Темпы роста за 6 мес. 2008 г. в годовом исчислении
Торгуемые сектора	**36**	**37,1**	**37,3**	**16,1**	**8,1**
Сельское, охотничье и лесное хозяйство	3,2	4,0	4,3	25,2	7,1
Добыча минерального сырья	15,2	17,0	17,3	19,1	6,2
Обрабатывающие производства	17,6	16,1	15,7	10,8	10,6
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	*3,1*	*2,8*	*2,8*	*10,4*	*-6,6*
Производство кокса и нефтепродуктов	*1,8*	*1,6*	*1,6*	*4,4*	*19,2*
Производство машин и оборудования	*0,5*	*0,6*	*0,7*	*12,0*	*-23,9*
Производство транспортных средств	*1,0*	*1,0*	*1,2*	*38,6*	*43,8*
Химические производства	*1,7*	*1,8*	*1,7*	*4,8*	*12,7*
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	*1,5*	*1,2*	*1,6*	*45,5*	*59*
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	*4,7*	*4,1*	*3,6*	*–2,0*	*15,3*
Неторгуемые сектора	**64**	**62,9**	**62,7**	**14,2**	**15,4**
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	7,8	7,6	8,7	30,0	15
Строительство	2,9	3	2,4	5,1	35,4
Розничная и оптовая торговля, ремонт автотранспортных средств, бытовых изделий и предметов личного пользования	2,8	3,1	2,9	12,8	-9,5
Транспорт и связь	28,8	25,5	25,3	8,2	14,4
Железные дороги	6,4	3,7	*4,3*	*16,6*	*49,3*
Трубопроводы	7,7	8,5	*7,0*	*–8,4*	*-7,2*
Связь	6,7	5,3	*5,1*	*2,6*	*8,5*
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	11,5	12,0	12,0	18,3	15,8
Здравоохранение и социальные услуги	2,3	2,7	2,6	15,2	18,1
Прочие коммунальные, социальные и персональные услуги	2,6	2,8	2,7	11,7	13,4

Источник: Росстат и расчеты Всемирного банка.

На рынках труда идет сокращение спроса на рабочую силу

Рост реальная заработной платы по-прежнему опережает рост производительности, продолжая снижать конкурентоспособность экономики; однако рост заработной платы начал замедляться, в то время как уровень безработицы, которая является запаздывающим индикатором реальной экономической активности, продолжал снижаться. По данным Росстата, за первые девять месяцев 2008 г. рост реальной заработной платы составил 12,8 процентов (за аналогичный период 2007 г. – 16,2 процентов) (рисунок 1.2, таблица 1.5). Уровень безработицы снизился до 5,3 процентов, и это свидетельствовало о том, что снижение темпов экономического развития пока не затронуло рынок труда. Однако, согласно прогнозам, ситуация изменится к концу года, поскольку крупные неторгуемые и трудоемкие отрасли, такие, как, строительство и торговля, будут откладывать реализацию существующих и новых проектов, приспосабливаясь к более высокой стоимости заимствований, меньшей доступности кредитов, неопределенностям спроса и, следовательно, более низкой рентабельности. Аналогично, можно ожидать, что число безработных увеличится в результате продолжающейся реструктуризации банковского сектора.

Рис 1.2: Рост производительности труда и реальной заработной платы в 2005-2008 гг. (%)



Источник: Росстат.
* Рост производительности труда с января по июнь 2008 г.; рост реальной заработной платы с января по сентябрь 2008 г.
Примечание: Производительность труда рассчитывалась как объем производства (ВВП) на одного работника.

Таблица 1.5. Доходы и безработица

	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	9 мес. 2007 г.	9 мес. 2008 г.
Рост реальных располагаемых доходов, %	14,9	9,9	8,8	10,2	10,7	10,4	7,8
Рост реальной заработной платы, %	10,9	10,6	10,0	13,4	16,2	16,2	12,8
Средняя месячная заработная плата, доллары США	179,4	237,2	301,6	394,7	529,0	495,0	693,0
Безработица (по определению МОТ), %	8,6	8,2	7,6	7,1	6,1	5,6	5,3

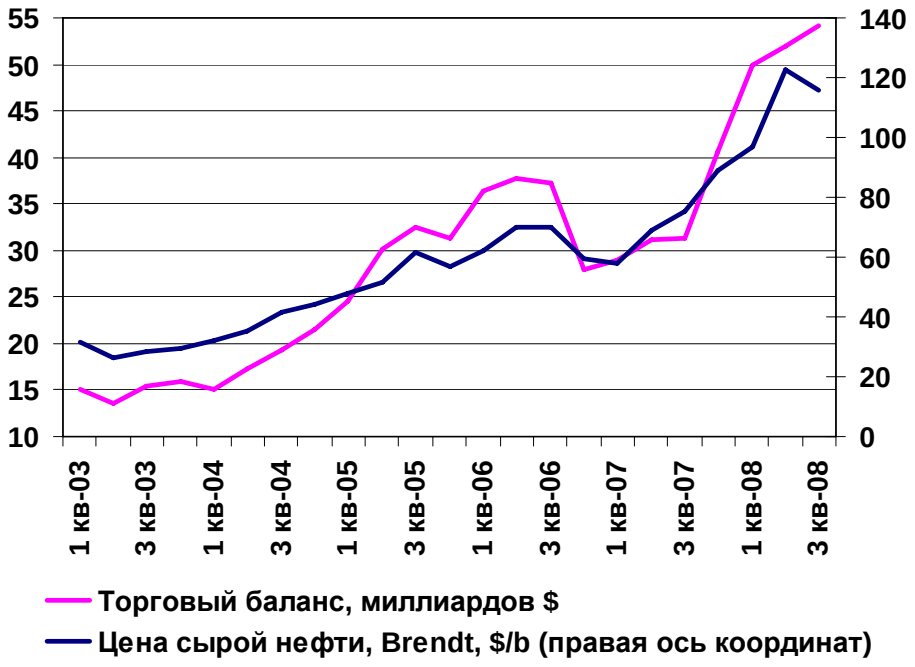
Источник: Росстат.

Внешнеэкономический сектор: платежный баланс, прямые иностранные инвестиции и внешний долг

Ухудшение внешнеэкономических перспектив: отток капитала и падение цен на нефть

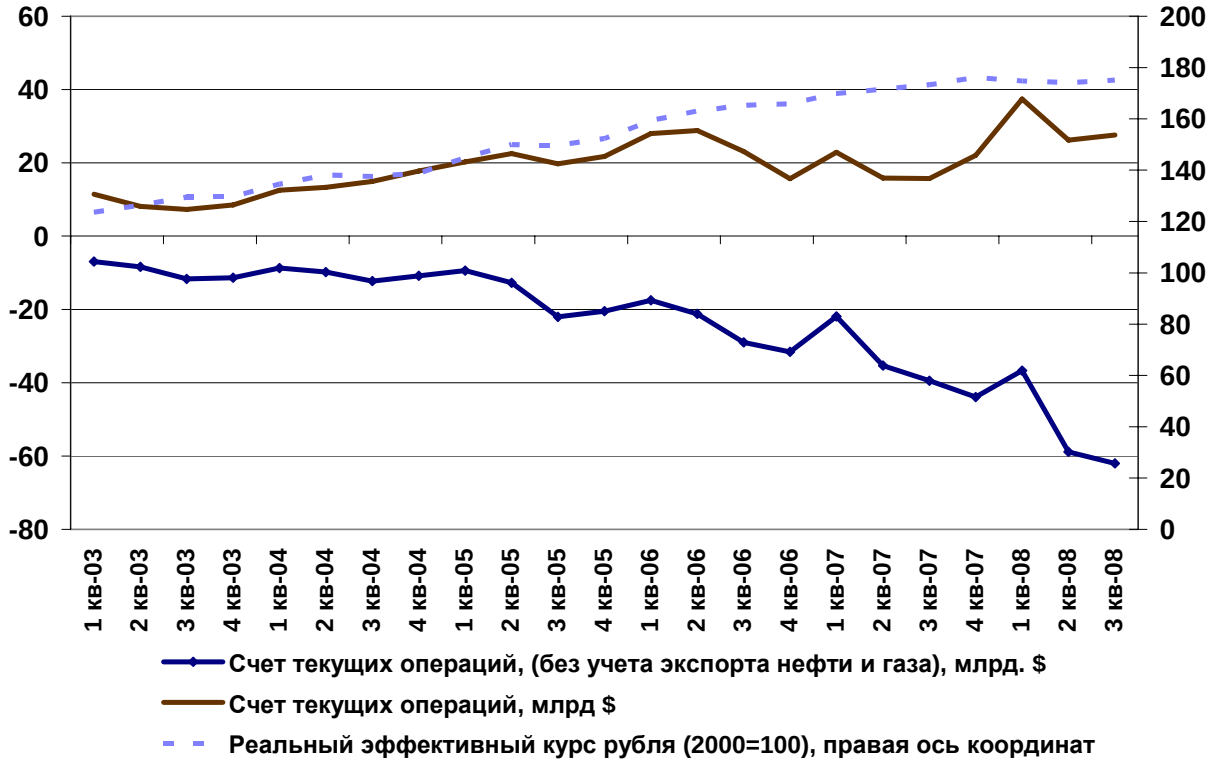
В течение девяти месяцев 2008 г. под влиянием внешних условий приток капитала в Россию резко прекратился и сменился оттоком. Цены на нефть начали стремительное падение, однако, профицит счета текущих операций оставался на высоком уровне. Несмотря на стремительный рост импорта, обусловленный высоким внутренним спросом, состояние внешнеторгового баланса и счета текущих операций продолжали улучшаться вследствие рекордно высоких цен на нефть (рисунок 1.3). Падение цен на нефть окажет существенное влияние на счет внешнеторговых и текущих операций только в четвертом квартале 2008 г., когда начнутся экспортные поставки нефти по более низким ценам. Однако еще большую тревогу вызывает тот факт, что в течение 2008 г. наблюдается быстрое ухудшение состояние счета текущих операций без учета нефтегазового экспорта, поскольку объем импорта растет гораздо быстрее, чем экспорт ненефтяных товаров (рисунок 1.4). Дефицит счета текущих операций, без учета нефтегазового экспорта, резко увеличился во втором квартале 2008 г., достигнув почти 60 млрд. долларов США, а затем 62 млрд. долларов США в третьем квартале, в результате чего платежный баланс России становится еще более уязвимым в случае резкого падения цен на нефть и газ.

Рис 1.3: Цены на нефть и внешнеторговый баланс



Источник: ЦБ РФ и Всемирный банк.

Рис 1.4: Сальдо счета текущих операций и реальный эффективный курс рубля



Источник: Расчеты Всемирного банка на основе данных Росстата и ЦБ РФ.

После рекордного притока капитала в Россию в 2007 г., начиная с середины текущего года, страна столкнулась с резким изменением капитальных потоков. Профицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, который в 2007 г. достиг максимума в 84,3 млрд. долларов США, в течение первых трех кварталов 2008 г. составил всего лишь 0,5 млрд. долларов США (за аналогичный период 2007 г. – 59,3 млрд. долларов США), что отражает, главным образом, резкое изменение направления потоков капитала в третьем квартале 2008 г. Отток капитала сказался и на снижении темпов накопления золотовалютных резервов в течение первых трех кварталов 2008 г. по сравнению с аналогичным периодом 2007 г., несмотря на то, что в 2008 г. профицит счета текущих операций был намного выше (таблица 1.6). Ухудшение капитального счета обусловлено двумя основными факторами. Во-первых, изменение настроения инвесторов привело к изменению направления потоков капитала, включая краткосрочные спекулятивные потоки и ПИИ. Во-вторых, изменение ожиданий в отношении валютного курса привело к тому, что иностранные инвесторы, делавшие ставку на дальнейшее укрепление рубля, закрыли свои рублевые позиции.

Таблица 1.6: Платежный баланс (млрд. долларов США)

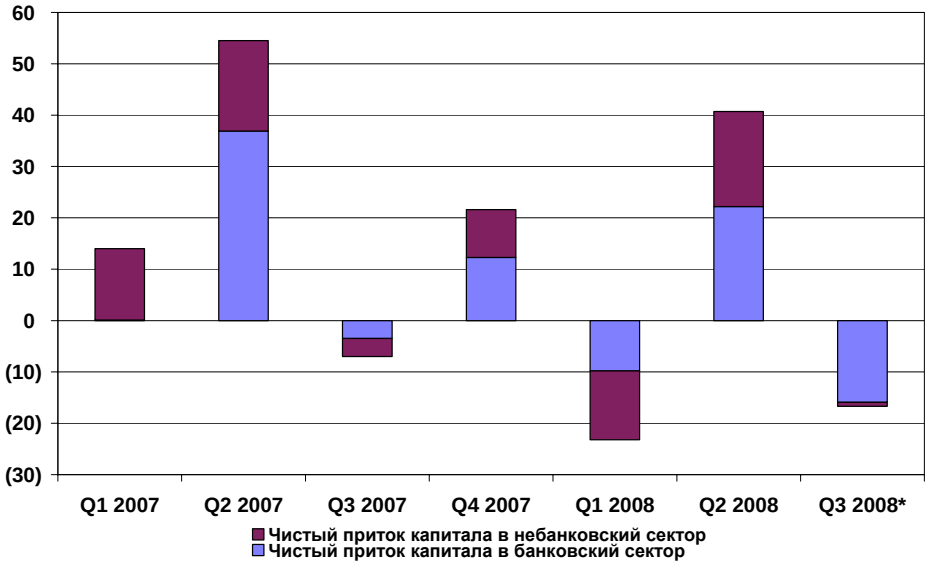
	2004г.	2005г.	2006г.	2007г.	1кв. 2007 г.	1-3кв. 2008 г.[a]
Сальдо счета текущих операций	58,6	83,8	94,5	78,3	52,3	91,2
Торговый баланс	*85,8*	*118,4*	*139,2*	*132,0*	*91,0*	*153,3*
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-6,3	-13,6	11,9	84,3	59,3	0,5
Ошибки и пропуски	-7,1	-8,8	1,1	-13,6	-5,2	-5,8
Изменение резервов (+ = рост)	45,2	61,5	107,5	148,9	106,4	85,9

Источник: ЦБ РФ
[a] Предварительные оценки.

В 2008 г. повысилась волатильность потоков капитала, а в банковском секторе приток капитала резко сменился его оттоком (рисунок 1.5). Структура российского счета

движения капитала свидетельствует о том, что приток частного капитала резко сменился оттоком, особенно в банковском секторе. В первом квартале 2008 г. общий чистый отток капитала составлял 23,2 млрд. долларов США, затем во втором квартале наблюдался чистый приток в размере 40,7 млрд. долларов США, а в третьем – отток в размере 16,7 млрд. долларов США (таблица 1.7). В течение двух первых кварталов 2008 г. на долю банков пришлось около половины общих чистых потоков капитала, а в третьем квартале – практически весь отток капитала.

Рис 1.5: Чистые потоки капитала, квартальные данные за 2007 и 2008 гг. (млрд. долларов США)



Источник: ЦБ РФ.

Таблица 1.7: Чистые потоки капитала (млрд. долларов США)

	2003г.	2004г.	2005г.	2006г.	2007г.	1-3 кв. 2007г.[a]	1-3 кв. 2008г.[a]
Чистый приток капитала в частный сектор, всего	-1,9	-8,9	0,1	41,9	81,2	61,4	0,8
Чистый приток капитала в банковский сектор	*10,3*	*3,5*	*5,9*	*27,5*	*45,9*	*33,5*	*-3,5*
Чистый приток капитала в небанковский сектор	*-12,2*	*-12,4*	*-5,8*	*14,4*	*35,4*	*27,9*	*4,3*

[a.] С начала года.
Источник: ЦБ РФ.

В результате изменения законодательства и настроений инвесторов сократился объем прямых иностранных инвестиций, т.е. потоков капитала, которые не приводят к формированию долга и при этом могут принести новые технологии и ноу-хау. Сокращение объема ПИИ в 2008 г. обусловлено, главным образом, снижением уровня ПИИ в добывающих отраслях, на долю которых в 2007 г. приходилось около половины всех ПИИ. По данным Росстата, в первом полугодии 2008 г. приток ПИИ в добывающие отрасли составил всего лишь 2,5 млрд. долларов США (за весь 2007 г. – 13,9 млрд. долларов США). Это было обусловлено постепенным ухудшением настроений инвесторов в сочетании с принятием экономических мер, направленных на усиление государственного контроля в стратегических отраслях. И хотя новый федеральный закон «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства», вступивший в силу 29 апреля 2008 г., четко определяет правила игры и обеспечивает повышение прозрачности, он существенно ограничивает возможности участия иностранного капитала в ресурсных

отраслях, что вызвало озабоченность у некоторых иностранных инвесторов. В результате изменения условий для участия иностранного капитала, произошел явный сдвиг из добывающих отраслей в сектор электроэнергетики, где недавно была проведена либерализация (таблица 1.8).

Таблица 1.8: Доля прямых иностранных инвестиций по отраслям (% от общего объема)

	2005г..	2006г.	2007г.	1-е полугодие 2008 г.
Торгуемый сектор	**77,7**	**53,5**	**65,7**	**37,4**
Сельское, охотничье и лесное хозяйство	0,9	1,4	0,8	1,7
Добывающие отрасли	30,7	33,1	50,1	22,6
Обрабатывающие производства	46,1	19,0	14,8	13,1
Неторгуемый сектор	**22,3**	**46,5**	**34,3**	**62,6**
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,1	0,4	0,5	33,9
Строительство	0,9	2,0	3,2	5,3
Розничная и оптовая торговля, ремонт автотранспортных средств, бытовых изделий и предметов личного пользования	5,9	6,1	11,7	8,0
Гостиницы и рестораны	0,2	0,2	0,2	н/д
Транспорт и связь	1,9	2,8	2,1	1,5
Финансовая деятельность	4,5	11,0	4,0	1,3
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	7,1	23,5	11,8	11,9
Прочие коммунальные, социальные и персональные услуги	0,6	0,4	0,5	0,5

Источник: Росстат.

Сокращение объема ПИИ отчасти компенсировалось увеличением объема внешних заимствований. Замена ПИИ долговым финансированием делает Россию более уязвимой в случае неожиданного изменения уровня доверия инвесторов или внешнеэкономической конъюнктуры. После того, как в 2007 г. приток ПИИ превысил 27,8 млрд. долларов США, в первой половине 2008 г. Россия столкнулась с сокращением объема ПИИ до 11,1 млрд. долларов США. Общий приток долгового капитала вырос с 53,4 млрд. долларов США в 2006 г. до 152,9 млрд. долларов США в 2007 г., а затем опять сократился до 63,6 млрд. долларов США в 2008 г. Доля заимствований в общем притоке капитала увеличилась с 77 процентов в 2005 г. до 85,2 процентов в первом полугодии 2008 г. (таблица 1.9). Если эта тенденция сохранится, счет движения капитала может стать еще более уязвимым к изменению уровня доверия инвесторов, а также условий заимствования и рефинансирования.

Таблица 1.9: Приток прямых иностранных инвестиций и долгового капитала (млрд. долларов США)

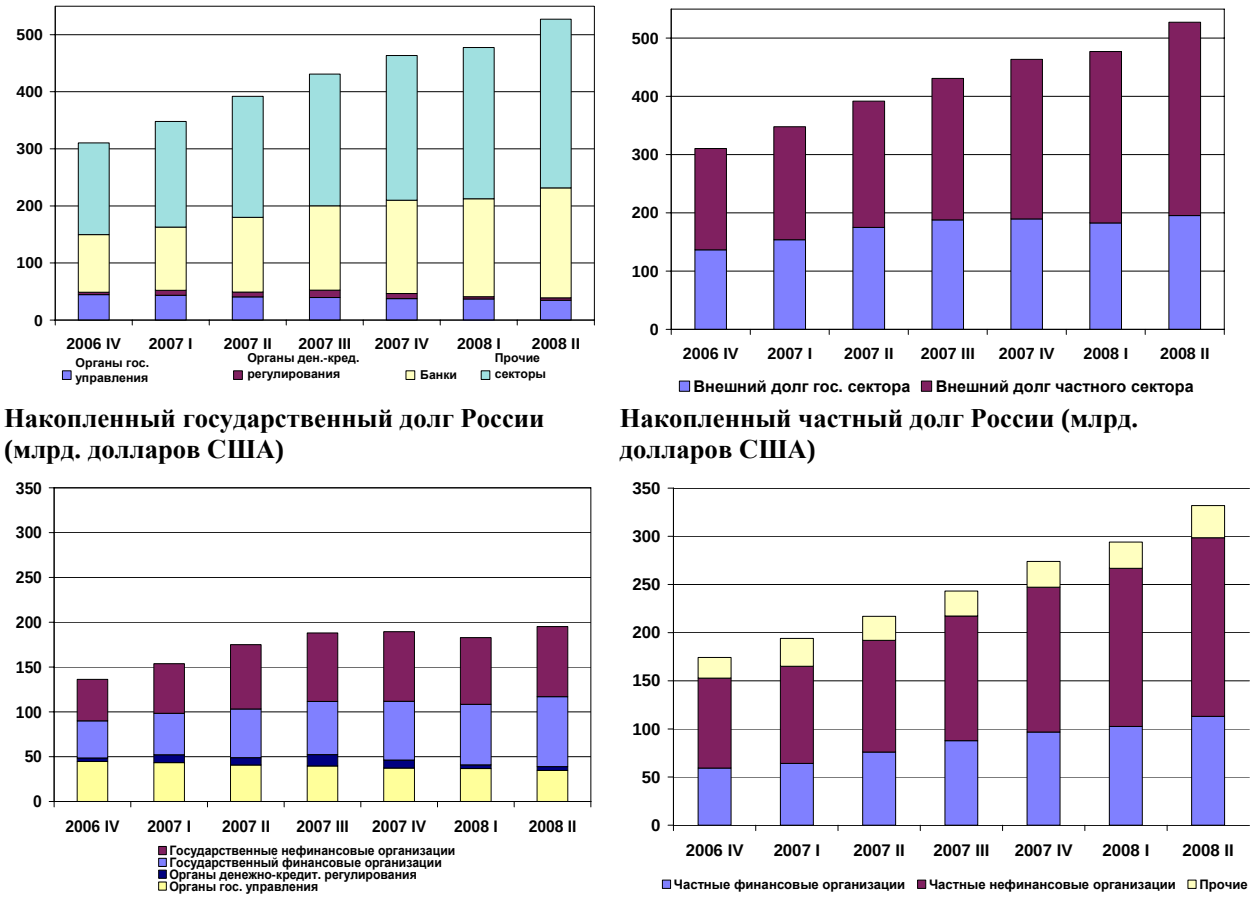
	2005 г.	2006 г.	2007г.	1-е полугодие 2008г.
Приток ПИИ	13,1	13,7	27,8	11,1
Совокупный внешний долг	257,2	310,6	463,5	527,1
Приток иностранного долгового капитала	43,7	53,4	152,9	63,6
Общий приток капитала	57,7	67,1	180,7	74,7
Доля долгового капитала в общем притоке капитала, %	77,0%	79,6%	84,6%	85,2%

Источник: Росстат, ЦБ РФ

Внешний долг государственного, корпоративного и банковского секторов продолжает расти быстрыми темпами

В первом полугодии 2008 года долг частного корпоративного и банковского сектора России рос быстрыми темпами, при этом во втором квартале 2008 года совокупный внешний долг увеличился на 50,1 млрд. долларов США. Несмотря на то, что размер внешнего государственного долга остается относительно небольшим, долг частного корпоративного и банковского секторов во втором квартале 2008 года увеличился на 37,8 млрд. долларов США. На долю корпоративного сектора, который официально относится к «частному», но включает такие подконтрольные государству предприятия, как ОАО «Газпром», приходится наибольшая часть накопленного долга (рис.1.6). В корпоративном секторе как финансовые, так и нефинансовые, организации увеличили размер накопленного долга, но накопление долга нефинансовыми организациями происходило более быстрыми темпами. Объем государственного внешнего долга остается относительно небольшим.

Рис 1.6: Объем совокупного внешнего долга России (млрд. долларов США)



Накопленный государственный долг России (млрд. долларов США)

Накопленный частный долг России (млрд. долларов США)

Источник: расчеты Банка России и Всемирного банка.

Банковский сектор: резкое увеличение рисков рефинансирования долгов и начало консолидации

Несмотря на то что доля краткосрочного внешнего долга России остается незначительной и составляет менее 20 процентов совокупного внешнего долга, доля краткосрочного долга частных финансовых организаций существенно выше и составляет примерно 40 процентов (табл. 1.10). Из-за высокого уровня краткосрочного долга частные финансовые организации, преимущественно небольшие и средние банки, у которых был доступ к внешним заимствованиям, подвержены риску рефинансирования и

неожиданным изменениям настроений инвесторов. Многие банки, полагающиеся на внешние заимствования, должны пересмотреть свои модели финансирования в условиях внезапного ухудшения доступа к внешним кредитам и резкого увеличения риска рефинансирования долгов. Для банков, располагающих широкой депозитной базой, эта задача может быть менее сложной. Другим банкам, которые в большей степени полагаются на модели, связанные с межбанковскими операциями, и проводящие сделки с небольшим числом потенциально проблемных корпоративных клиентов, возможно, потребуется найти дополнительные источники капитала и переориентировать свою модель финансирования на традиционные розничные банковские операции. В результате выше упомянутых проблем возобновилась консолидация банковского сектора, при которой ряд банков переходит под контроль других более устойчивых банков или государства. Принимая во внимание фрагментарный характер российского банковского сектора и значительное число небольших банков, надлежащая консолидация могла бы послужить укреплению и оздоровлению банковского сектора по окончании кризиса.

Таблица 1.10: Внешний долг России (млрд. долларов США)

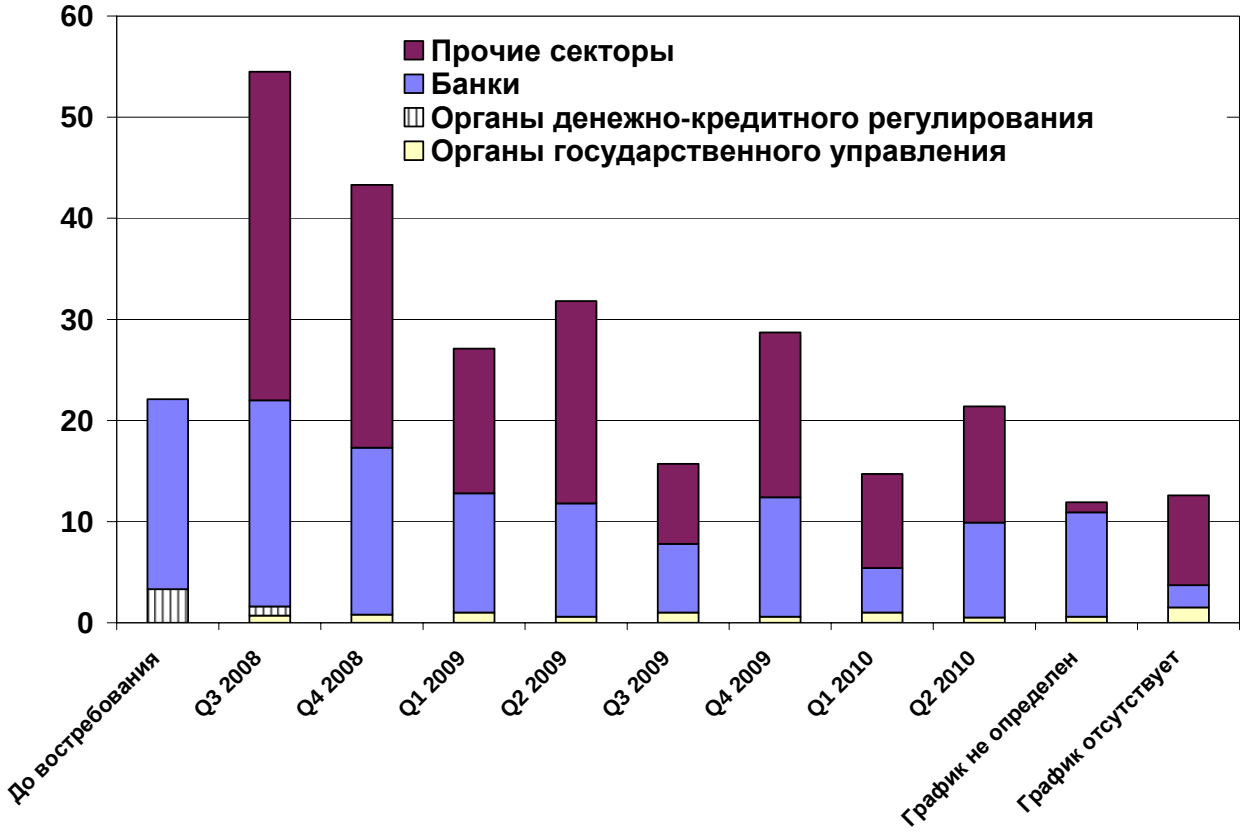
	I квартал 2008 г.			**II квартал 2008 г.**		
	Всего	в т.ч. краткосрочный долг	Доля краткосрочного долга	Всего	в т.ч. краткосрочный долг	Доля краткосрочного долга
Государственный сектор, всего	**182,9**	**16,9**	**9,24%**	**195,3**	**18,5**	**9,47%**
.. в т.ч. федеральное правительство	36,9	1,6	4,34%	34,7	1,6	4,61%
.. в т.ч. органы денежно-кредитного регулирования	4,1	4,1	100,00%	4,2	4,2	100,00%
..в т.ч. государственные финансовые организации (банки)	67,4	11,2	16,62%	78,2	11,9	15,22%
..в т.ч. государственный нефинансовый сектор	74,5	0	0,00%	78,2	0,8	1,02%
Частный сектор, всего	**294,1**	**76,5**	**26,01%**	**331,9**	**84,6**	**25,49%**
..в т.ч. частные финансовые корпорации	104,0	44,6	42,88%	114,6	48,6	42,41%
..в т.ч. частные нефинансовые корпорации	190,1	31,9	16,78%	217,3	36,0	16,57%
Итого	**477**	**93,4**	**19,58%**	**527,1**	**103,1**	**19,56%**

Источник: Банк России и расчеты сотрудников Всемирного банка

Учитывая значительные объем обязательств по выплате внешнего долга в условиях резкого сокращения кредитных ресурсов на глобальном рынке, возрос риск рефинансирования, однако системный риск носит ограниченный характер. Размер внешнего долга России, сроки погашения по которому наступают в третьем и четвертом кварталах 2008 года, составляет примерно 100 млрд. долларов США, из которых примерно 45 млрд. долларов США должно быть погашено в последнем квартале 2008 года. С учетом депозитов до востребования, находящихся в банковском секторе, размер совокупного долга к погашению или подлежащего рефинансированию превышает 120 млрд. долларов США (рис 1.7). Между тем размер совокупного внешнего долга, срок погашения по которому наступает в течение всего 2009 финансового года, несколько меньше и оставляет около 100 млрд. долларов США. Некоторые предприятия, особенно частные финансовые корпорации, по всей вероятности, столкнутся с проблемой рефинансирования внешних долгов. Кроме

того, неизбежен рост ставок по операциям рефинансирования долга. Более того, вследствие резкого падения стоимости акций, использовавшихся в качестве залога, существенно возросли требования о внесении дополнительного обеспечения (margin calls) по займам сроком от 1 года до 2 лет. Таким образом, согласно оценкам, совокупный долг к погашению в четвертом квартале 2008 года, включая требования о внесении дополнительного обеспечения, может составить около 60-65 млрд. долларов США. Даже в этом случае риск системного кризиса в банковском секторе, хотя и возрастает, но представляется ограниченным благодаря решимости правительства поддержать системно значимые банки, а также благодаря уже принятому крупному пакету мер (см. ниже часть II настоящего Доклада об экономике России, посвященную влиянию кризиса и мерам политики). Последняя миссия МВФ в России также сделала вывод о том, что системный риск банковского сектора остается ограниченным (Пресс-релиз МВФ №08/225 от 26 сентября 2008 г.)
ё

Рис 1.7: График погашения внешнего долга России (млрд. долларов США)



Источник: Банк России.

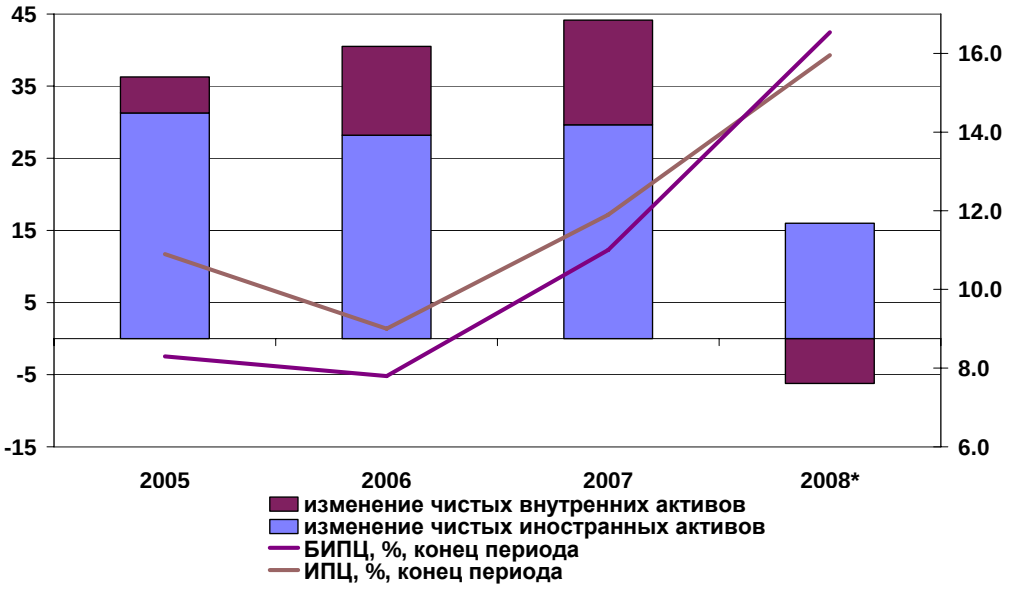
Денежно-кредитная и валютная политика, и инфляция: смещение рисков в сторону ликвидности

Центральный банк постепенно приступил к изменению своей валютной политики в пользу тагетирования инфляции и более гибкого валютного курса. Такие меры политики включали постепенное ужесточение денежно-кредитной политики с начала года, а также повышение резервных требований и процентных ставок. В результате за первые девять месяцев 2008 года произошло существенное замедление роста денежного предложения (8,3 процента) по сравнению с аналогичным периодом 2007 года (27,8 процента), что в большой степени было обусловлено изменением направления потоков капитала и замедлением темпов накопления валютных резервов Центральным банком. Однако постепенное снижения темпов роста денежного предложения оказалось недостаточным для снижения инфляции, уровень

которой остается высоким на фоне высоких инфляционных ожиданий и высокого уровня совокупного спроса (рис 1.8).

Однако по мере резкого увеличения риска сокращения ликвидности центральный банк решительно поддержал уровень ликвидности в финансовой системе, способствовав восстановлению доверия в период резкого сжатия ликвидности в сентябре этого года. В результате серьезного ухудшения условий на глобальных финансовых рынках в третьем квартале 2008 года и кризиса ликвидности в сентябре центральный банк изменил направление денежно-кредитной политики и оказал поддержку в виде предоставления существенного объема дополнительной ликвидности в целях ослабления «кризиса доверия» и «размораживания» рынка межбанковского кредитования. Эти меры носили оперативный характер и были адекватны возникшей проблеме. Они также помогли временно стабилизировать финансовые рынки после беспокойной недели с 15 по 19 сентября. По оценкам, в сентябре и октябре 2008г., после того, как резервные требования были резко снижены до 0,5 процента, в экономику было направлено дополнительной ликвидности в объеме около 400 млрд. рублей (15 млрд. долларов США или 1,2 процента ВВП). Эти меры способствовали временному смягчению остроты кризиса ликвидности и доверия в середине сентября, однако проблемы с ликвидностью продолжились в октябре, что побудило правительство принять дополнительные меры по обеспечению рефинансирования внешних обязательств банков и корпораций (см. ниже часть II настоящего Доклада об экономике России). В ретроспективе это было правильное решение, которое позволило не допустить осложнения ситуации с ликвидностью в сентябре и в начале октября, что могло бы произойти в отсутствии этих мер.

Рис 1.8: Рост денежной массы и инфляция (в процентном выражении; рост денежной массы - левая шкала, инфляция - правая шкала)



Источник: Банк России; Росстат; расчеты Всемирного банка
Примечание: данные за 2008 год по состоянию на сентябрь.

Инфляционные ожидания, рост цен на импорт в сочетании с мягкой денежно-кредитной и бюджетной политикой в 2007 и в начале 2008 года привели к росту инфляции потребительских цен (ИПЦ), которая за первые десять месяцев 2008 года достигла 11,6 процентов (таблица 1.11). По мере замедления темпов экономического роста и совокупного спроса инфляционное давление должно постепенно снижаться. Однако,

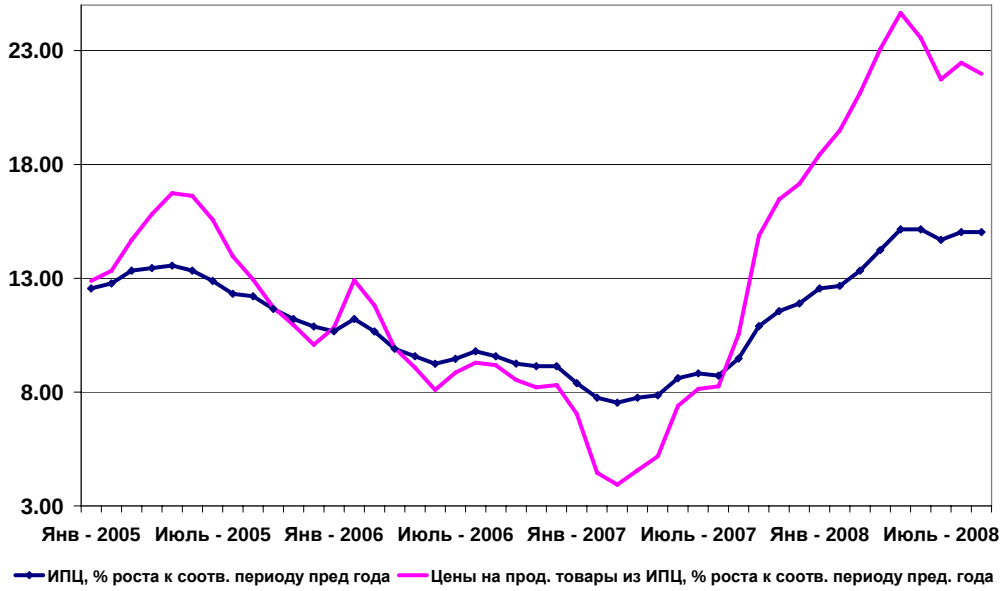
учитывая дополнительный приток ликвидности, маловероятно, что поставленный правительством целевой показатель инфляции в 11,8 процентов в 2008 году будет достигнут, несмотря на замедление темпов экономического роста и снижение цен на продовольствие (рис 1.8 и 1.9). В последних заявлениях о денежно-кредитной политике Банк России пересмотрел свой целевой показатель потребительской инфляции (ИПЦ) на конец года до 13 процентов.

Таблица 1.11: ИПЦ, инфляция и рост денежной массы

	2003	2004	2005	2006	2007	9 мес. 2007	9 мес. 2008
Инфляция (ИПЦ), %	12,0	11,7	10,9	9,0	11,9	7,5	10,6
Базовая инфляция ИПЦ, %, к декабрю прошлого года	11,2	10,5	8,3	7,8	11	6,6	10,1
Инфляция (Индекс цен производителей), % к декабрю прошлого года	12,5	28,8	13,4	10,4	25,1	17	17,6
Рост агрегата М2, %	50,5	35,8	38,5	48,8	47,5	27,8	8,3

Источник: Росстат.

Рису 1.9: Инфляция (ИПЦ) и цены на продовольствие (в годовом исчислении)



Источник: Росстат.

Бюджетная политика и изменения бюджета нацелены на ограничение влияния кризиса

За первые девять месяцев 2008 года консолидированный бюджет был исполнен с профицитом в размере 11,1 процента ВВП по сравнению с 9,4 процентами за аналогичный период 2007 года (таблица 1.12). Разница в большой степени обусловлена увеличением поступлений доходов благодаря рекордно высоким ценам на нефть. За первые девять месяцев 2008 года профицит *консолидированного (расширенного)* бюджета немного увеличился по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Однако, согласно предварительным данным Министерства финансов, ненефтяной дефицит консолидированного бюджета составил -0,2 процента ВВП по сравнению с профицитом в размере 0,7 процента годом ранее. Учитывая сезонный характер расходов, резкое снижение цен на нефть и газ и объявленные недавно меры по повышению государственных расходов в

целях противостояния влиянию глобального финансового кризиса, к концу года сальдо консолидированного бюджета ухудшится, при этом ненефтяной дефицит бюджета вероятно превысит прошлогодний показатель, составивший -2,9 процента ВВП. Учитывая соотношение рисков, которое резко сместилось в сторону экономического роста, финансового сектора и реального сектора экономики, такое ослабление бюджетной политики вполне может быть обоснованным. Однако в долгосрочной перспективе, очевидно, будет необходимо сокращение государственных расходов для обеспечения долговременной устойчивости консолидированного бюджета в случае длительного сохранения на мировых цен на нефть низком уровне и слабого глобального спроса (см. часть II прошлого Доклада об экономике России № 16, посвященную вопросам устойчивости бюджета, www.worldbank.org/russia).

Таблица 1.12: Консолидированный бюджет: доходы, расходы и профицит бюджета

	2005	2006	2007	9 месяцев 2008
Доходы в % ВВП	39,7	39,6	40,2	39.5
Расходы в % ВВП	31,5	31,2	34,1	28.3
Профицит, в % ВВП	8,1	8,4	6,1	11.1
Сальдо бюджета без учета нефтяных доходов, в % ВВП	-2,1	-2,8	-2,9	-0.2
Первичное сальдо бюджета без учета нефтяных доходов, в % ВВП	-1,0	-2	-2,3	0.3

Источник: Министерство финансов.

Государственная Дума приняла во втором чтении законопроект «О федеральном бюджете на 2009 год и на плановый период 2010 и 2011 годов», внесенный федеральным правительством в конце августа 2008г., а также приняла в третьем чтении поправки к расходной части бюджета с учетом мер по борьбе с финансовым кризисом. Утвержденный бюджетный план предусматривает постепенное снижение доходов бюджета, обусловленное снижением цен на нефть, и заметное снижение расходов федерального бюджета в процентом отношении к ВВП к 2011 году (таблица 1.13). 23 октября с.г. Государственная Дума приняла во втором и третьем чтении Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2008 год и на плановый период 2009 и 2010 годов». Уточненный закон предусматривает увеличение государственных расходов на 172,3 млрд. рублей в 2008 году (примерно 6,4 млрд. долларов США или 2,3 процента совокупных расходов федерального бюджета), которые отчасти будут профинансированы за счет перераспределения расходов бюджета, запланированных на 2009 год (16,1 млрд. рублей) и «заимствований» из средств инвестиционного фонда (114,3 млрд. рублей). Почти половина этой суммы (75 млрд. рублей или примерно 3 млрд. долларов США) будет использована для капитализации «Внешэкономбанка» в качестве дополнительной меры по поддержке финансовой системы. Помимо этого, около 60 млрд. рублей (примерно 2,4 млрд. долларов США) будет использовано для капитализации Агентства по ипотечному жилищному кредитованию в целях поддержания ипотечного рынка.

Таблица 1.13: Трехлетний план федерального бюджета на 2009-2011 годы (% ВВП)

	2009	2010	2011
Доходы	**21,2**	**19,8**	**19**
Нефтяные и газовые доходы	**9,1**	**7,7**	**6,9**
Расходы	**17,5**	**17,4**	**16,7**
Общее государственное управление без учета процентных расходов	2,2	1,7	1,3
Государственная оборона	2,5	2,4	2,2
Государственная безопасность, правоохранительная деятельность	2,1	2	1,9
Национальная экономика	2	2	2
Жилищно-коммунальное хозяйство	0,2	0,2	0,2
Образование	0,8	0,8	0,7
Культура и СМИ	0,2	0,2	0,2
Здравоохранение и спорт	0,7	0,6	0,6
Социальная политика	0,6	0,6	0,5
Межбюджетные трансферты	5,8	6,1	5,9
Трансферты во внебюджетные фонды	3,4	4,1	4,1
Непроцентные расходы, всего	17,1	17	16,2
Процентные платежи	0,4	0,4	0,5
Нефтяной и газовый трансферт	**4,9**	**4,5**	**3,7**
Профицит/дефицит	**3,7**	**2,4**	**2,3**
Профицит/дефицит без учета нефтяных доходов	**-5,4**	**-5,3**	**-4,6**

Источник: Министерство финансов

Утвержденные поправки также предусматривают возможность для правительства использовать 200 млрд. рублей для дополнительной капитализации Агентства по страхованию вкладов за счет остатков бюджетных средств, которые обычно предназначаются для покрытия кассовых разрывов в ходе исполнения бюджета, а также 175 млрд. рублей для реализации мер по поддержке финансовых рынков и промышленного сектора.

Несмотря на то что предложенный бюджет предусматривает смягчение бюджетной политики, такая меря может быть приемлемой в качестве временной ответной меры экономической политики. Временное смягчение политики при условии оперативности этой меры и достижения ясных результатов в виде укрепления доверия, может ограничить влияние кризиса на экономику, сохраняя при этом гибкость для последующего ужесточения бюджетной политики в целях поддержки снижения темпов инфляции в будущем. В целом, контр циклическая бюджетная политика имеет больше шансов повлиять на реальный сектор экономики при наличии существенного профицита бюджета, что имеет место в России, а не в условиях, когда увеличение государственного долга может усугубить базовые проблемы бюджета.

Задачи экономической политики на перспективу

Первая главнейшая задача состоит в том, чтобы ограничить общее негативное воздействие кризиса на состояние ликвидности и реальную экономику, сохранив при этом контроль над государственными финансами и инфляцией. Это потребует тонкой балансировки. Однако сегодня Россия лучше подготовлена к решению этих новых задач, чем

когда бы то ни было с начала рыночных преобразований. Несмотря на некоторое сходство с причинами кризиса 1998 года, Россия сегодня имеет гораздо более масштабную экономику и более сильные фундаментальные макроэкономические показатели. Взвешенная бюджетная политика, проводившаяся в последнее десятилетие, позволила накопить золотовалютные резервы в размере 475 миллиардов долларов США (на 7 ноября 2008 г.), обеспечить бюджетный профицит в размере 8,1% (январь-сентябрь 2008 г.), при этом соотношения внешнего краткосрочного долга к международным резервам составляет 0,18% (2 кв. 2008 г.), а уровень совокупного внешнего долга – 35,9% ВВП. Таким образом, несмотря на продолжающийся кризис ликвидности и фондового рынка, у России больше возможностей, чем у других переходных экономик, чтобы справиться с этой ситуацией, и до сих пор пока принимаемые меры были оперативными, масштабными и в целом адекватными.

Вторая задача заключается в усилении мер по диверсификации экономики и укреплению институтов и финансового сектора для достижения устойчивого долгосрочного роста. Экспорт нефти и газа по-прежнему обеспечивает более двух третей российских доходов от экспорта, и составляет свыше 15% ВВП. Однако кризис показывает, насколько зависима российская экономика от цен на нефть, и насколько ей необходимо диверсифицировать экономику и укрепить финансовый сектор для устойчивого и долгосрочного экономического роста. Несмотря на хорошие макроэкономические показатели, структурные недостатки банковского сектора и недостаточно широкая экономическая база делают Россию уязвимой к многочисленным внешним шокам, связанным с падением цен на нефть, резкой переменой направления потока капитала, а также изменениями настроения инвесторов и падением фондового рынка. Дальнейший экономический рост в России в значительной степени будет зависеть от ее способности вернуть доверие отечественного потребителя, внутренних и внешних инвесторов. Кризис может стать катализатором структурных реформ, нацеленных на повышение производительности и улучшение делового климата, а также налоговых реформ, направленных на укрепление ненефтяной налоговой базы экономики. Дальнейшее продвижение вперед может быть обеспечено за счет диверсификации при обеспечении большей открытости экономики, повышении макроэкономической стабильности, расширении использования новейших технологий и последних достижений научно-технического прогресса, увеличении прямых иностранных инвестиций, а также построении более здоровой и сильной банковской системы.

Третья задача состоит в продолжении интеграции в мировую экономику, в том числе ускорение процесса вступления в ВТО. Расширение интеграции России в мировые рынки оказало весьма благоприятное влияние. Действительно, благодаря интеграционным процессам в сфере внешней торговли, капитала и финансов Россия за последнее десятилетие стремительного экономического роста сумела получить существенный положительный экономический эффект. Одним из основных источников инвестиций и экономического роста в последние годы были долгосрочные иностранные инвестиции в акционерный капитал и долговые инструменты. Вступление в ВТО может быть использовано как инструмент стимулирования внутренних реформ, обеспечив преимущества России от торгового режима, основанного на четких правилах, а также для укрепления будущей интеграции страны в мировую экономику за счет усовершенствования политики и институционального потенциала. Участие России в создании новой мировой финансовой архитектуры будет способствовать укреплению ее роли на глобальных финансовых рынках.

Четвертой задачей является сокращение влияния кризиса на региональном уровне и бдительность в отношении возникновения проблемы неплатежей. Во-первых, дефицит кредитных ресурсов, по всей вероятности, окажет негативное воздействие на регионы, опиравшиеся на долговое финансирование и имеющие узкую налоговую базу. Несмотря на то что размер совокупного долга субфедеральных органов власти (включая гарантии) весьма

низок в масштабах экономики в целом (в настоящее время он составляет 527 млрд. рублей или примерно 1,5% ВВП), замедление темпов экономического роста и снижение налоговых поступлений создадут дополнительное давление на бюджеты регионов. Более того, для регионов, которые прибегали к заимствованиям для финансирования расходов, стоимость заимствований, по всей вероятности, возрастет. 7 октября 2008.г. рейтинговое агентство S&P уже понизило рейтинг Московской области – крупнейшего среди российских регионов держателя долговых обязательств в абсолютном выражении – на четыре пункта с BB до B-. Во-вторых, в условиях ужесточения доступа к заемным ресурсам перед различными секторами экономики вновь встает угроза роста неплатежей. При решении этой проблемы, властям необходимо тщательно взвесить последствия принимаемого ими набора мер политики. Смягчение бюджетных ограничений для государственных предприятий (особенно для предприятий коммунального хозяйства) или введение регулируемых цен может показаться простым решением для минимизации негативных социальных последствий замедления темпов экономического роста, однако такие меры политики приведут к искажению стимулов для предприятий к реструктуризации и более эффективному использованию факторов производства и имеющихся активов.

Наконец, замедление темпов экономического роста в 2009 году может потребовать введения пакета мер бюджетного стимулирования, имеющего целевой характер и продуманную структуру, для быстрого восстановления ключевых факторов экономического роста. С макроэкономической точки зрения Россия может стать хорошим кандидатом для такого бюджетного стимулирования по мере существенного замедления экономической деятельности до уровня ниже потенциала, уменьшения риска инфляции и сохранения фискальных резервов на приемлемом уровне. Целью станет «разблокирование» инвестиций, стимулирование совокупного спроса и создание более благоприятной среды для более быстрого восстановления притока частных инвестиций и ПИИ. Однако для достижения желаемого результата такие меры бюджетного стимулирования (которые могут включать сочетание мер по повышению расходов и снижение налогов) должны носить временный и прозрачный характер, быть основаны на четких правилах и приниматься в качестве особых мер в чрезвычайных обстоятельствах. Это важно с точки зрения государственного управления и обеспечения доверия к ответным мерам политики, принимаемым властями, о чем пройдет речь ниже. Помимо этого, это важно для минимизации потенциального «риска недобросовестности» в долгосрочной перспективе и проблем стимулирования, возникающих в результате государственной поддержки предприятий и банков, принимавших неадекватные коммерческие решения и прибегавших к необоснованным заимствованиям.

Прогноз на 2008-2009 годы

Данный прогноз основан на допущениях по ключевым параметрам мировой экономики, представленных в докладе Всемирного банка по оценке перспектив мировой экономики, а также на основе информации и допущениях специфичных для России. Перспективы развития ситуации на мировом финансов рынке остаются довольно неопределенными, в связи с тем, что кризис продолжает развиваться в западных странах, тогда, как правительства государств применяют пакеты ответных экономических мер. В особенности неопределенность прогноза остается в отношении цена на нефть и перспектив роста мирового спроса. Ключевым прогнозными показателями являются текущая оценка Всемирного банка средней цены на нефть в 101,5 долларов США за баррель в 2008 г. и 74,5 долларов в 2009 г., а также снижение темпов роста мировой экономики до 2,48 % в 2008 г. и 0,93 % в 2009 г. Прогнозы по России учитывают влияние кризиса и ответные меры

экономической политики до сегодняшнего момента.[2] В соответствии с текущими допущениями прогноз роста ВВП в 2008 году составляет около 6 процентов (6,8 процента до начала кризиса) и 3 процента в 2009 году (6,5 процента до начала кризиса). В наибольшей степени влияние кризиса проявится в последнем квартале этого года - ожидается, что темпы роста экономики снизаться до 2%. К концу года ожидается умеренный рост безработицы до 5,9 процента (с 5,3 процента) в результате сокращения занятости в таких трудоемких секторах экономики, как строительство, торговля и сектор услуг, а также в финансовом секторе, претерпевающем реструктуризацию.

Прогноз инфляции на 2008 год остается в целом неизменным и несколько повышен на 2009 год. Мы прогнозируем, что к концу 2008 года инфляция составит примерно 13,5 процента, что близко к верхнему пределу нашей более ранней оценки в 12-14 процентов. Данный прогноз учитывает факторы замедления экономики, кредитного сжатия и изменения направления потоков капитала, предоставления дополнительной ликвидности и увеличения государственных расходов, которые, по всей вероятности, будут также расти. В 2009 году снижение инфляции ниже 12 процентов будет сложной задачей; это станет возможным при условии появления признаков ослабления глобального финансового кризиса к концу 2009 года.

Двойной профицит (бюджета и счета текущего операций) существенно снизится, а дефицит счета движения капитала значительно увеличится. Профицит федерального бюджета в 2008 году, вероятно, останется на уровне примерно 3,5 процента ВВП, но может снизиться в 2009 в результате сокращения доходов от экспорта нефти и дополнительных государственных расходов. Положительное сальдо счета текущих операций составит примерно 100 млрд. долларов США в 2008 году и около 40 млрд. долларов США в 2009 году. Дефицит счета движения капитала в 2008 году составит примерно 50 млрд. долларов США и 100 млрд. долларов США в 2009 году, что, в значительной мере, будет обусловлено погашением долговых обязательств и отсутствием притока новых крупных ПИИ или портфельных инвестиций до окончания кризиса. Что касается сопутствующего влияния на резервы Банка России, то оно должно быть ограничено потерей не более 100 млрд. долларов США дополнительно в 2009 году, в том числе за счет объявленных мер по подержанию банковского и корпоративного секторов.

[2] В случае пересмотра допущений и применении новых мер экономической политики, необходимо также будет пересмотреть данный прогноз по России.

II. «АНАТОМИЯ» КРИЗИСА

«Идеальный шторм»: кризис ипотечных кредитов сабпрайм в США и глобальный финансовый кризис

Первопричины текущего глобального финансового кризиса можно обнаружить в крахе жилищного рынка в США. После продолжительного периода низких процентных ставок ставка Федеральной Резервной системы США (процентные ставки, по которым кредитная организация предоставляет в кредит имеющиеся в наличии средства (остатки на счетах Федерального Казначейства) другой кредитной организации) резко повысились с 1 процента в 2004 году до 5,25 процента в 2006 году, в результате чего произошло падение цен на жилье и увеличилось число дефолтов по ипотеке. Особенно крупные дефолты произошли в сабпрайм сегменте ипотечного кредитования, т.е. высоко рискованных ссуд, выданных домовладельцам, имевшим плохую кредитную историю или не имевшим ее вообще. К началу 2007 года в сабпрайм ипотеке начался спад, негативно повлиявший на потребительские доходы, занятость и уверенность – традиционные «двигатели» экономики США.

Однако первые признаки глобального влияния углубления кризиса на рынке ипотечных кредитов в сабпрайм сегменте США проявились в августе 2007 года. Ликвидность на мировых кредитных рынках сократилась после того, как выяснилось, что ценные бумаги, обеспеченные сабпрайм ипотекой, обесценили большой сегмент портфелей банков и хедж-фондов во всем мире. 10 августа 2007 года центральные банки во всем мире предприняли первые согласованные действия по облегчению дефицита ликвидности. К осени 2007 года в банковском секторе начали появляться первые крупные убытки: «UBS» и «Citibank», например, списали плохие активы на миллиарды долларов. В сентябре 2007 года в результате массового изъятия вкладов из банка «Northern Rock» в Соединенном Королевстве Великобритании была проведена первая прямая крупная операция по оказанию международной финансовой помощи национальными властями страны. В марте 2008 года крупный инвестиционный банк в США «Bear Stearns» был выкуплен компанией «JP Morgan Chase».

На первом этапе глобального кризиса Россия оставалась в большой степени защищенной от ухудшения ситуации на мировых финансовых рынках. Последствия сокращения ликвидности в августе 2007 года были кратковременными, и после небольшого перерыва российский фондовый рынок продолжил рост. Несмотря на то, что Россия была третьей крупнейшей страной-держателем ценных бумаг с фиксированным доходом, выпущенных поддерживаемыми государством ипотечными агентствами в США, у российской банковской системы не было значительных прямых вложений в ценные бумаги, обеспеченные сабпрайм ипотекой. Принимая во внимание сохранявшиеся на высоком уровне цены на нефть, инвесторы рассматривали Россию как безопасную гавань на фоне более нестабильной глобальной финансовой ситуации. Поэтому, несмотря на сокращение ресурсов на глобальных кредитных рынках, Россия оставалась привлекательной для иностранного капитала, получив рекордный приток капитала и ПИИ в 2007 году.

Глобальный кризис достигает России—падение цен на нефть и фондового рынка

К середине 2008 года глобальный финансовый кризис начал подступать к России на фоне ослабления мировой экономики, значительно зависящей от нефти. Быстрое ухудшение глобальной ситуации оказало двоякое существенное влияние на Россию. Во-первых, сокращение ликвидности на глобальных кредитных рынках привело к кризису ликвидности во всем мире, оказав серьезное влияние на развивающиеся рынки и вызвав масштабные

убытки на них. Во-вторых, осознание замедления темпов роста мировой экономики привело к резкому снижению цен на нефть – основной статьи экспорта России. Эти два фактора были доминирующими, однако российские финансовые рынки негативно отреагировали на некоторые события, связанные с внутренней политикой, что привело к дальнейшему ослаблению доверия инвесторов. Примерами служат случай с компанией «Мечел», имевший место 24 июля, и внутренний корпоративный конфликт в компании ТНК-ВР. Августовский конфликт с Грузией также оказал воздействие на рынок. В результате начался наихудший финансовый кризис за последнее десятилетие. За период с 19 мая, когда российский фондовый рынок достиг своего пика, по 7 ноября 2008 года он потерял приблизительно две трети своей стоимости, что эквивалентно примерно 1 триллиону долларов США (примерно 84 процента российского ВВП в 2007 году). Другие развивающиеся рынки потерпели аналогичные убытки в этот период времени: китайский фондовый индекс CSI 300 снизился на 57 процентов, бразильский индекс Bovespa потерял 50 процентов. Даже индекс S&P в США, имеющий более широкий охват, потерял 35 процентов, продемонстрировав один из худших в истории рынков «медведей».

Врезка 2.1. Сравнение финансовых кризисов1998 и 2008 годов

Россия стоит перед лицом крупнейшего банковского кризиса со времени дефолта в августе 1998 года, однако фундаментальные макроэкономические показатели и ответные меры политики весьма отличны. Общей чертой между кризисами 1998 и 2008 годов является одна из основных причин – замедление темпов роста мировой экономики и снижение цены на нефть; это свидетельствует о сохраняющейся уязвимости российской экономики к колебаниям на мировых рынках. В настоящий момент индекс РТС в большей степени зависит от изменения цен на нефть: коэффициент корреляции между индексом РТС и ценой на нефть вырос с 0.6 в 1998 году до 0.8 в 2008. Как показано на рисунке 1, резкое снижение цен на нефть вызвало падение индекса РТС на 90.3 процента в 1998 и на 69 процентов в 2008. В обоих случаях, индекс РТС потерял 50 процентов своего значения в течение 80 дней после того, как он достиг пика (рисунок 2). Но на этом сходство заканчивается.

Продолжительность действия, серьезность и влияние этих кризисов по всей видимости будут отличны, поскольку весьма отличны базовые факторы уязвимости экономики и ответные меры, предпринимаемые правительством. В 1998 году у России был дефицит бюджета, возрастающие выплаты по процентам, высокий уровень государственного долга, слабые перспективы роста и низкий уровень валютных резервов. Более того, дефицит бюджета наряду с фиксированным коридором обменного курса составляли особенно уязвимое сочетание экономических мер. В 2008 степень макроэкономической уязвимости была значительно ниже благодаря двум основным факторам. Во-первых, с 1998 года Россия реализовала важные реформы, вела взвешенное управление государственными финансами, создала значительный стабилизационный фонд и провела либерализацию валютного курса. Все эти меры внесли вклад в укрепление финансовой системы и способствовали образованию значительного профицита бюджета и платежного баланса, а также низкому уровню государственного долга. Кроме того, банковская система в настоящее время характеризуется большей устойчивостью и более качественным надзором. Во-вторых, благодаря высоким ценам на нефть на протяжении последних десяти лет Россия сегодня располагает третьим по размеру запасом валютных резервов в мире, что служит мощным барьером против потрясений. С учетом этих факторов, в настоящее время Россия гораздо лучше подготовлена к шокам, возникающим на мировых рынках.

Врезка таблица 1. Аналогичные побудительные причины, но разные ответные меры политики в 1998 и 2008 годах

	1998	2008
Побудительные причины	Азиатский финансовый кризис Снижение цен на нефть Несоответствие бюджетной и денежно-кредитной политики	Глобальный кредитный кризис Снижение цен на нефть
Контекст	Низкий уровень резервов Дефицит бюджета Фондовый рынок играл менее важную роль в передаче влияния кризиса на реальный сектор экономики; Бартер и неплатежи играли большую роль в экономике	Третье место в мире по уровню валютных резервов Профицит бюджета Фондовый рынок сейчас более уязвим к изменениям цен на нефть и играет бóльшую роль в передаче влияния кризиса на реальный сектор экономики; Экономика не зависит в большой мере от бартера

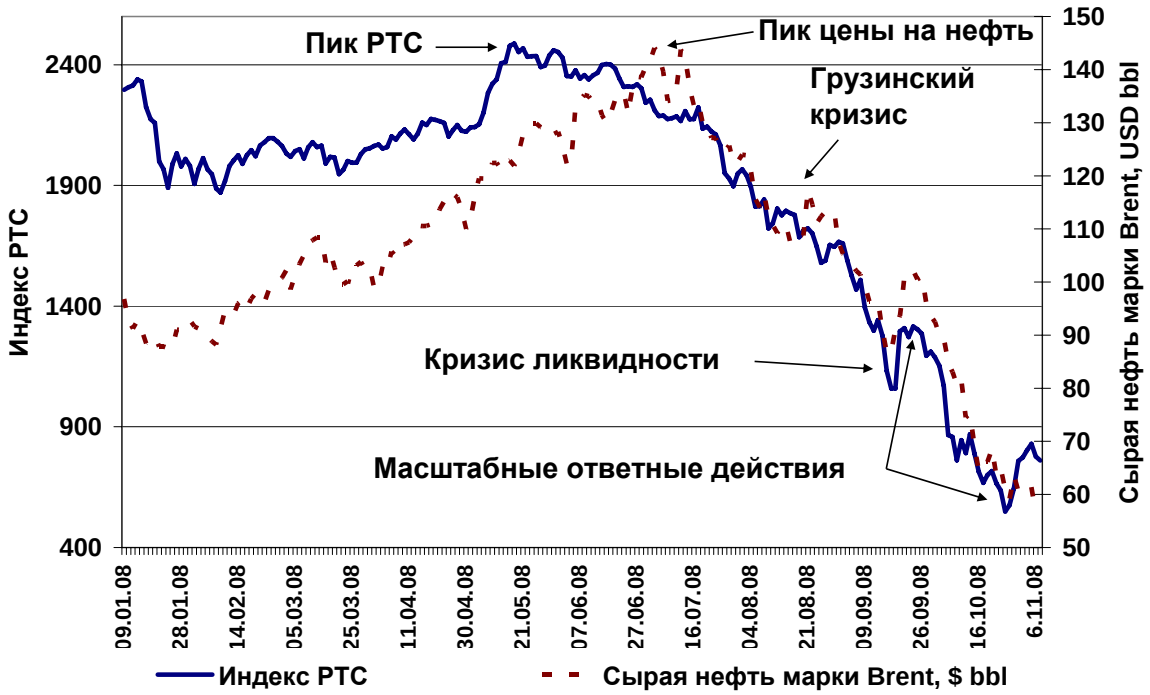
Характер ответных мер политики и издержек в 1998 и 2008 годах также отличен. В 1998 году правительство отреагировало путем девальвации рубля и дефолтом по своим долговым обязательствам. В 2008 году правительство отреагировало оперативно путем предоставления дополнительной ликвидности, вливания капитала в банковский сектор и обеспечения выплат по внешним обязательствам банками и предприятиями. Эти меры были нацелены на предотвращение волны панических продаж на фоне опасений по поводу крупных убытков. Что касается сторон, несущих основные издержки кризиса, то в 1998 году в результате ответных мер политики частный сектор принял на себя бóльшую часть издержек, в то время как в 2008 году издержки будут в основном поглощены государственным сектором в виде существенных бюджетных и квази-бюджетных расходов.

Для анализа финансового кризиса в России мы выделяем в нем три этапа: (1) планомерное снижение; (2) кризис ликвидности и доверия инвесторов; (3) текущая ситуация и ответные меры. Эти этапы следуют в хронологическом порядке и фиксируют последствия основных внешних и внутренних факторов для российских финансовых рынков

Первый этап. Планомерное снижение

Первый этап начался 19 мая, когда российский фондовый рынок достиг своего пика, а закончился 12 сентября. На протяжении всего этапа наблюдалось постепенное снижение индекса РТС, преимущественно обусловленное внешними факторами, главным образом ухудшением глобальных экономических условий и снижением доверия на рынках акций во всем мире (см. таблицу 2.1 и рис. 2.1). Вначале сокращение глобальной ликвидности и снижение доверия инвесторов наряду с быстрым замедлением экономики США привели к падению рынков акций в мировом масштабе – по мере того как инвесторы переводили свои средства в более надежные активы на фоне опасений относительно неопределенности будущих потерь в финансовом секторе и ощущения, что кризис приобрел поистине глобальный размах. С 19 мая по 3 июля индексы S&P и РТС потеряли примерно 11 процентов. Однако после 3 июля перспективы затяжного спада глобальной экономики спровоцировали быстрое падение цен на нефть с максимума в 144,07 долл. США за баррель (сырая нефть марки «Брент») [139,52 долл. США за баррель на нефть марки Ural]. С 3 июля по 12 сентября индекс РТС потерял в цене примерно 38 процентов, т.е. несколько больше, чем цены на нефть. В течение первого этапа коэффициент корреляции между индексом российского фондового рынка и его фундаментальной объясняющей переменной – ценой на нефть – достиг почти идеального значения, составив 0,973.

Рис. 2.1: Динамика российского фондового рынка и цен на нефть во время кризиса



Источники: РТС; Thomson Datastream.

Таблица 2.1. Анатомия кризиса: неустойчивость ключевых рыночных показателей (изменение в %)

	Период	РТС	РТС*	S&P 500	Цена на нефть	Долговые дефолтные свопы (CDS) (в базисных пунктах)	Межбанковс-кая ставка (в базисных пунктах)	Официаль-ные резервы (млрд. долл. США)
Этап 1. Постепенный спад								
Ухудшение глобальных условий…	19 мая – 3 июля	-11.1%	-6.0%	-11.5%	18.2%	23.60	-18.50	27.00
..после чего началось падение цен на нефть	4 июля – 12 сентября	-38.7%	-33.4%	-0.89%	-32.4%	53.20	195.50	- 14.10
Новости о заявлениях правительства (в отношении компании «Мечел») привели к снижению доверия инвесторов	24 июля – 6 августа	-12.2%	-8.1%	2.9%	-8.8%	0.80	1.00	5.20
Эскалация геополитической напряженности (российско-грузинский конфликт)	8 – 24 августа	-6.5%	-5.7%	0.9%	0.8%	20.00	80.50	- 16.00
Этап 2. Кризис доверия инвесторов								
Дефицит ликвидности парализует работу российского межбанковского рынка	15-18 сентября	-21.1%	-10.7%	-3.6%	-5.5%	99.90	103.00	- 0.90
Этап 3. Последствия и ответные меры								
Первый пакет антикризисных мер объявлен 17 сентября	19-26 сентября	-0.8%	-1.9%	-3.3%	7.9%	33.40	-47.50	3.40
Очередные пакеты антикризисных мер объявлены 29 сентября и 14 октября	29 сентября – 13 ноября	-48.1%	-55.5%	-17.7%	-43.8%	512.5	966.5	- 71.10

РТС* - среднее значение отраслевых индексов РТС, взвешенное с учетом доли вклада соответствующей отрасли в ВВП в 2007 году. Индексы РТС по нефти и газу, металлам и добыче объединены (взвешены по рыночной капитализации). ы
CDS – спрэды долговых дефолтных свопов (в базисных пунктах) по 5-летним государственным облигациям Российской Федерации
Межбанковская ставка – ставка межбанковского кредитования на российском рынке сроком от 31 до 90 дней
Источники: РТС; Thompson Datastream; Правительство Российской Федерации; Всемирный банк.

Ввиду ухудшения глобальных условий иностранные инвесторы начали пересматривать привлекательность российского рынка. Многие инвесторы вслед за крупными хедж фондами закрыли свои позиции на российском рынке. Инвесторы, вкладывающие средства в акции, перестали рассматривать Россию как «безопасную гавань». В течение недели с 23 по 27 июня спрэды долговых дефолтных свопов (CDS) по российским суверенным долговым обязательствам подскочили на 30 базисных пунктов, став явным признаком значительного снижения доверия иностранных инвесторов. Некоторые новости о заявлениях правительства в отношении компаний «Мечел» и ТНК-БП, опубликованные на неделе с 25 июля, также поколебали доверие иностранных инвесторов к внутренней экономической политике и на протяжении двух следующих недель вносили свой вклад в падение индекса РТС (на 8,6 %) и в дальнейшее увеличение спрэдов CDS. Глобальный дефицит ликвидности также негативно повлиял на ставки кредитования на российском межбанковском рынке: в течение недели, начавшейся 20 июня, они увеличились примерно до 18 %. Дефицит кредитных средств в начале июля привел к быстрому росту требований о внесении дополнительного обеспечения по кредитам (margin calls), что способствовало дальнейшему снижению фондового рынка. В довершение к этому, геополитическая напряженность, возникшая в результате российско-грузинского конфликта, 8 августа стала еще одним фактором, внесшим свой вклад в резкий скачок спрэдов CDS (на 20 базисных пунктов) и падение индекса РТС (на 6,5 %).

На протяжении первого этапа не было каких-либо заметных официальных заявлений о мерах, специально направленных на преодоление кризиса фондового рынка. Важно отметить, что финансовый кризис в основном ощущался на фондовом рынке. Несмотря на то что некоторым банкам предстояло погашение крупных внешних обязательств, ни один российский банк на тот момент не испытывал ни трудностей с погашением обязательств, ни острого дефицита ликвидности, что могло бы оправдать принятие решительных ответных мер. Одним из ключевых изменений стратегического характера было то, что Центральный банк России начал осуществлять переход от валютного таргетирования к таргетированию инфляции, что способствовало повышению волатильности валютного курса и неопределенности относительно его краткосрочных колебаний. Признаки дефицита ликвидности проявились 8 сентября, когда во время внеочередного депозитного аукциона Минфина России спрос банков на привлечение средств федерального бюджета в депозиты на 50 % превысил предложение.

Второй этап. Кризис ликвидности и доверия в середине сентября

Второй этап ознаменовался пиком кризиса ликвидности и доверия, вызванного главным образом банкротством банка Lehman Brothers и принятием мер по спасению крупнейшего мирового страховщика, компании AIG. Оглядываясь назад, можно сказать, что эти события стали поворотным моментом, когда глобальный финансовый кризис превратился в панику. Мировые рынки отреагировали на них весьма негативно – ежедневными резкими падениями. В России эти события, за которыми внимательно следили все участники рынка, стали фактором, фактически парализовавшим работу межбанковского рынка на протяжении недели с 15 по 19 сентября. За считанные дни процентные ставки по межбанковским кредитам подскочили на 100 базисных пунктов, а межбанковский денежный рынок оставался парализованным. Несмотря на то, что общая ликвидность системы не достигла критического уровня и фактически начала повышаться в конце сентября, передача ликвидности от нескольких крупных банков банкам второго и третьего эшелона затормозилась – частично из-за опасений эскалации риска невыполнения обязательств контрагентами. Рынок акций пережил резкий рост распродаж, спровоцированных волной требований о внесении дополнительного обеспечения по кредитам (margin calls) на фоне закрытия инвесторами своих позиций по акциям, быстро теряющим в цене. 15-16 сентября

Министерство финансов России удвоило общий лимит бюджетных средств, размещаемых на депозитных аукционах, а также увеличило дневные лимиты по таким аукционам. Вслед за Министерством финансов Центральный Банк РФ 17 сентября увеличил дневные лимиты по аукционам РЕПО. Тем не менее, этих скоординированных усилий оказалось не достаточно, чтобы развеять страхи участников рынка. 17 сентября Федеральная служба по финансовым рынкам закрыла биржи на два дня, чтобы предотвратить волну панических распродаж на фоне опасения крупных потерь. Заявление Правительства РФ о принятии масштабных мер в ответ на кризис привело к тому, что 19 сентября, в пятницу, рынок отыграл утраченные позиции, вернув все потери предшествовавшей нервной недели.

Третий этап. Быстрое принятие масштабных ответных мер

Обвал фондового рынка и явное ощущение того, что глобальный кризис перешел в стадию паники, подтолкнули Правительство Российской Федерации к принятию оперативных масштабных мер. Российские власти отказались от ранее принятого курса постепенного ужесточения кредитно-денежной политики и выделили значительные бюджетные средства на поддержку банковской системы и обеспечение ликвидности на финансовых рынках. С учетом смещения баланса рисков с инфляции в сторону банковской системы и реальной экономики первоначальные меры были в целом своевременными и целесообразными. Первый пакет антикризисных мер, объявленный 17 сентября, был нацелен на вливание ликвидности на финансовый рынок (таблица 2.2).

Таблица 2.2: Антикризисные меры, объявленные в период с 17 по 23 сентября 2008 г., и стоимость этих мер

Меры государственной политики	Цели	Источник финансирования	Статус и механизм реализации	Стоимость, млрд. (бюджетные, квазибюджетные, денежные издержки)
Меры кредитно-денежной политики				
Увеличение объема средств, размещаемых на аукционах РЕПО	Предоставление ликвидности банковскому сектору	ЦБР	Выполнено немедленно	Денежный эффект до 430 миллиардов. (руб.)
Снижение резервных требований a)	Предоставление ликвидности банковскому сектору	Обязательные резервы, размещаемые в ЦБР	Действует с 18 сентября.	Денежный эффект: 300 миллиардов (руб.)
Меры бюджетной политики				
Снижение экспортной таможенной пошлины на сырую нефть b)	Смягчение последствий снижения цен на нефть для нефтяных компаний	Выпадающие налоговые доходы	Действует с 1 октября 2008 г.	Бюджетные издержки: 140 миллиардов (руб.)
Увеличение периода рассрочки по уплате НДС, начиная с октября	Предоставление дополнительной ликвидности компаниям частного сектора	Налоговая льгота	3-месячная рассрочка по уплате НДС, начиная с октября	Квази-бюджетные издержки: около 115 миллиардов руб. (3-месячная рассрочка)

Меры государственной политики	**Цели**	**Источник финансирования**	**Статус и механизм реализации**	**Стоимость, млрд. (бюджетные, квазибюджетные, денежные издержки)**
Внесение бюджетных средств в уставный капитал Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК)	Капитализация АИЖК	Федеральный бюджет	Выполнено	Квази-бюджетные издержки: 60миллиардов (руб.)
Вливание ликвидности в три крупнейших банка, контролируемых государством	Предоставление ликвидности в Сбербанк, Газпромбанк и ВТБ	Федеральный бюджет	Объявлено, но не выполнено	Квази-бюджетные издержки: 60миллиардов (руб.)
Временное размещение средств федерального бюджета на краткосрочные (3 мес.) банковские депозиты в выбранных банках	Предоставление ликвидности банковскому сектору	Федеральный бюджет		Квази-бюджетные издержки: до 1514 миллиардов (руб.)
Снижение размера обязательных отчислений банков в фонд страхования вкладов	Предоставление ликвидности банковскому сектору	Агентство страхования вкладов	Снижение размера отчислений банков в фонд страхования вкладов [c]	
Административные меры				
Запрет на продажу акций без обеспечения	Ограничение значительных колебаний цен на фондовом рынке			
Временная остановка фондового рынка	Ограничение значительных колебаний цен на фондовом рынке			

a. по вкладам физических лиц – от 4 п.п. до 1,5 %; по обязательствам перед банками-нерезидентами – на 4,5 %; по другим обязательствам – на 2,0 %.
b. от 495,90 долл. США до 372 долл. США за тонну.
c. с 0,13 до 0,1 %, начиная с 4 квартала 2008 г.

Источники: Экономическая экспертная группа, данные ежедневного мониторинга Всемирным банком макроэкономических и финансовых показателей.

Поскольку некоторые из объявленных мер по повышению ликвидности не были сразу же реализованы или не имели желаемого эффекта, ситуация с ликвидностью оставалась весьма напряженной. Особенно это касалось банков «второго эшелона», а также предприятий с высокой долей заемных средств (в строительстве, розничной торговле, сельском хозяйстве). Например, средства господдержки, предоставленные крупным

государственным банкам, не попали на низшие уровни банковской системы. В условиях сегментированного межбанковского рынка ликвидность не вышла за пределы крупных участников рынка, так как на рынке доминировали опасения относительно роста риска невыполнения обязательств контрагентами. При этом спрос на временное размещение средств федерального бюджета сохранялся на низком уровне, так как банки, которые отвечали требованиям для привлечения таких средств (преимущественно крупные банки), по-прежнему для обеспечения ликвидности прибегали к такому инструменту, как дневные аукционы прямого РЕПО.

Второй пакет антикризисных мер, объявленный 29 сентября и 14 октября, был нацелен на решение проблем, связанных с системными рисками банковского сектора. Организованные Правительством Российской Федерации меры по спасению ряда банков предусматривали вливание капитала в общем объеме 5 млрд. долл. США в Связь-Банк, банк «Глобэкс» и «Собинбанк» (ЦБР предоставил 2,5 млрд. долл. США Связь-Банку и 2 млрд. долл. США банку «Глобэкс» через ВЭБ, а также 0,5 млрд. долл. США «Собинбанку» через «Газэнергопромбанк»). Для укрепления доверия держателей банковских вкладов российское правительство увеличило предельный размер компенсации по вкладам в банках до 700 000 рублей (около 28 000 долл. США), а также внесло дополнительные средства в уставный капитал Агентства по страхованию вкладов. Центральному банку было разрешено разместить 50 млрд. долл. США на депозит во Внешэкономбанке в целях покрытия рисков рефинансирования краткосрочных внешних долговых обязательств отечественных финансовых и нефинансовых корпораций. Кроме того, правительство объявило о плане предоставления долгосрочного финансирования в виде субординированных кредитов на общую сумму около 950 млрд. рублей (35,4 млрд. долл. США). Это долгосрочное финансирование в основном предназначено трем государственным банкам: Сбербанку, ВТБ и Россельхозбанку, которые могут претендовать на сумму до 725 миллиардов рублей.

Таблица 2.3: Антикризисные меры, объявленные 29 сентября и 14 октября 2008 г., и стоимость этих мер

Меры государственной политики	Цели	Источник финансирования	Статус и механизм реализации	Стоимость в миллиардах (бюджетные, квазибюджетные, денежные издержки)
Кредитно-денежная политика				
ЦБР будет разрешено частично компенсировать убытки банка-кредитора в случае непогашения кредита финансовой организацией-получателем кредита.	Предоставление ликвидности банковскому сектору, особенно банкам «второго эшелона»	ЦБР	Временная мера до 31 декабря 2009 г.	Неопределенные квази-бюджетные издержки
Дополнительное снижение резервных требований	Предоставление ликвидности банковскому сектору	Обязательные резервы, размещаемые в ЦБР	Выполнено немедленно, действует до начала 2009 г.	Денежный эффект: 100миллиардов (руб.)
ЦБР будет разрешено предоставлять	Предоставление ликвидности банковскому	ЦБР	Соответствующее законодательство принято	Неопределенные квази-бюджетные издержки

(краткосрочные) кредиты без дополнительного обеспечения	сектору, особенно банкам «второго эшелона»			
ЦБР разместит 50 млрд. долл. США на депозит во Внешэкономбанке (ВЭБ) в целях замещения источников внешнего финансирования для организаций, которые не смогут рефинансировать существующий долг за рубежом.	Снижение риска пролонгации краткосрочных внешних долговых обязательств отечественных финансовых и нефинансовых корпораций	Валютные резервы ЦБР	ЦБР разместит 50 млрд. долл. США на депозит во Внешэкономбанке (ВЭБ) в целях замещения источников внешнего финансирования для организаций, которые не смогут рефинансировать существующий долг за рубежом.	Квази-бюджетные издержки: 1300миллиардов (rubles) 51.18 миллиардов (долл. США)
Правительство РФ и ЦБР предоставят средства в размере 950 млрд. руб. (36 млрд. долл. США) в виде субординированных кредитов	Предоставление ликвидности банковскому сектору	500миллиардов – средства ЦБР; 450 миллиардов – депозиты Фонда национального благосостояния	Предоставление субординированных кредитов на срок до 2020 г. по ставке 8%: Сбербанку до 500 млрд. руб., ВТБ до 200 млрд. руб., Россельхозбанку до 25 млрд. руб.	Квази-бюджетные издержки: 950 миллиардов (руб.) 37,40 миллиардов (долл. США)
Введение ежедневных ограничений по операциям валютный своп	Ограничение спекулятивных операций в валюте		Ежедневно в 10 часов ЦБР будет объявлять верхнее ограничение по операциям валютного свопа	Нет
Бюджетная политика				
Рекапитализация Агентства по страхованию вкладов	Повышение доверия к банковской системе	Федеральный бюджет		Квази-бюджетные издержки: 200миллиардов (руб.),
Поддержка финансовых рынков	Предоставление поддержки компаниям, акции которых торгуются на фондовом рынке	Федеральный бюджет и депозиты Фонда национального благосостояния, размещенные в ВЭБе	Использование средств государственного бюджета для приобретения акций и облигаций компаний; покупка активов будет осуществляться через ВЭБ	Квази-бюджетные издержки: 175 млрд. (руб.) в 2008 г., 175 млрд. (руб.) в 2009 г.; общая сумма 350 млрд. руб.
Рекапитализация ВЭБа	Укрепление банковской системы	Федеральный бюджет		Квази-бюджетные издержки: 75 миллиардов (руб.)

а) от 372$ за тонну до 287.30$ за тонну
Источники: Экономическая экспертная группа; сообщения Правительства Российской Федерации; данные ежедневного мониторинга Всемирным банком макроэкономических и финансовых показателей России.

Объявленные монетарные, бюджетные и квази-бюджетные меры позволят российским властям влиять на краткосрочные и долгосрочные процентные ставки. В связи с наличием прямого контроля, как над краткосрочными, так и долгосрочными процентными ставками возникает важный вопрос, касающийся неопределенности, особенно если долгосрочные ставки не будут отражать рыночные ожидания относительно будущей

траектории процентных ставок. Это может подорвать эффективность кредитно-денежной политики в среднесрочной перспективе, особенно с учетом возрастающей роли размера процентных ставок в борьбе с инфляцией в послекризисный период.

Однако на фоне дальнейшего снижения цен на нефть и паники на мировых рынках воздействие второго пакета антикризисных мер на фондовые рынки оказалось ограниченным. В период с 29 сентября по 13 ноября индекс РТС упал еще на 48 %, а цена на нефть – на 43 %.

7 ноября правительство объявило о новом плане, содержащем широкий набор мер экономической политики для снижения влияния кризиса на реальный сектор экономики. План включает 55 задач, классифицированных по 10 блокам, охватывающим широкий спектр секторов экономики, включая сельское хозяйство, обрабатывающие производства и сектор недвижимости. Несмотря на то, что план включает примеры успешных мер экономической политики, такие как инструменты по поддержке малого и среднего бизнеса, в целом он является набором краткосрочных мер, которые неясно определены и потребуют дальнейшего ослабления денежно-кредитной и бюджетной политики. Кроме того, в плане содержится ряд протекционистских и административных мер, которые приведут к привилегированному положению отдельных участников рынка. Эти меры экономической политики, по всей видимости, примут более конкретную форму в ближайшие месяцы и будут скорректированы по мере развития кризиса в реальном секторе экономики.

Последствия финансового кризиса: увеличение бюджетных расходов, ослабление денежно-кредитной политика, и уровень бедности

Последствия глобального финансового кризиса в России будут ощущаться по нескольким направлениям в конце 2008 г. и в 2009 г. Окончательный исход будет зависеть от довольно неопределенных перспектив развития глобальной экономики, в том числе от динамики цен на нефть и адекватности ответных мер. Вместе с тем ряд непосредственных эффектов можно оценить с некоторой степенью определенности.

- Во-первых, имеет место ***эффект сокращения богатства*** в результате потерь российского фондового рынка в капитализации, составивших за короткий период с 19 мая по 7 ноября 2008 года примерно 1 триллион долл. США (около 84 % ВВП Российской Федерации за 2007 г.). Из этой суммы около 300 млрд. долл. США приходится, по имеющимся данным, на потери состоятельных российских граждан в связи со снижением стоимости принадлежащих им ценных бумаг. Остальную часть составляют потери крупных государственных нефтегазовых компаний и смежных предприятий, а также некоторые потери граждан среднего класса по принадлежащим им акциям компаний. Даже в таком случае эффект сокращения богатства достаточно велик и не может не сказаться на объеме совокупного потребления с дополнительным проблемами, связанными с ужесточением условий для заимствований и снижением доступности кредитных ресурсов.

- Во-вторых, глобальные и внутренние ограничения ликвидности приведут к ощутимому ***замедлению темпов экономического рос***та в России с сопутствующими потерями в уровне реальных доходов и занятости населения, а также ростом бедности. Приток инвестиций в 4 квартале 2008 г., скорее всего, сократится вследствие увеличения стоимости заимствований и потенциальных проблем с доступностью кредитных средств, а также в результате роста неопределенности и влияния этих факторов на доверие со стороны отечественных и иностранных

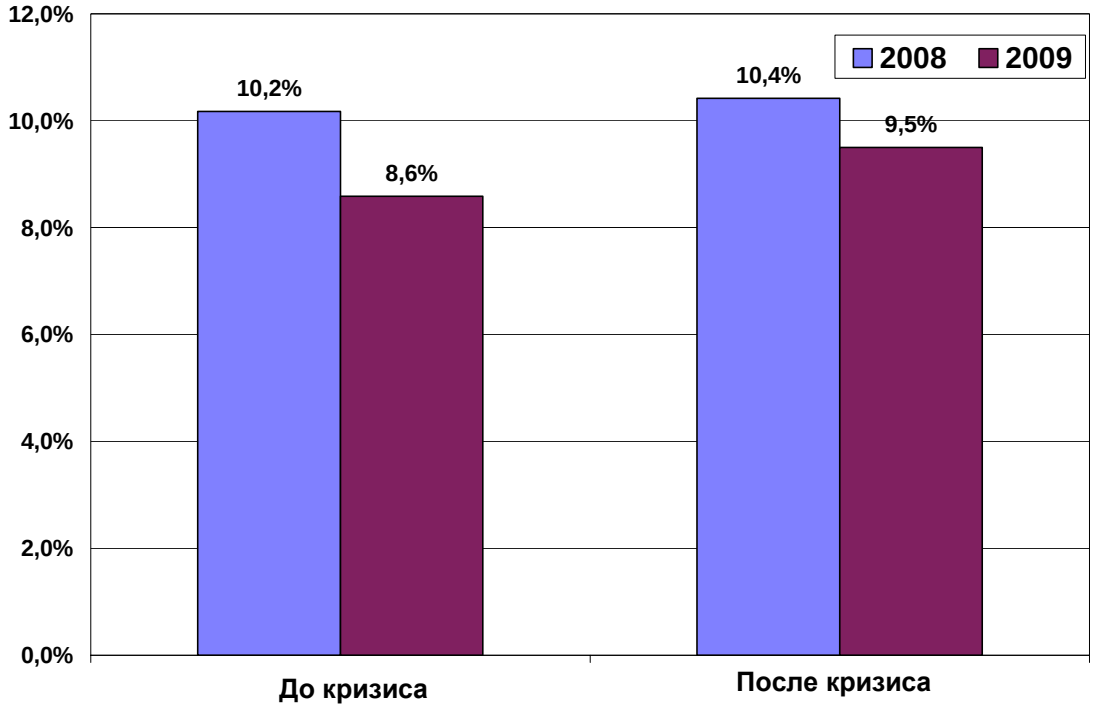
инвесторов. Повышение стоимости кредитов приведет к снижению потребительского спроса. Некоторые «неторгуемые» секторы, в частности, строительство и торговля, особенно уязвимы по отношению к снижению совокупного спроса. По оценкам авторов настоящего доклада, рост ВВП в 2008 году составит примерно 6 %, а в 2009 году – около 3 %. Для сравнения: предыдущие оценки, опубликованные в середине текущего года, составляли 6,8 % на 2008 г. и 6,5 % на 2009 г. Относительно умеренное замедление роста в 2008 г. по сравнению с предыдущими прогнозами отражает тот факт, что на протяжении первых трех кварталов 2008 г. российская экономика выросла на 7,7 %, так что последствия кризиса в текущем году будут в основном ощущаться в последнем квартале.

- В-третьих, замедление темпов роста негативно скажется на уровне реальных доходов среднего класса и малоимущих граждан. Тем самым к тому, что началось как финансовый кризис, добавляется человеческий аспект, а это требует оценки ***социальных последствий*** кризиса, а также формулирования надлежащих мер государственной политики (см. врезку 2.2).

Врезка 2.2: Влияние финансового кризиса на бедность в России

В результате активного экономического роста за последние восемь лет бедность в России сократилась. В период между 2000 и 2007 гг. реальный ВВП на душу населения в среднем рос приблизительно на 7 процентов в год. При этом доля бедного населения в общей численности населения снизилась с 29 процентов в 2000 г. до 13,4 процента в 2007 г. Эти цифры означают, что за период 2000 – 07 гг. около 30 миллионов человек, по-видимому, вышли из категории бедного населения.

Рис. 1 врезки: Прогноз динамики доли бедного населения на 2008 и 2009 гг.



Источник: Оценки Всемирного банка

Последствия финансового кризиса для бедного населения России вызывают тревогу. На рис. 1 и 2 представлены прогнозируемые последствия воздействия финансового кризиса на состояние бедного населения в России на основе оценок численности бедных, выполненных Росстатом. Прогноз будущих изменений в численности бедного населения строится на двух сценариях: (1) «докризисный» сценарий, когда

предполагается, что реальный ВВП на душу населения растет на 6,8% в 2008 г. и на 6,5% в 2009 г.; и (2) «послекризисный» сценарий, когда прогнозируется замедление темпов роста в результате финансового кризиса до 6,5% в 2008 году и 3,5% в 2009 г.

Если бы высокие темпы роста, наблюдаемые в период 2000–07 гг. сохранились и в следующие два года («докризисный» сценарий), в соответствии с нашими прогнозными оценками доля бедных сократилась бы до 10,2% в 2008 году и до 8,6% в 2009 г. Другими словами, доля бедного населения сократилась бы почти на треть в период между 2007 и 2009 гг. Однако ожидаемое замедление роста, вызванное развивающимся финансовым кризисом, притормозит этот процесс. В рамках «послекризисного» сценария, который в настоящее время считается базовым, прогнозируемая доля бедного населения увеличивается до 10,4% в 2008 г. и 9,5% в 2009 г. Более высокая доля бедного населения означает, что в период 2007 – 2009 гг. примерно на 1.3 миллиона человек *меньше* покинет категорию бедных.

Международный опыт и передовая практика свидетельствуют о том, что правительство могло бы смягчить отрицательное воздействие финансового кризиса на бедное население. В условиях финансового кризиса становится более очевидной важность создания мощной системы социальной защиты и помощи, которую можно было бы наращивать в тяжелые времена. Самым важным видом социальных трансфертов в России является пенсия, при этом другие выплаты и льготы нестрахового характера в рамках социальной поддержки бедного населения невелики. Кроме того, расходы на соцзащиту в России в основном носят проциклический характер, при этом весьма низка адресность двух самых крупных программ, направленных на помощь бедным (детские пособия и децентрализованные программы социальной поддержки). Таким образом, мы рекомендуем ряд мер для смягчения удара финансового кризиса по бедному населению, которые предлагаем осуществлять в следующей последовательности: (1) перенаправить средства, используемые в настоящее время на предоставление неадресных, регрессивных льгот, на реализацию адресных программ социальной помощи; (2) укрепить систему децентрализованных программ социальной поддержки посредством совершенствования их финансирования и повышения адресности используемых инструментов; (3) повысить адресность этих социальных программ, предназначенных для беднейших слоев населения (например, программа детских пособий).

В некоторой степени замедление экономического роста представляет собой желаемое охлаждение перегретой экономики, которое также будет способствовать снижению высокого уровня инфляции. Однако в результате значительного ослабления денежно-кредитной политики, вызванного необходимостью борьбы с кризисом ликвидности (одно только снижение резервных требований привело к вливанию в экономику дополнительных 400 миллиардов рублей), в 2009 году инфляционное давление сохранится. Кроме того, одним из факторов дальнейшего раскручивания инфляции потребительских цен будет также некоторое ослабление рубля.

Несмотря на то, что прямые бюджетные расходы на осуществление объявленных ответных мер управляемы, квазифискальные издержки существенно выше. Непосредственные бюджетные затраты на эти меры оцениваются всего лишь на уровне 190 миллиардов рублей (7,6 миллиардов долларов США или около 0,58% ВВП РФ в 2007 году), однако квазифискальные и потенциальные издержки могут составить около 4639 миллиардов рублей (185 миллиардов долларов США или около 14,7% российского ВВП в 2007 г.). Эти дополнительные обязательства значительно сузили бюджетные возможности и затормозили реализацию многих важных инициатив. В этой связи следует особенно отметить планы по осуществлению масштабных капиталовложений в инфраструктуру, которые теперь могут быть урезаны или отложены. В самом худшем случае, если продолжится падение цены на нефть продолжится, стремясь к среднему многолетнему уровню в 30 долларов США (пока большинство аналитиков не предусматривают такой возможности), в среднесрочные планы государственных расходов придется вносить существенные коррективы.

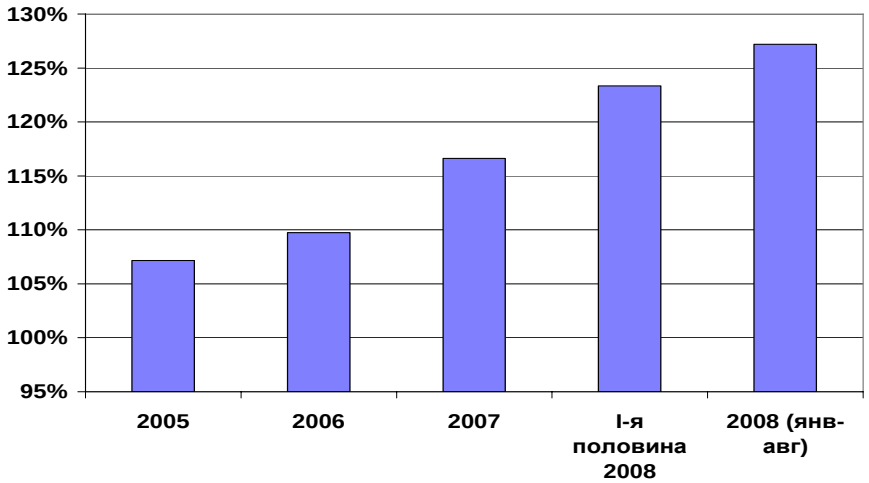
Таблица 2.4: Совокупные фискальные, квазифискальные и денежно-кредитные издержки и источники финансирования антикризисных мер российских властей (в миллиардах рублей, если не указано иное)

	Фискальные	Квазифискальные	Денежно-кредитные	Итого
Федеральный бюджет	190	до 2,839		до 3,029
…в том числе Фонд Национального Благосостояния		до 700		до 700
ЦБ РФ		до 1,800	830	до 2,630
Итого (в миллиардах рублей)	**190**	до **4,639**	**830**	до **5,659**
Итого (в миллиардах долларов)	**7.6**	до **185**	**33**	до **225.6**

Источник: оценки Всемирного банка.

В результате кризиса изменится конфигурация российского банковского сектора; началась консолидация банков. Отношение ссуд к депозитам в российской банковской системе выросло приблизительно со 105% в 2005 году до более чем 125% в первые месяцы 2008 года (рис. 2.2), что отражает повышение зависимости банков от зарубежных заимствований в качестве источника финансирования. Хотя этот агрегированный показатель высок, он не настолько высок, как во многих странах СНГ, которые находятся в более уязвимом положении. Однако крупные внешние заимствования поставили в тяжелое положение мелкие и средние банки, которые, при отсутствии альтернативных возможностей привлечения средств и рефинансирования, не имеют других существенных и стабильных источников ресурсов (таких как депозиты). Более крупные банки, включая частные, как правило, находятся в более прочном положении, чтобы пережить финансовый кризис.

Рис. 2.2: Динамика изменений отношения ссуд к депозитам



Источник: ЦБ РФ

В целом некоторым банкам и компаниям, возможно, придется пересмотреть свои бизнес-модели. Банки, которые слишком полагались на внешние заимствования в качестве способа финансирования своих операций, должны будут пересмотреть свою бизнес-модель и, по примеру других стран, переориентироваться на более традиционный банковский бизнес и модель финансирования, предполагающую более стабильную и диверсифицированную депозитную/клиентскую базу. Кроме того, учитывая огромное количество требований о внесении дополнительного обеспечения по кредитам (*margin calls)*, предъявляемых компаниям частного сектора, обеспеченным акциями, чья стоимость на

рынке постоянно меняется, необходимо также пересмотреть стратегии корпоративного заимствования.

После продолжительного периода стремительного роста цен на рынке недвижимости за счет высокой ликвидности , в некоторых сегментах рынка началась корректировка, особенно это относится к рынку недвижимости в Москве. Согласно данным *realmarket.ru* средняя цена одного квадратного метра жилой площади в Москве увеличивалась на 35% ежегодно в период с 2004 г. по август 2008 г., когда цена достигла своего пика. В октябре 2008 г. цены упали на 5% по сравнению с предыдущим месяцем. Замедление роста в секторе недвижимости не будет ограничено только строительной отраслью, оно также будет иметь последствия для банковского сектора, который является источником ипотечных кредитов а также кредитов, выданных под залог недвижимости.

Глобальный кризис негативно сказывается на России, однако правительство до сих пор смогло принять своевременный и всесторонний пакет ответных мер. Еще многое предстоит сделать для того, чтобы применить этот пакет мер. Прозрачность и эффективность антикризисных мер являются ключевыми факторами для того, чтобы ответная экономическая политика помогла снизить негативное влияние кризиса на реальную экономику. Кроме того правительству необходимо задуматься и о более долгосрочных мерах экономической политики, связанных с повышением конкурентоспособности, диверсификацией экономики и стимулированием развития сектора малых и средних предприятий. Такие реформы вместе с модернизацией банковского сектора будут способствовать росту производительности и помогут России выйти из текущего кризиса с более динамичной и здоровой экономикой.

III. НИЗКАЯ ЭНЕРГОЭФФЕКТИВНОСТЬ ОКАЗЫВАЕТ ОТРИЦАТЕЛЬНОЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ НА РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ И ТРЕБУЕТ ВМЕШАТЕЛЬСТВА ГОСУДАРСТВА [3]

Выгоды от повышения энергоэффективности российской экономики могут составить 120-150 млрд. долларов в год. Количество высвобожденной энергии благодаря повышению эффективности её использования может удовлетворить рост спроса на энергию до 2020 г., при этом стоимость инвестиций в необходимое повышение энергоэффективности составит только одну треть от инвестиций в генерирующие мощности. Большинство барьеров для повышения энергоэффективности связаны с проблемами регулирования или недостатком информации, что требует государственного вмешательства.

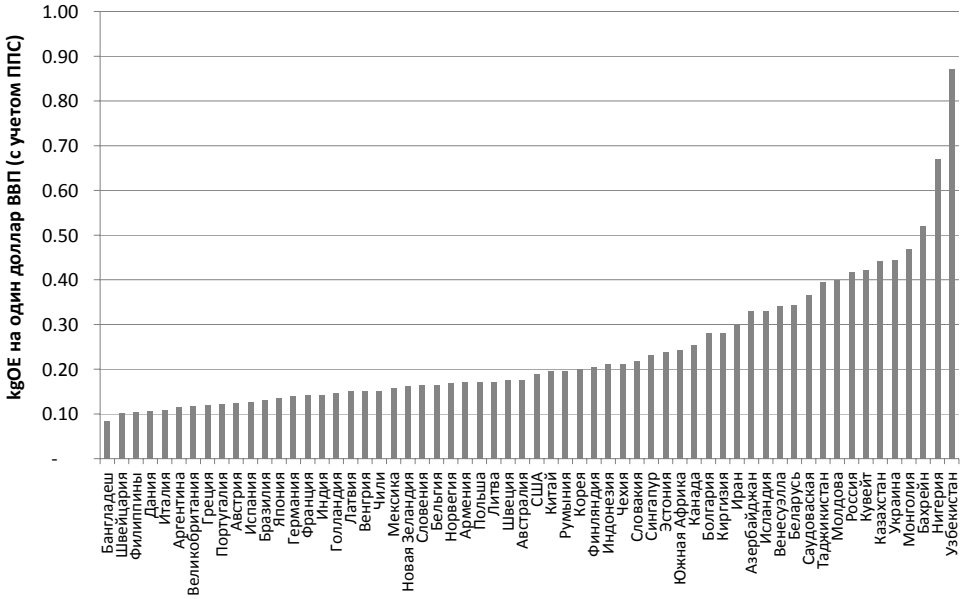
Россия потребляет больше энергии на единицу ВВП, чем любая из стран, относящихся к числу 10 крупнейших потребителей энергии. В 2005 г. Россия занимала 12-ом месте среди 121 страны мира по потреблению энергии в пересчете на килограммы условного топлива в нефтяном эквиваленте (кг.у.т.) на каждый доллар произведенного ВВП (рис.4.1). Высокая энергоемкость создает множество проблем для российской экономики и ложится тяжелым бременем на население. Как отмечалось в недавно опубликованном докладе Всемирного банка **«Энергоэффективность в России: скрытый резерв»,** российский потенциал в области энергосбережения составляет в нефтяном эквиваленте около 300 млн. тонн в год или 45 процентов от общего объема первичного энергопотребления страны. Эта потенциальная экономия эквивалентна общему объему энергии, который производят и импортируют (без учета экспорта) такие страны, как Франция или Великобритания, или двум процентам совокупного мирового производства энергии в 2005 г. В этой главе доклада анализируются причины незначительного прогресса России в части использования этого потенциала, и рекомендуются экономические меры, направленные на достижение позитивных сдвигов.

Медленное сокращение энергопотребления, наблюдавшееся в последнее время, не может продолжаться без существенного ущерба для экономики. Начиная с 1990 г., уровень энергоемкости российской экономики снижался на 3,4 процента в год, в то время как в большинстве бывших республик СССР ежегодное снижение энергоемкости, составило, в среднем, за тот же период 6-7 процентов. Снижение энергоемкости в России было обусловлено, главным образом, сдвигом в сторону менее энергоемких производств и ростом коэффициента использования производственных мощностей. Поскольку уже в 2006 г. большинство отраслей промышленности практически вышли на стопроцентное использование мощностей, в дальнейшем этот фактор не будет одним из главных стимулов к снижению энергоемкости.

Высокая энергоемкость российской экономики объясняется не только естественными причинами или структурой промышленности. Имея самую большую в мире сухопутную территорию, населенные пункты, расположенные в одних из самых холодных районов планеты, экономику, занимающую по своим масштабам 10-е место в мире, и преобладание тяжелой промышленности, Россия будет находиться ближе к верхней границе международной шкалы энергоемкости. Тем не менее, энергоемкость российской экономики нельзя объяснить только совокупностью этих факторов. Уровень энергоемкости в России выше, чем можно было бы предположить на основании ее сопоставления с другими странами с аналогичным уровнем доходов, размером сухопутной территории, температурным режимом и структурой промышленности. Уровень энергопотребления в России, как минимум, частично объясняется другими факторами, не связанными с объемом доходов, размером страны, температурой и структурой промышленности (рис. 4.2).

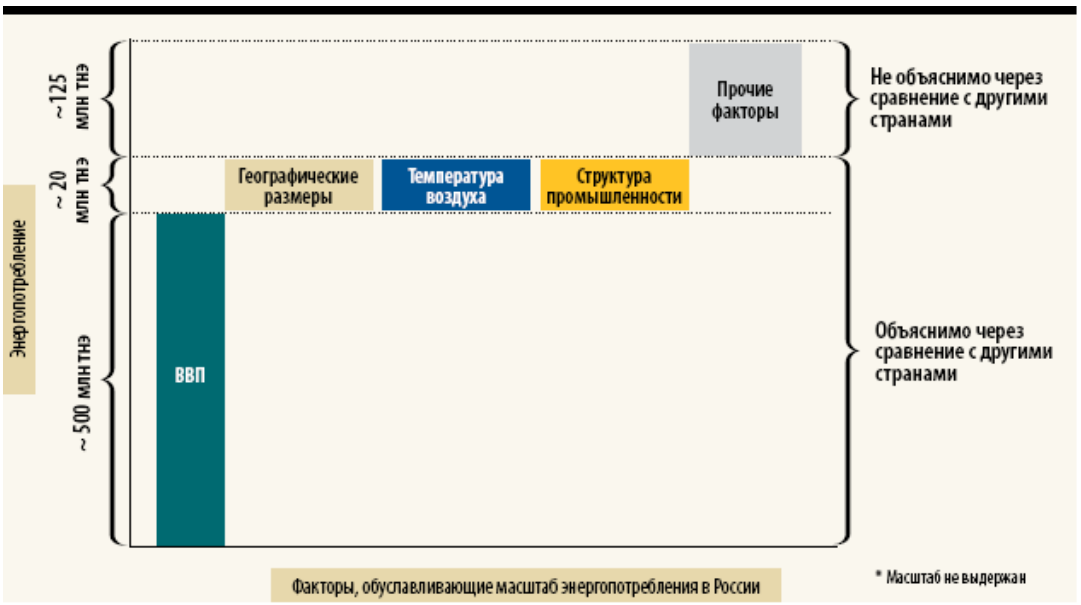
[3] В данном разделе представлены основные выводы недавнего доклада "Энергоэффективность в России: нераскрытые резервы", подготовленного совместно МФК и Всемирным банком. http://www.ifc.org/ifcext/rsefp.nsf/Content/Materials

Рис 4.1: Энергоемкость на один доллар ВВП (по паритету покупательной способности)



Источник: Данные о потреблении энергии Международного энергетического агентства (МЭА); данные о топливно-энергетических балансах. Значения коэффициентов пересчета ВВП и ППС взяты из базы данных Всемирного банка «Показатели развития»

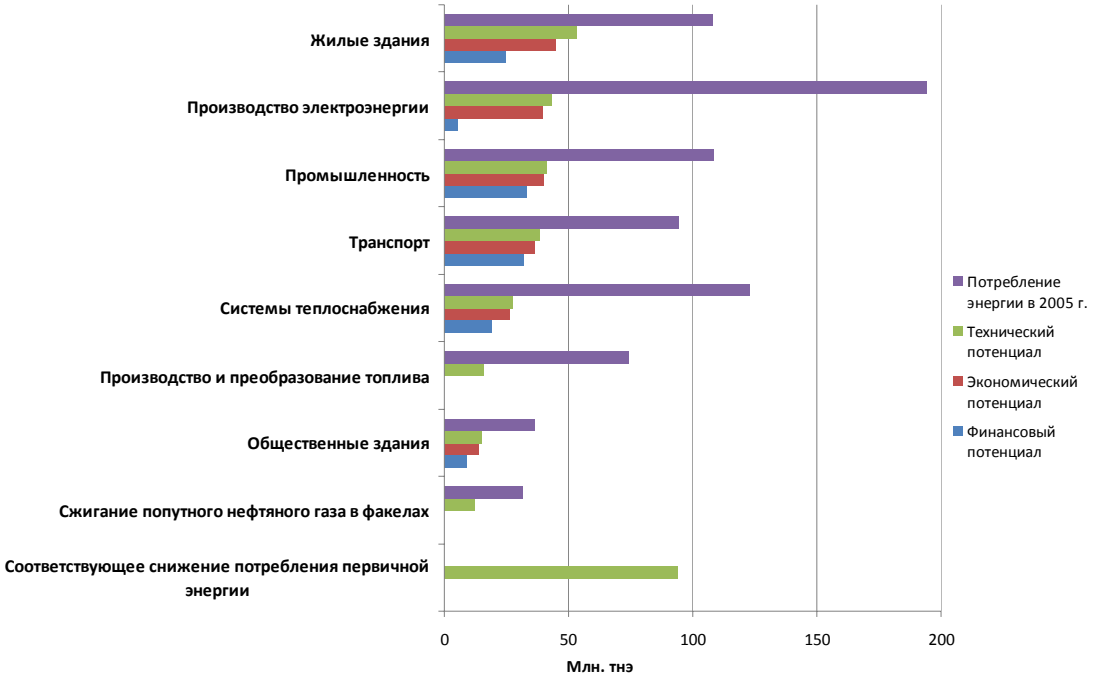
Рис 4.2: Степень влияния различных факторов на уровень энергоемкости российской экономики



Источник: Результаты эконометрического анализа, проведенного авторами настоящего доклада, и субъективные экспертные оценки. Использованные наборы данных: данные об энергопотреблении Международного энергетического агентства (МЭА); данные о топливно-энергетических балансах. Значения коэффициентов пересчета ВВП и ППС взяты из базы данных Всемирного банка «Показатели развития». Данные о температурах (набор данных TYN CY 1.1) взяты из работы, «Mitchell, T.D., Carter, T.R., Jones, P.D., Hulme,M., New, M., 2003: "A comprehensive set of high-resolution grids of monthly climate for Europe and the globe: the observed record (1901-2000) and 16 scenarios (2001-2100)", направленной в журнал «Джорнал оф Клаймат» (*Journal of Climate*). Данные о валовой добавленной стоимости (по секторам) взяты из набора данных ПРООН о национальных счетах.

Сфера конечного потребления обладает наибольшим потенциалом энергосбережения. Наибольшего сокращения конечного потребления энергии можно добиться в следующих секторах: жилые помещения (53,4 млн. у.т.), производство электроэнергии (44,4 млн. у.т.), обрабатывающие производства (41,5 млн. у.т.), транспорт (38,3 млн. у.т.) и теплоснабжение (31,2 млн у.т.).

Рис 4.3:. Потенциал энергосбережения по секторам и эффект мультипликации*



Источник: ЦЭНЭФ для Всемирного банка. Статистических данных об экономическом и финансовом потенциале повышения энергоэффективности в процессе добычи и переработки топливных ресурсов и сжигания газа в факелах сейчас нет.
* В настоящем исследовании используются термины «технический потенциал», «экономический потенциал» и «финансовый потенциал». Более подробная информация приведена в Приложении-В к докладу «Энергоэффективность в России: скрытый резерв».

Проблемы , связанные с высокой энергоемкостью

Угроза невыполнения российских обязательств по поставкам природного газа. По прогнозам некоторых экспертов, включая Международное энергетическое агентство (МЭА), без существенных дополнительных инвестиций в разведку, освоение и добычу объем производства природного газа в России может оказаться меньше ожидаемого внутреннего и внешнего спроса. Россия может столкнуться с проблемой сложного выбора: либо поставлять свой газ на внутренний рынок, либо обслуживать экспортные рынки. В настоящее время объем добычи газа в России лишь немного выше уровня 1990 г. В то же время, в период с 1999 по 2006 гг. внутреннее потребление газа росло, в среднем на 1,7 процентов в год, и сейчас, несмотря на четырехкратный рост внутренних цен на природный газ, ежегодно увеличивается на 2,5 процента.

Наряду с этим ожидается дальнейший стремительный рост европейского спроса на импортируемый природный газ, который к 2030 г. достигнет 800 миллиардов кубометров по сравнению с текущим уровнем около 500 миллиардов кубометров. По мере сокращения внутреннего предложения Европе придется импортировать гораздо более значительную долю потребляемого природного газа. Невозможность гарантированных

поставок достаточных объемов газа стала очевидной в середине февраля 2006 г., когда Россия неожиданно сократила поставки газа в Сербию, Боснию и Герцеговину, Хорватию, Италию, Румынию и Польшу в связи с нехваткой запасов газа. Если ограниченность предложения по-прежнему будет мешать России удовлетворять растущий спрос на газ, Европа будет искать другие источники надежного удовлетворения своих потребностей в природном газе.

Спрос на электроэнергию в России превышает ее предложение. В течение ближайших двух-четырех лет России необходимо ввести, как минимум, 20 000 мВт новых генерирующих мощностей, чтобы удовлетворить растущий спрос на электроэнергию. Страна, где в последнее время вводилось всего лишь 1 000-2 000 мВт в год, не сможет даже приблизиться к этому показателю. Потребление электроэнергии ежегодно растет примерно на 2-4 процента, однако предложение не успевает за спросом, и по состоянию на конец 2006 г. Россия ежемесячно импортировала из Украины 200-800 мВт. Финляндия, которая в течение многих лет импортировала электроэнергию из России, сейчас готовится повернуть поток электроэнергии в обратном направлении и из чистого импортера электроэнергии из России превратиться в чистого экспортера.

Объем добычи нефти недостаточен для удовлетворения растущего спроса. Правительство РФ подтвердило, что в нефтяной отрасли наступил застой, а экспортеры нефти, по общему мнению, приближаются к максимальному уровню добычи. Один из руководителей крупнейшей в России нефтяной компании считает, что объем добычи нефти в России уже достиг своего пика и, возможно, никогда не вернется к сегодняшнему уровню. При этом внутренний спрос на нефтепродукты продолжает расти высокими темпами. По прогнозам МЭА, объем добычи нефти должен сократиться уже в 2010 г. Согласно другим источникам, добыча нефти, возможно, уже сокращается.

Высокая энергоемкость создает нагрузку на ведущие отрасли российской экономики. В настоящее время российские предприятия участвуют в перекрестном энергетическом субсидировании на сумму около 40 млрд. долларов в год (это одни из крупнейших в мире энергетических субсидий). Правительство РФ признает необходимость повышения внутренних цен на электроэнергию и газ до уровня фактических долгосрочных издержек, с целью удовлетворения растущего спроса, а также с обеспечения безопасности работы, эксплуатации и технического обслуживания основных фондов. Государство постепенно повышает тарифы на природный газ и электроэнергию и планирует продолжать эту политику. Рост тарифов на энергоресурсы приведет к увеличению издержек и снижению рентабельности промышленных предприятий. Предприятия либо примирятся со снижением рентабельности (возможно, некоторые из них закроются), либо повысят цен на свои товары и услуги. И то, и другое окажет отрицательное воздействие на их конкурентоспособность. По оценкам Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, в период с 2007 по 2010 гг. рост стоимости энергоресурсов приведет к 15-процентному снижению прибыли (на 3-7 процентов в год). В некоторых отраслях промышленности прибыль может сократиться более чем на 25 процентов.

С 2000 г. наблюдался значительный рост государственных расходов на энергоресурсы. Объем расходов федерального бюджета на услуги предприятий энергетики увеличился с 1,14 млрд. долларов в 2000 г. до 2,96 млрд. долларов в 2005 г. и 3,81 млрд. долларов в 2006 г., т.е. в три раза. Из 2,96 млрд. долларов, израсходованных в 2005 г., 1 млрд. составили расходы на энергоснабжение, 727 млн. – расходы на теплоснабжение, 131 млн. – расходы на газоснабжение и 178 млн.– расходы на приобретение других видов топлива для котельных. Совокупный объем бюджетных расходов (в том числе, из региональных и муниципальных бюджетов) на закупку энергоресурсов и содержание объектов энергохозяйства составляет 12,7 млрд. долларов, или 1 процент российского ВВП.

Россия теряет экспортные доходы на каждой тысяче кубометров неудовлетворенного спроса на газ. В настоящее время российское государство теряет доходы на каждой тысяче кубометров газа, израсходованного в процессе низкоэффективного производства электроэнергии, потерянного в газотранспортной и газораспределительной системах, сожженного в факелах на нефтепромыслах или потерянного в результате низкоэффективного потребления газа в быту. Реализовав технический потенциал повышения энергоэффективности, Россия могла бы ежегодно получать дополнительные экспортные доходы в размере 84-112 млрд. долларов. Это примерно 5 процентов российского ВВП по состоянию на 2006 г. В настоящее время совокупная доля экспорта нефти и газа в российском ВВП составляет около 20 процентов.

Экологические последствия высокой энергоемкости ставят под угрозу здоровье россиян. 90 процентов всех заболеваний человека, связанных с загрязнением атмосферного воздуха в России, связаны с небольшой группой загрязняющих веществ – прежде всего, PM10, SO_2 и NO_x – образующихся при сжигании природного топлива. К числу таких заболеваний, вызывающих рост преждевременной смертности, относятся болезни дыхательной и сердечно-сосудистой систем, рост заболеваемости бронхитом и инфекций верхних и нижних дыхательных путей. По оценкам исследования, проведенного с использованием данных Росгидромета о 178 российских городах по состоянию на 1993 и 1998 гг., загрязнение атмосферного воздуха может быть причиной преждевременной смерти 219-233 тысяч людей или 15-17 процентов от общего уровня смертности в российских городах. Это агрегированные показатели: считается, что в городах с самым высоким уровнем загрязнения атмосферы смертность из-за загрязнения гораздо выше. По оценкам другого исследования, в 1999 г. смертность, связанная с загрязнением атмосферного воздуха, составляла 44 случая на каждые 100 тысяч жителей. Более того, согласно оценкам, из-за загрязнения воздуха могли заболеть 30 человек из тысячи.

Преимущества решения проблем за счет повышения энергоэффективности

Меры по энергосбережению позволяют сократить расходы на строительство новых объектов энергоснабжения на одну треть, а их реализация требует меньше времени. Полномасштабная реализация российского потенциала повышения энергоэффективности будет стоить экономике России, в общей сложности, 320 млрд. долларов и обеспечит инвесторам и конечным потребителям ежегодную экономию около 80 млрд. долларов, т.е. окупится всего за четыре года. Реализовав потенциал повышения энергоэффективности, Россия сможет сэкономить 240 кубометров природного газа, 340 млрд. кВт-часов электроэнергии, 89 млн. тонн угля и 43 млн. тонн сырой нефти и ее эквивалента в виде продуктов нефтепереработки. Прогнозируемый дефицит добычи природного газа (35-100 млрд. кубометров к 2010 г.) и потенциальная нехватка дополнительных генерирующих мощностей в электроэнергетике (~20 000 мВт) могут быть компенсированы за счет энергоресурсов, высвобождаемых в результате повышения эффективности (240 млрд. кубометров газа и ~43 000 мВт генерирующих мощностей). России потребуется свыше 1 трлн. долларов инвестиций для строительства объектов энергоснабжения, способных генерировать тот же объем энергии. Повышение энергоэффективности способно обеспечить аналогичный эффект за одну треть этой суммы.

Повышение энергоэффективности сокращает риски и издержки для российской экономики, и способствует:

- *Поддержанию конкурентоспособности.* Предприятия смогут удержать свои конкурентные позиции только благодаря повышению производительности труда и эффективности использования энергоресурсов. Проекты модернизации промышленных

предприятий, очевидцем которых была Группа Всемирного банка, приводили к повышению энергоэффективности производства и сокращению потребления энергии на 40-70 процентов. В результате наблюдаемого повышения энергоэффективности прибыль предприятий (даже в неэнергоемких отраслях) увеличивалась на 5-7 процентов;

- *Увеличению доходов от экспорта нефти и газа.* Высокая энергоемкость российской экономики приводит к ежегодной потере 84-112 млрд. долларов в виде упущенных доходов от экспорта;
- *Сокращению расходов.* Повышение эффективности использования энергии обеспечит федеральному и местным бюджетам ежегодную экономию в размере 3-5 млрд. долларов;
- *Снижению экологических издержек.* Игнорируя последствия выбросов, обусловленных высокой энергоемкостью экономики, Россия жертвует здоровьем и благополучием своих граждан и ежегодно теряет около 10 млрд. долларов в виде прямой экономической выгоды от продажи единиц сокращения выбросов CO_2;
- *Недопущению превращения России в покупателя квот на выбросы CO_2.* В случае полномасштабной реализации потенциала повышения энергоэффективности к 2030 г. объем выбросов CO_2 в России будет примерно на 20 процентов ниже уровня 1990 года. Использование потенциала повышения энергоэффективности означает для России ежегодное сокращение выбросов CO_2 на 793 млн. тонн CO_2-эквивалента (примерно половина выбросов по состоянию на 2005 г.). Это не только способствует решению проблемы изменения климата, но и значительно улучшает международный имидж России и помогает ей вернуть лидирующие позиции в решении глобальных экологических проблем.

Формирование действенной программы экономических мер, направленных на реализацию потенциала повышения энергоэффективности.

Для повышения энергоэффективности нужно, чтобы многие граждане, принимающие решения, не боялись вкладывать свой капитал в проекты, направленные на более рациональное использование энергии. Такую уверенность им может придать политика государства, направленная на ликвидацию барьеров, создание четких условий и норм, и предоставление важнейшей информации. Формируя деловой климат, стимулирующий повышение энергоэффективности, правительство может способствовать привлечению крупных инвестиций.

Примерно половина потенциальной экономии энергии в России может быть достигнута за счет рентабельных инвестиций. Однако даже рентабельные инвестиции продвигаются медленно. Так, в обрабатывающей промышленности 80 процентов мероприятий, направленных на реализацию потенциала повышения энергоэффективности, привлекательны с финансовой точки зрения, но лишь немногие предприятия используют все эти возможности.

Действующее федеральное и региональное законодательство в области эффективного использования энергии в значительной степени носит декларативный характер. Оно не устраняет главных барьеров, таких, как недостаток информации и отсутствие свободного доступа к долгосрочному финансированию. Для реализации российского потенциала повышения энергоэффективности и предотвращения последствий роста тарифов при сохранении высокой энергоемкости необходимы меры, направленные на устранение этих барьеров и стимулирование рентабельных проектов эффективного использования энергии.

Одной из предпосылок успешной реализации политики повышения энергоэффективности является создание ведущей организации в этой области. Создание специализированных государственных ведомств, отвечающих за повышение

энергоэффективности, становится распространенным способом координации действий государства в этом направлении. В России ответственность за разработку и осуществление политики повышения энергоэффективности переходила от одного федерального ведомства к другому, в результате чего ни одно из них не несет общей ответственности за эту программу. В конце 1990-х годов был предпринят ряд попыток привлечь больше внимания к проблеме энергоэффективности, однако для современной российской политики в этой области опять характерны фрагментарность и отсутствие четкого распределения ответственности. Возможно, России стоит рассмотреть вопрос о назначении ведущей организации, отвечающей за повышение энергоэффективности, включая создание отдельного федерального ведомства по вопросам эффективного использования энергии.

Регулярный и полномасштабный сбор информации имеет огромное значение для внедрения практики и осуществления инвестиций, направленных на повышение энергоэффективности. Статистическое ведомство и отраслевые министерства должны разработать унифицированные и удобные для пользователей методы регистрации, представления и агрегирования данных о производстве и потреблении энергии на уровне отдельных домохозяйств, предприятий, отраслей и регионов. Органы местного самоуправления могут помогать в координации работы по сбору более детальных данных. Эта информация имеет большое значение для разработки сравнительных ориентиров и внедрения передовой практики, с тем, чтобы продемонстрировать конечным пользователям выгоды инвестиций в энергосбережение.

Огромное значение имеет распространение информации. Отдельным домохозяйствам, предприятиям и государственным организациям нужно передать ноу-хау, а также знания и опыт, необходимые для осуществления инвестиций в энергосбережение. Кроме того, благодаря информационной кампании население, в целом, сможет лучше понять и принять методы повышения энергоэффективности как необходимую и общественно полезную практику. Кампания по распространению информации может проводиться в самых разных формах, но для получения хороших результатов ее нужно адаптировать к конечному пользователю. Такая кампания может предусматривать следующие формы работ: рекламирование энергосбережения; маркировка приборов и оборудования с указанием энергетических параметров; организация консультаций по использованию оборудования и культуре поведения; просвещение в школах; предоставление интерактивных экспертных рекомендаций по итогам проверок. Такие кампании часто финансируются при поддержке государства.

С ростом стоимости энергоресурсов выгоды, связанные с повышением энергоэффективности, становятся еще более привлекательными, а последствия бездействия еще более болезненными, чем раньше. Для полномасштабной реализации потенциала повышения энергоэффективности России необходима активная политика в этой области. Российское правительство должно взяться за решение этой задачи и уделить основное внимание изменению восприятия и поведения различных граждан и организаций. Отправной точкой является создание и финансирование ведущей организации, отвечающей за повышение энергоэффективности и имеющей полномочия на разработку и реализацию соответствующей программы по повышению энергоэффективности. Это позволит правительству реально возглавить работу по устранению общих и узкоотраслевых барьеров, а также созданию благоприятных условий для государственных и частных инвестиций в энергосбережение.

Основные макроэкономические показатели

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008								
Показатели производства								**Янв**	**Фев**	**Март**	**Апр**	**Май**	**Июнь**	**Июль**	**Авг**	**Сент**
ВВП, %, в годовом выражении [1/]	**5.1**	**4.7**	**7.3**	**7.2**	**6.4**	**7.4**	**8.1**	-	-	8.5	-	-	8.0	-	-	
Промышленное производство, % к соотв. периоду пред. года	**4.9**	**3.1**	**8.9**	**8.0**	**5.1**	**6.3**	**6.3**	4.5	7.5	6.5	9.2	6.7	0.9	3.2	4.7	6.3
Обрабатывающ. пр-ва, % к соотв. пер. пред. года	**-**	**1.1**	**10.3**	**10.5**	**7.6**	**8.3**	**9.5**	4.0	11.2	10.4	14.5	10.0	0.6	4.6	6.5	8.2
Добыча полезных ископаемых, % к соотв. периоду пред. года	**-**	**6.8**	**8.7**	**6.8**	**1.4**	**2.5**	**1.9**	0.6	2.3	-0.7	0.4	0.1	0.6	-1.8	0.7	3.2
Инвестиции в основной капитал, % к соотв. периоду пред. года	**10.0**	**2.8**	**12.5**	**13.7**	**10.9**	**16.7**	**21.1**	19.0	21.1	20.1	20.3	15.3	8.7	9.9	7.9	11.8
Бюджетно-финансовые показатели																
Сальдо федерального бюджета, % ВВП [1/]	**3.0**	**1.4**	**1.7**	**4.3**	**7.5**	**7.4**	**5.5**	10.4	8.2	7.2	9.0	8.2	7.1	9.2	8.7	8.1
Сальдо консолидированного бюджета, % ВВП [1/]	**-**	**-**	**1.3**	**4.5**	**7.7**	**8.5**	**6.1**	-	-	12.1	-	-	10.6	-	-	11.1
Прирост М2, % по сравнению с предыдущим периодом	**44.6**	**34.1**	**44.8**	**42.5**	**35.6**	**43.6**	**51.3**	-2.7	1.3	2.3	-0.3	2.8	3.8	-0.2	2.3	-1.1
Инфляция (ИПЦ), % по сравнению с предыдущим периодом	**18.6**	**15.1**	**12.0**	**11.7**	**10.9**	**9.0**	**11.9**	2.3	1.2	1.2	1.4	1.4	1.0	0.5	0.4	0.8
Дефлятор ВВП, % 1/	**16.5**	**15.7**	**14.0**	**20.1**	**19.2**	**15.7**	**13.5**	-	-	20.7	-	-	22.1	-	-	
Индекс цен производителей промышленных товаров, % к предыд. периоду	**8.3**	**17.7**	**12.5**	**28.8**	**13.4**	**10.4**	**25.1**	1.6	0.7	0.7	4.5	3.5	4.9	5.4	0.4	-5.0
Средний номинальный валютный курс, руб за доллар США	**29.2**	**31.4**	**30.7**	**28.8**	**28.3**	**27.1**	**25.6**	24.5	24.5	23.8	23.5	23.7	23.6	23.4	24.1	25.3
Реальный эффективный валютный курс, 2000 = 100 (МВФ)	**120.3**	**123.6**	**127.3**	**137.3**	**149.3**	**163.4**	**172.7**	179.9	179.5	181.5	184.1	184.6	186.0	188.4		
Реальный эффективный валютный курс, % к пред. периоду	**20.3**	**2.8**	**3.0**	**7.8**	**8.7**	**9.5**	**5.7**	1.6	-0.2	1.1	1.4	0.3	0.7	1.3		
Стабилизац. фонд, млрд. долл. США, конец периода	**-**	**-**	**-**	**18.7**	**42.9**	**89.1**	**156.8**	157.4								
Резервный фонд, млрд. долл. США, конец периода									127.8	130.5	129.8	129.3	130.3	129.7	142.6	141.0
Фонд национального благосостояния, млрд. долл. США, конец периода									32.2	32.9	32.7	32.6	32.9	32.7	31.9	48.7
Золотовалютные резервы, млрд. долл. США, конец периода	**36.6**	**47.8**	**76.9**	**124.5**	**182.2**	**303.7**	**477.9**	488.4	494.9	512.6	532.5	546.0	569.0	596.6	582.2	556.8
Показатели платежного баланса																
Торговый баланс, млрд. долл. США	**48.1**	**46.3**	**59.9**	**86.9**	**118.3**	**139.2**	**128.7**	18.9	14.6	16.6	15.0	18.3	18.5	19.1	18.5	16.4
Доля энергоресурсов в экспорте, %	**51.2**	**52.4**	**54.2**	**54.7**	**61.1**	**63.3**	**61.5**	-	-	68.8	-	-	67.1			66.9
Сальдо счета текущих операций, млрд. долл. США	**33.9**	**29.1**	**35.4**	**58.6**	**84.2**	**95.6**	**76.6**	-	-	37.5	-	-	26.2	-	-	27.6
Объем экспорта, млрд. долл. США	**101.9**	**107.3**	**135.9**	**183.2**	**243.6**	**303.9**	**354.0**	34.5	35.7	40.0	40.3	42.8	44.0	47.8	45.6	43.8
Объем импорта, млрд. долл. США	**53.8**	**61.0**	**76.1**	**96.3**	**125.3**	**164.7**	**225.3**	15.6	21.2	23.4	25.3	24.4	25.4	28.7	27.0	27.4
Объем прямых иностранных инвестиций, млн долл. США [1/]	**3980**	**4002**	**6781**	**9420**	**13072**	**13678**	**27797**	-	-	5585	-	-	11080	-	-	
Средняя экспортная цена российской нефти, долл. США / баррель	**20.9**	**21.0**	**23.9**	**34.1**	**45.2**	**56.2**	**64.4**	84.3	84.7	91.0	95.8	105.0	114.5	122.0	112.0	
Показатели финансового рынка																
Средневзвешенная ставка по кредитам для предприятий, % [4/]	**17.9**	**15.8**	**13.1**	**11.5**	**10.7**	**10.5**	**10.8**	10.4	11.0	11.3	11.2	11.0	11.3	11.4	11.8	
Ставка рефинансирования ЦБ РФ, конец периода	**25.0**	**21.0**	**16.0**	**13.0**	**12.0**	**11.0**	**10.0**	10.0	10.3	10.3	10.5	10.5	10.8	11.0	11.0	11.0
Реальная средняя ставка по рублевым кредитам, (дефлировано по ИЦП)	**-1.1**	**3.9**	**-2.2**	**-10.1**	**-8.4**	**-1.8**	**-3.4**	-11.6	-11.8	-12.2	-12.4	-11.0	-12.8	-16.6	-14.9	
Индекс фондового рынка (РТС)	**260.1**	**359.1**	**567.3**	**614.1**	**1126**	**1922**	**2291**	1907.0	2063.9	2053.9	2122.5	2459.9	2303.3	1966.7	1646.1	1211.8
Финансы предприятий																
Доля убыточных компаний [1/]	**38.4**	**43.4**	**41.3**	**35.8**	**33.5**	**29.7**	**23.4**	34.3	33.0	34.3	33.3	31.3	29.4	29.4		
Доля кредитов в инвестициях в основной капитал [1/]	**-**	**10.8**	**14.5**	**15.2**	**13.8**	**14.3**	**15.5**	-	-	17.3	-	-	17.2			
Прибыльность (чистая прибыль / объем продаж), % [/1]	**25.6**	**17.4**	**20.7**	**25.5**	**25.3**	**25.6**	**36.8**	58.0	39.1	32.1	32.5	34.3	36.7	35.2		
Доходы, бедность и рынок труда																
Реальные располагаемые доходы, 1999 = 100	**121.7**	**135.3**	**155.5**	**171.7**	**190.6**	**216.0**	**238.4**	191.0	231.9	236.3	257.3	247.5	259.9	263.3	268.8	269.3
Средняя заработная плата в долл. США	**112.4**	**138.6**	**179.4**	**237.2**	**301.6**	**395.3**	**529.0**	603.4	636.6	687.6	699.3	701.1	755.1	757.3	701.5	706.8
Доля населения с доходами ниже прожиточного минимума, % [1/]	**27.5**	**24.6**	**20.3**	**17.6**	**17.7**	**15.2**	**13.4**	-	-		-	-		-	-	
Уровень безработицы (%, по определению МОТ)	**9.0**	**8.0**	**8.6**	**8.2**	**7.6**	**7.2**	**6.1**	6.6	7.1	6.5	6.6	5.4	5.4	5.3	5.3	5.3

1/ Нарастающим итогом с начала года

2/ Начиная с 2006 года, с учетом внебюджетных фондов

3/ Годовое изменение рассчитывается по изменению среднегодового показателя М2

4/ По всем срокам до 1 года

Источник: Госкомстат, ЦБР, EEG, МВФ, оценки ВБ