

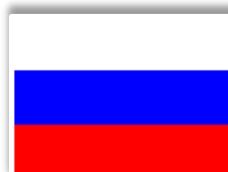


WORLD BANK GROUP
Macroeconomics & Fiscal Management

Доклад об экономике России

№ 34 сентябрь 2015 г.

Сложности адаптации и трансформации экономики



Настоящий доклад публикуется дважды в год экономистами Всемирного банка из Центра глобальной практики по макроэкономической и бюджетной политике. Доклад подготовлен группой экспертов во главе с Биргит Хансль, Главным экономистом по России и Руководителем программы по макроэкономической и бюджетной политике (bhansl@worldbank.org). В состав группы вошли: Сергей Улатов (старший экономист), Ольга Емельянова (аналитик), Михаил Матыцин (консультант), Джон Полнер (ведущий специалист по финансовым рынкам), Екатерине Вашкмадзе (старший экономист), Джон Бэффс (старший экономист), Хуан Чавес (консультант) и Ирина Ростовцева (ассистент). Биргит Хансль подготовила специальный раздел, посвященный влиянию старения населения и сокращению сырьевого сектора на бюджет, на основе публикации Всемирного банка «Бюджетные последствия старения населения и динамика сырьевых ресурсов» под реакцией Харун Ондер (старшего экономиста) и Фернандо Эрнандес (ведущего экономиста). Рецензентами выступили Катриона Пьюрфилд (ведущий экономист), Христос Костопулос (ведущий экономист) и Правин Кумар (ведущий экономист). Доклад подготовлен под редакцией Шона Лотропа (консультанта), графический дизайнер - Роберт Вайхаро (консультант). Авторы выражают признательность за предоставленные рекомендации Сирилу Мюллеру (Вице-президенту Всемирного банка по региону Европы и Центральной Азии), Хансу Тиммеру (главному экономисту региона Европы и Центральной Азии), Андрашу Хорваи (Директору представительства Всемирного банка в Российской Федерации), Мирии Пигато (Управляющей практикой Центра глобальной практики по макроэкономической и бюджетной политике), Питеру Табак из Европейского банка реконструкции и развития и группе экспертов МВФ.

Содержание

Резюме	7
Часть 1. Последние тенденции экономического развития: преодоление трудностей ...	10
1.1. Экономический рост	11
1.2. Платежный баланс	20
1.3. Денежно-кредитная политика и финансовый сектор.....	24
1.4. Государственный бюджет	29
1.5. Доходы населения и уровень бедности	37
Часть 2. Прогноз развития российской экономики.....	44
2.1. Экономический рост и динамика показателей бедности	45
2.2. Риски для прогноза и вызовы для экономической политики	56
Часть 3. Двойная трансформация в России: воздействие старения населения и ослабления экономической значимости сырьевого сектора на бюджет	61
3.1. Демографическая проблема	62
3.2. Влияние демографических тенденций на экономический рост	63
3.3. Воздействие на бюджет, обусловленное старением населения России	67
3.4. Может ли российский сырьевой сектор смягчить последствия для бюджета, обусловленные старением населения?.....	73
3.5. Ссылки.....	76
Приложение 3-1: Бюджетное правило и сырьевые доходы в России	77
Приложение: Основные макроэкономические показатели.....	80

Список рисунков

Рисунок 1-1. Рост ВВП, к соответствующему периоду предыдущего года в %.....	11
Рисунок 1-2: Структура роста ВВП России по компонентам спроса.....	11
Рисунок 1-3. Рост мирового промышленного производства и внешней торговли	13
Рисунок 1-4. Валовые потоки капитала в развивающиеся страны в млрд. долларов США. 13	
Рисунок 1-5. Рост валовых внутренних доходов к соответствующему периоду предыдущего года, в %.....	14
Рисунок 1-6. Квартальный рост ВВП в % к соответствующему периоду предыдущего года и к предыдущему кварталу с учетом сезонности.....	14
Рисунок 1-7. Мировые цены на энергоносители	15
Рисунок 1-8. Рост предложения сырой нефти	15
Рисунок 1-9. Обследование деловой уверенности в обрабатывающих отраслях	16
Рисунок 1-10. Основные сдерживающие факторы в обрабатывающих отраслях, обследование деловой активности Росстата, в %	16
Рисунок 1-11. Реальный эффективный курс рубля и цены на нефть (Brent), IV квартал 2007 = 100	18

Рисунок 1-12. Рост инвестиций в основной капитал по отраслям, первое полугодие 2015 г. в % к соответствующему периоду предыдущего года	19
Рисунок 1-13. Рост занятости по отраслям, I квартал 2015 г., в % к предыдущему кварталу*	19
Рисунок 1-14. Рост добавленной стоимости в торгуемых отраслях, к соответствующему периоду предыдущего года	19
Рисунок 1-15. Вклад в ВВП по отраслям, в %	19
Рисунок 1-16. Сальдо счета текущих операций (% ВВП).....	21
Рисунок 1-17. Торговый баланс, баланс услуг, баланс инвестиционных доходов и цены на нефть	21
Рисунок 1-18. Внешний долг (млрд долларов США)	22
Рисунок 1-19. CDS-спрэды по 5-летним облигациям.....	22
Рисунок 1-20. Исходящие денежные переводы (1 кв. 2015 г.)	23
Рисунок 1-21. Входящие денежные переводы (1 кв. 2015 г.).....	23
Рисунок 1-22. Чистые потоки капитала в банковском секторе (млрд долларов США)	24
Рисунок 1-23. Чистые потоки капитала в небанковском секторе (млрд долларов США) ...	24
Рисунок 1-24. Инфляция ИПЦ по компонентам (% к соответствующему периоду предыдущего года)	26
Рисунок 1-25. Ключевая ставка Банка России	26
Рисунок 1-26. Цены на нефть и курс рубля	27
Рисунок 1-27. Рост кредитования (% к соответствующему периоду предыдущего года) ...	28
Рисунок 1-28. Рентабельность и кредитный риск (%)	28
Рисунок 1-29. Доходы и сальдо федерального бюджета в 2007-2015 гг. (% ВВП)	30
Рисунок 1-30. Основные расходы бюджета в 2014 г. (% ВВП).....	30
Рисунок 1-31. Антикризисный план по категориям расходов (млрд руб.)	33
Рисунок 1-32. Антикризисный план по источникам финансирования (млрд руб.).....	33
Рисунок 1-33. Вклад в рост реальной заработной платы (п.п. к соответствующему периоду предыдущего года).....	38
Рисунок 1-34. Рост реальной заработной платы (% к соответствующему периоду предыдущего года).....	38
Рисунок 1-35. Кривая Бевериджа	39
Рисунок 1-36. Уровни занятости и экономической активности (%)	39
Рисунок 1-37. Иностранцы граждане, проживающие на территории Российской Федерации по состоянию на август 2015 г.	39
Рисунок 1-38. Государственные расходы на социальную сферу (% ВВП)	40
Рисунок 1-39. Вклад в общий рост реальных доходов (п.п. к соответствующему периоду предыдущего года).....	41
Рисунок 1-40. Рост кредитования населения и уровень сбережений населения	41
Рисунок 1-41. Рост реальных доходов по доходным квартилям (% к соответствующему периоду предыдущего года)	42
Рисунок 1-42. Доля населения по доходным группам и размер среднего класса (%).....	42
Рисунок 1-43. Уровень бедности в российских регионах по состоянию на 2014 г. (%)	43
Рисунок 1-44. Рост реального ВВП, в % к соответствующему периоду предыдущего года.	45

Рисунок 1-45. Уровень реального ВВП, в % 2012=100.....	45
Рисунок 1-46. Свободные нефтедобывающие мощности и запасы нефти в мире	49
Рисунок 1-47. Рост мирового спроса.....	49
Рисунок 1-48. Прогнозы уровня бедности, %.....	51
Рисунок 3-1. Изменение численности населения в Российской Федерации, 1970-2050 гг.	62
Рисунок 3-2. Динамика показателей в базовом сценарии и границы прогнозов.....	67
Рисунок 3.3. Динамика доходов в базовом сценарии и границы прогнозов	69
Рисунок 3.4. Динамика показателей в базовом сценарии и границы прогнозов: первичные расходы	71
Рисунок 3.5. Показатели устойчивости бюджета.....	72

Список таблиц

Таблица 1-1: Вклад компонентов спроса в ВВП (в процентных пунктах)	17
Таблица 1-2. Платежный баланс в 2010-2015 гг. (млрд долларов США).....	24
Таблица 1-3. Чистые потоки капитала в 2010 -2015 гг. (млрд долларов США)	24
Таблица 1-4. Внешний долг России в 2013-2015 гг. (млрд долларов США)	24
Таблица 1-5. График обслуживания внешнего долга России в 2015-2017 гг. (млрд долларов США)	24
Таблица 1-6. Федеральный бюджет в 2013-15 гг. (% ВВП).....	31
Таблица 1-7. Консолидированный бюджет в 2012-2015 гг. (% ВВП)	36
Таблица 1-8. Уровень бедности в 2010-2015 гг.....	41
Таблица 1-9. Рост мирового ВВП (%)	47
Таблица 1-10. Экономические показатели, положенные в основу базового сценария	52
Таблица 1-11. Экономические показатели, положенные в основу пессимистического сценария	55
Таблица 1-12. Экономические показатели, положенные в основу оптимистического сценария	56
Таблица 3-1. Предельный эффект производительности труда, цен на нефть и политики на рынке труда на базовый уровень ВВП	66
Таблица 3-2. Предельное влияние альтернативных сценариев на базовый уровень долга к ВВП, расхождение в процентных пунктах	73

Список врезок

Врезка 1-1. Тенденции развития мировой экономики	12
Врезка 1-2. Динамика цен на энергоносители.....	15
Врезка 1-3. Динамика деловой и потребительской уверенности	16
Врезка 1-4. Влияние коррекции реального эффективного курса рубля на российский торгуемый сектор	18
Врезка 1-5. Тенденции на рынке денежных переводов	23
Врезка 1-6. Цены на нефть и динамика валютного курса	27
Врезка 1-7. Поправки к Федеральному закону «О федеральном бюджете на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов»	31

Врезка 1-8. Антикризисный план правительства и его реализация.....	32
Врезка 1-9. Бюджетное правило Российской Федерации.....	35
Врезка 1-10. Тенденции на рынке труда.....	38
Врезка 1-11. Механизмы бюджетной поддержки доходов малообеспеченных домохозяйств	40
Врезка 1-12. Прогноз развития мировой экономики.....	46
Врезка 1-13. Прогноз мировых цен на нефть	49
Врезка 1-14. Необходимость реструктуризации финансового рынка	58
Врезка 3-1. Опыт Чили по внедрению бюджетных правил и финансированию социальных обязательств	75

Резюме

В первом полугодии текущего года рецессия в России углубилась, оказав серьезное воздействие на домохозяйства. На фоне напряженной геополитической обстановки и сохранения международных санкций экономика продолжила адаптироваться к шоку, связанному с ухудшением условий внешней торговли в 2014 году. На протяжении первого полугодия 2015 года цены на нефть и газ оставались низкими, что еще более обострило уязвимость России к волатильности на сырьевых рынках. В результате ослабления рубля некоторые отрасли получили ценовое преимущество, что позволило им нарастить экспорт и привлечь инвестиции в ряд несырьевых отраслей. При этом существенного роста экспорта в несырьевых отраслях достичь не удалось. Что касается инвестиционного спроса, то он продолжил сокращаться третий год подряд. Неопределенность экономической политики в условиях сохраняющейся геополитической напряженности и санкций послужили причиной продолжающегося снижения инвестиций в частном секторе на фоне роста капитальных издержек и сокращения потребительского спроса. Рекордный спад потребительского спроса был вызван резким падением реальных зарплат и доходов, которые в первой половине 2015 года упали на 8,5%, что свидетельствует о глубине рецессии. Однако сокращение реальных зарплат также стало основным механизмом, через который рынок труда приспособился к резкому снижению спроса, поэтому уровень безработицы повысился лишь незначительно - с 5,3% в 2014 году до 5,6% в первом полугодии 2015 года. На фоне обесценения реальных доходов существенно повысился уровень бедности, что еще более усугубило уязвимость 40% наименее обеспеченных домохозяйств.

Предпринятые правительством и центральным банком ответные меры экономической политики успешно стабилизировали ситуацию в экономике. В условиях перехода к плавающему валютному курсу, импорт сократился в результате девальвации реального эффективного курса рубля на 17% в первом полугодии 2015 года. Это позволило укрепить сальдо счета текущих операций. Между тем, меры по поддержке финансового сектора, по-видимому, позволили несколько сдержать системные риски, при этом появились первые признаки стабилизации. Тем не менее, на фоне эффекта от девальвации рубля в декабре 2014 инфляция повысилась до беспрецедентных с 2002 года уровней. Даже в условиях углубления рецессии основной стратегической задачей Банка России в первом полугодии 2015 года стало снижение инфляции. Снижение цен на нефть повлекло за собой сложный период консолидации бюджета, обусловленный дальнейшим сокращением доходов федерального бюджета. В 2015 году ожидается, что реальные расходы бюджета сократятся на 5%, несмотря на временное увеличение расходов в первом полугодии за счет перенесения большей части расходов на начало года. Падение нефтяных доходов осложнило возможности государства по сдерживанию спада реальных доходов: так, пенсии и социальные пособия были проиндексированы на величину, намного ниже инфляции. Это ускорило уже тревожную тенденцию повышения уровня бедности, который поднялся с 13,1% в первом полугодии 2014 года до 15,1% в первом полугодии 2015 года.

Неблагоприятная внешнеэкономическая конъюнктура создает серьезные проблемы для краткосрочных перспектив экономического роста России. Между тем, неопределенность экономической политики остается, и эти перспективы зависят не только от внешних факторов, но и от внутренних возможностей по адаптации макроэкономики и бюджета к осложняющейся ситуации. Согласно подготовленному Всемирным банком базовому прогнозу, в 2015 году экономика России сократится на 3,8%, а в 2016 году - на 0,6%, после чего прогнозируется незначительное восстановление экономики на 1,5% в 2017

году. Принимая во внимание высокую волатильность цен на нефть, которая усугубляется рисками снижения прогнозируемого роста мировой экономики, в докладе представлены сценарии, основанные на оптимистическом и пессимистическом прогнозе цен на нефть. В пессимистическом сценарии, основанном на более низких ценах на нефть, реальный ВВП сокращается на 4,3% в 2015 году и на 2,8% в 2016 году, после чего в 2017 году прогнозируется нулевой рост. Даже в оптимистическом сценарии, который предполагает более высокие цены на нефть, реальный ВВП все равно сокращается на 3,1% в 2015 году, после чего в 2016 прогнозируется рост на 1,3% году, а в 2017 году - на 1,7%. Для целей прогноза предполагается, что международные санкции продлятся до конца прогнозного периода во всех сценариях. Учитывая глубину прогнозируемого сокращения ВВП и высокую уязвимость домохозяйств с низкими доходами к экономическим шокам, во всех трех сценариях прогнозируется существенное повышение уровня бедности.

По мере продолжающейся адаптации макроэкономики и бюджета к новым условиям, риски для финансовой стабильности и устойчивости бюджета повышаются. Следует с осторожностью подходить к мерам по укреплению стабильности финансового сектора и проводить непрерывный мониторинг, поскольку снижение стоимости активов в перенасыщенности банковском секторе России может подорвать балансы банков. Предпринимаемые правительством и центральным банком срочные меры обеспечивают краткосрочную передышку банкам, однако при этом они могут усиливать системные риски и потребовать введения дополнительных мер по реструктуризации финансового рынка. Благодаря переходу к плавающему валютному курсу, удалось предотвратить негативные последствия, связанные с недостаточно быстрой коррекцией относительных цен в экономике. Это свидетельствует о важности поддержания проводимой Банком России политики инфляционного таргетирования в условиях гибкого валютного курса. По мере истощения бюджетных резервов на фоне низких цен на нефть поддержание устойчивости бюджета станет особенно острой проблемой. В этой связи, вероятно, предстоит сделать непростой выбор в ходе пересмотра проекта бюджета на 2016 год. Необходимо будет еще раз оценить приоритеты расходов бюджета, поэтому вновь ожидается дискуссия о предстоящем изменении бюджетного правила. В условиях серьезных демографических изменений и ослабления роли нефтегазового сектора в экономике на передний план выйдут вопросы долгосрочной устойчивости бюджета. Именно эти факторы станут основной движущей силой глубоких структурных преобразований в российской экономике.

Экономическая политика должна быть направлена на поддержку преобразований, начатых в 2014 году. Российские разработчики экономической политики сталкиваются со сложными проблемами, обусловленными краткосрочной адаптацией экономики к внешним изменениям, наряду со значительными внутренними долгосрочными сдвигами в обществе и в экономике. В краткосрочной и среднесрочной перспективе изменения российской внешнеэкономической конъюнктуры станут причиной изменений во внутренней структуре экономики. Однако несмотря на трудности процесса адаптации к изменению относительных цен и перераспределению факторов производства в пользу новых отраслей, политика содействия трансформации экономики России может иметь долговременный положительный эффект. Поддержка структурных изменений будет особенно необходима, в связи с тем, что в долгосрочной перспективе России предстоит столкнуться с проблемами одновременно экономической и демографической трансформации, обусловленной сокращением и быстрым темпом старения населения и ослаблением роли сырьевого сектора. Залогом успеха мер экономической политики станут сочетание бюджетной дисциплины, устойчивости регуляторной среды и повышения институционального потенциала. При этом важно не поддаваться давлению и не принимать

меры, обещающие временное облегчение негативных последствий процесса адаптации в ущерб долгосрочному росту экономики страны. В краткосрочной перспективе, вопреки неблагоприятным финансовым условиям, восстановлению уверенности в частном секторе и привлечению инвестиций будут способствовать ясные сигналы, свидетельствующие о приверженности государства регуляторной дисциплине и мерам по содействию адаптации макроэкономики к новым условиям. Напротив, отказ от проведения глубоких и устойчивых структурных реформ могут привести к тому, что страна окажется в ловушке низких темпов экономического роста в среднесрочной перспективе.

Часть 1. Последние тенденции экономического развития: преодоление трудностей

В первом полугодии текущего года рецессия в России углубилась по мере ускорения темпов сокращения внутреннего спроса. В экономике по-прежнему ощущаются влияние шоков 2014 года, вызванные ухудшением условий внешней торговли и последствиями геополитической напряженности, и сохранения международных санкций. На протяжении первого полугодия 2015 года цены на нефть и газ оставались низкими, что еще больше обострило уязвимость России к волатильности на мировых сырьевых рынках. Вместе с тем, под влиянием девальвации реального эффективного курса рубля в условиях перехода Банка России к плавающему валютному курсу резко сократился импорт, что позволило ослабить давление на платежный баланс. Между тем, меры по поддержке финансового сектора, по-видимому, позволили несколько сдержать рост системных рисков, при этом налицо некоторые признаки стабилизации. Тем не менее, на фоне эффекта от девальвации рубля инфляция впервые повысилась до беспрецедентных с 2002 года уровней. Даже в условиях углубления рецессии основной стратегической задачей Банка России в первом полугодии 2015 году стало ограничение уровня инфляции. Динамика реальных зарплат и доходов свидетельствует о глубине рецессии и о ее негативном влиянии на потребление, которое продемонстрировало рекордный спад. Снижение реальных зарплат также стало реакцией рынка труда на снижение спроса, при этом уровень безработицы повысился лишь незначительно. На фоне обесценения реальных доходов существенно повысился уровень бедности, что еще более усугубило уязвимость 40% наименее обеспеченных домохозяйств.

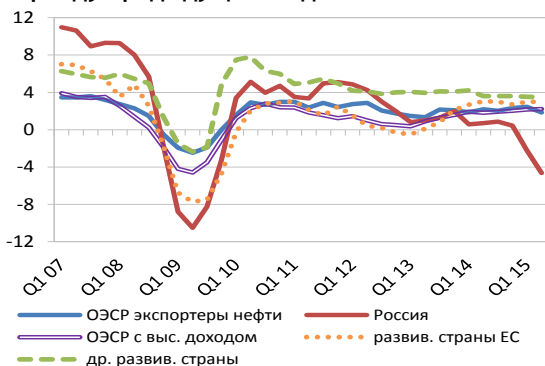


1.1. Экономический рост

В первом полугодии текущего года рецессия в России, которая началась в IV квартале 2014 года, существенно углубилась. Потребительский спрос упал в рекордно короткие сроки вследствие обесценения реальных зарплат и доходов на фоне двузначной инфляции. Между тем, в условиях сохраняющейся неопределенности экономической политики, слабого внутреннего рынка и высоких капитальных издержек резко сократились инвестиции.

В условиях углубления рецессии в России обострилась ее зависимость от нефтегазового экспорта, что привело к усилению разрыва между Россией и другими развивающимися экономиками (Рисунок 1-1). В I квартале 2015 года темп роста экономики сократился с низкого, но положительного уровня в 0,4% до негативного значения в 2,2%, а во II квартале экономический спад составил 4,6%. Страны, имеющие торговые или финансовые связи с Россией, в настоящее время испытывают на себе негативные побочные эффекты. Россия по-прежнему находится в трудном положении, даже по мере медленного восстановления роста мировой экономики за счет ускорения роста в странах с высоким уровнем доходов (Врезка 1-1). Продолжающееся восстановление экономики в США и медленный, но продолжающийся рост в еврозоне придали импульс росту мировой экономики во II квартале 2015 года. Вместе с тем, среди экономик с формирующимся рынком и развивающихся стран темпы роста по-прежнему весьма неравномерные. Учитывая неизменно низкие цены на сырье, перспективы экономического роста стран-экспортеров и импортеров сырья резко различаются. После слабого первого квартала, цены на нефть несколько выросли до US\$62 за баррель в мае. Однако, восстановление цен на нефть, по-видимому, носило временный характер, поскольку факторы спроса, равно как и предложения, продолжают оказывать понижающее давление на мировые цены на нефть (Врезка 1-2).

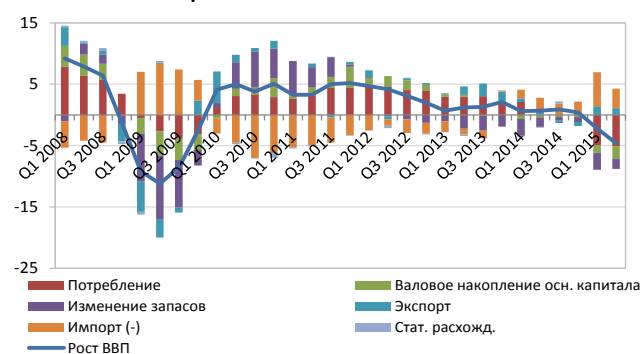
Рисунок 1-1. Рост ВВП, к соответствующему периоду предыдущего года в %



Источник: ОЭСР.

Примечание: к странам ЕС с формирующейся экономикой относятся 6 стран Центральной Европы, которые являются членами ЕС, так и ОЭСР: Чехия, Эстония, Венгрия, Польша, Словакия и Словения. Другие 7 стран с формирующейся экономикой - это Бразилия, Китай, Индия, Индонезия, Мексика, ЮАР и Турция. Страны-экспортеры нефти, входящие в ОЭСР - Австралия, Канада, Чили, Нидерланды, Норвегия и США.

Рисунок 1-2: Структура роста ВВП России по компонентам спроса



Источник: Росстат.

Примечание: *данные за II квартал 2015 г - оценки сотрудников Всемирного банка на основе официальной статистики.

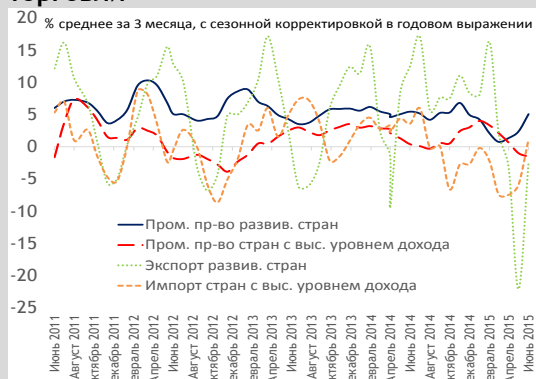
Врезка 1-1. Тенденции развития мировой экономики

Во II квартале 2015 года росту мировой экономики способствовало умеренное восстановление темпов роста экономики в странах с высоким уровнем доходов. После вялого роста, отмечавшегося в I квартале года, во II квартале рост экономики США составил 2,3%. В США по-прежнему налицо признаки ускорения темпов восстановления экономики, при этом в июле уровень безработицы снизился до 5,3%, достигнув самого низкого показателя с апреля 2008 года. Как ожидается, в предстоящие месяцы Федеральная резервная система США приступит к постепенному повышению процентных ставок, хотя точные сроки предполагаемого повышения остаются неизвестными. Вновь укрепившийся доллар может ослабить рост экспорта и привести к замедлению ожидаемого роста базовой инфляции. В I квартале рост экономики еврозоны достиг 1,5% и 1,2% во II квартале, несмотря на неопределенность в отношении урегулирования долгового кризиса Греции. Это наилучший показатель экономического роста еврозоны (хотя и незначительный) с 2012 года. Экономическому росту способствовала проводимая Европейским центральным банком программа количественного смягчения, благодаря которой удалось улучшить условия кредитования, сократить риски цепной реакции, связанной с долговым кризисом в Греции. Низкие цены на нефть и завершение этапа бюджетной консолидации продолжают оказывать поддержку восстановлению экономики еврозоны.

Что касается крупнейших стран с формирующейся экономикой и большинства развивающихся стран, то ожидается замедление темпов их роста. Ежемесячные статистические данные указывают на то, что слабые показатели роста экономик с формирующимся рынком в первом квартале отмечались и во II квартале. Промышленное производство в ряде стран с высоким и средним уровнем доходов либо остаётся вялым (Мексика, ЮАР, Индонезия и Малайзия) либо замедляется (Бразилия, Россия, Филиппины, Южная Корея и Таиланд). Индекс деловой активности в обрабатывающих отраслях (PMI) за июль указывает на дальнейший спад в обрабатывающих отраслях (Рисунок 1-3). Ряд стран-экспортеров нефти (Россия, Колумбия, Нигерия, Венесуэла и Малайзия) испытывают на себе серьезное давление в связи с ухудшением условий внешней торговли, в то время как страны, опирающиеся на экспорт неэнергетического сырья (Аргентина, Индонезия, Чили, Перу, ЮАР и Замбия), также сталкиваются с неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктурой. Напротив, восстановление экономики в Индии выглядит устойчиво, несмотря на некоторое ожидаемое замедление темпов роста после беспрецедентно успешного I квартала. В Китае статистика роста за II квартал в целом соответствует прогнозам Всемирного банка на уровне 7% к соответствующему периоду предыдущего года, благодаря экономическим стимулам, которые помогли смягчить замедление роста экономики. Между тем, в обрабатывающих отраслях продолжилось замедление темпов роста. Показатель PMI за июль вновь снизился, при этом в июле намного снизились показатели экспорта и импорта - на 8% по сравнению с годом ранее.

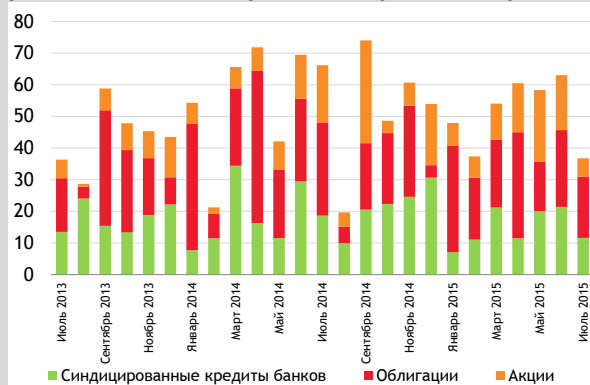
Давление на финансовом и валютном рынке нарастает. На фоне долгового кризиса в Греции, падения на фондовой бирже в Китае и снижения курса юаня, а также неуклонного спада цен на сырье отмечается снижение аппетита к рискам со стороны инвесторов. Все эти факторы способствуют удорожанию заемных средств на развивающихся рынках (Рисунок 1-4). С середины мая спред по суверенным облигациям, включенным в индекс EMBI, повысился на 40 базисных пунктов, особенно в отношении бумаг стран-экспортеров нефти и другого сырья. Вместе с тем, рост стоимости заемных средств оказался менее значительным по сравнению с падением цен на нефть в 2014 году или паникой на финансовом рынке на фоне слухов о предстоящем сворачивании программы количественного смягчения в 2013 году ("taper tantrum"). Усилилось и давление на валютном рынке. С июля на фоне снижения цен на сырье валюты России, Колумбии, Бразилии, Чили и Малайзии обесценились более чем на 10% по отношению к доллару США.

Рисунок 1-3. Рост мирового промышленного производства и внешней торговли



Источник: Datastream и прогнозы роста мировой экономики Всемирного банка.

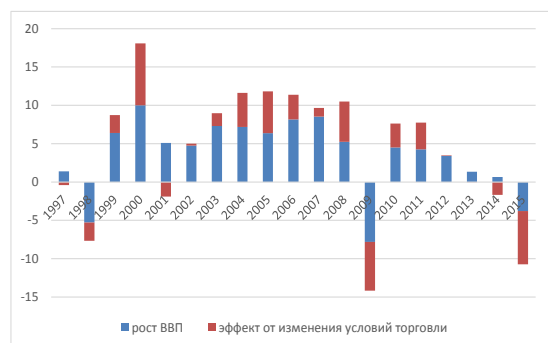
Рисунок 1-4. Валовые потоки капитала в развивающиеся страны в млрд. долларов США



Источник: Dealogic и прогнозы роста мировой экономики Всемирного банка.

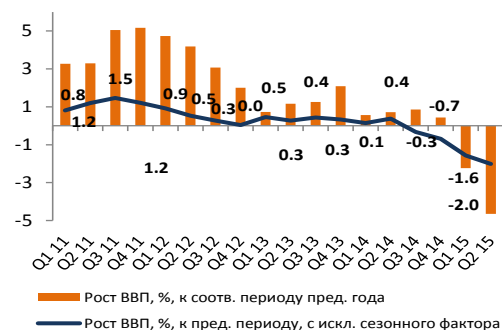
В российской экономике по-прежнему ощущаются влияние шоков 2014 года, вызванные ухудшением условий внешней торговли, последствиями геополитической напряженности и сохранением международных санкций. В I квартале 2015 года отмечалось дальнейшее сокращение внутреннего спроса на фоне резкого спада потребления. Учитывая неуклонное снижение реальных зарплат и доходов домохозяйств, по всей вероятности, эта тенденция сохранится во II квартале года (Рисунок 1-2). Тенденции роста ВВП лишь отчасти отражают глубину шока, обусловленного ухудшением условий внешней торговли, на доходы, и потребление домохозяйств. Так, в стране, зависящей от экспорта нефти, последствия, обусловленные ухудшением условий внешней торговли, могут быть намного более значительными, чем от снижения ВВП. Что касается России, то вероятный размер потерь в 2015 год, обусловленных ухудшением условий внешней торговли, может достичь -6,9%, в результате чего совокупное сокращение реального валового внутреннего дохода может составить 10,7% (Рисунок 1-5). Более высокая волатильность доходов - типичная картина для стран-экспортеров нефти, и это может создать дополнительные сложности для управления макроэкономикой – особенно если произойдет более значительное снижение темпов экономического роста в долгосрочной перспективе. В то время как высокие цены на нефть обеспечивают значительные совокупные выгоды за счет благоприятных условий внешней торговли, в периоды падения цен на нефть потери, вызванные изменением условий внешней торговли, становятся несоизмеримо больше потерь от замедления темпов роста ВВП (Доклад об экономике региона ЕЦА).

Рисунок 1-5. Рост валовых внутренних доходов к соответствующему периоду предыдущего года, в %



Источник: Росстат, Банк России, WITS и расчеты сотрудников Всемирного банка.

Рисунок 1-6. Квартальный рост ВВП в % к соответствующему периоду предыдущего года и к предыдущему кварталу с учетом сезонности



Источник: Росстат.

В первом полугодии 2015 года импорт резко сократился, поскольку домохозяйства адаптировались к шоку от падения доходов, что привело к сокращению потребительского и инвестиционного спроса. Коррекция реального валютного курса подорвала покупательную способность домохозяйств. В результате, в первом квартале 2015 года чистый экспорт начал расти благодаря резкому сокращению импорта, и росту экспорта, также получившему поддержку от ослабления рубля. Подобная тенденция наблюдалась и во втором квартале. Однако, в конечном счете значительный рост чистого экспорта лишь частично компенсировало резкое сокращение ВВП. В I квартале года инвестиции резко сократились. Предприятия сокращали свои товарно-материальные запасы в условиях более слабого, чем ожидалось, потребительского спроса, а также неопределенности экономической политики, продолжающейся геополитической напряженности и международных санкций. Ужесточение условий кредитования и отказ банков принимать на себя риски также не способствовали улучшению условий для инвестиций. На финансовом рынке продолжился процесс консолидации, при этом на фоне приостановление этапа смягчения денежно-кредитной политики не произошло заметного снижения процентных ставок. Согласно предварительным оценкам, во II квартале темп сокращения инвестиций ускорился.

Рецессия в России официально началась в IV квартале 2014 года, после того как темпы роста экономики с учетом сезонности были отрицательными два квартала подряд. В первом полугодии текущего года рецессия углубилась, при этом реальный ВВП с учетом сезонности сократился на 1,6% в I квартале и на 2,0% во II квартале этого года, по сравнению с сокращением в 0,7% в IV квартале 2014 года (Рисунок 1-6). В результате, сокращение реального ВВП в России за первое полугодие 2015 года оценивается в 3,5%, по сравнению с первым полугодием 2014 года. Квартальные тенденции роста в целом соответствуют прогнозам предыдущего Доклада об экономике России No. 33 (апрель 2015 года) и соотносятся с текущим базовым прогнозом (см. часть II). Опережающие индикаторы внутреннего спроса и результаты опросов деловой уверенности за III квартал года указывают

на зыбкую стабилизацию экономической активности. Это может свидетельствовать о том, что Россия достигла дна (Врезка 1-3). Однако дальнейшее снижение цен на нефть и/или усиление волатильности валютных курсов могут отложить восстановление устойчивого роста.

Врезка 1-2. Динамика цен на энергоносители

Снижение цен на энергоносители началось в первом полугодии 2015 года и продолжилось в течение III квартала. В конце августа цены на нефть упали почти до 40 долларов США за баррель, достигнув самого низкого уровня после финансового кризиса 2008 года (Рисунок 1-7). Такое снижение свидетельствует об избытке предложения на мировом рынке, что отчасти объясняется неуклонной добычей сланцевой нефти в США, несмотря на значительное сокращение объема инвестиций и бурения с октября 2014 года. Страны ОПЕК продолжают наращивать объем добычи, при этом с мая добыча увеличилась почти на полмиллиона баррелей в день. Саудовская Аравия и Ирак недавно достигли рекордных объемов добычи - 10,4 и 4,2 млн баррелей в день, соответственно. Если многостороннее соглашение с Ираном по его ядерной программе будет ратифицировано, то к 2016 году экспорт иранской нефти может увеличиться на 500 тыс. баррелей в день. Мировой спрос на нефть положительно отреагировал на снижение цен на нефть; согласно прогнозам Международного энергетического агентства, в 2016 году спрос увеличится на 1,6 млн баррелей в день, и такое повышение станет самым быстрым за последние 5 лет. Вместе с тем имеются опасения по поводу того, что в результате замедления темпов экономического роста в Китае—второго крупнейшего потребителя нефти—на рынке будет сохраняться избыток предложения нефти. Другими источниками понижательного давления на нефтяные цены является сильный доллар США и сохранение запасов нефти в странах ОЭСР на высоком уровне.

До 2014 года стремительный рост добычи сланцевой нефти в США компенсировался почти пропорциональным (баррель за баррель) дефицитом предложения нефти из стран Ближнего Востока и Северной Африки. Стремительный рост добычи нефти с США, наряду с частичным восстановлением предложения со стороны Ливии и рекордной добычей в Ираке, создали избыток предложения на мировом рынке нефти (Рисунок 1-8). В прошлом достаточное предложение на рынке регулировалось странами ОПЕК, особенно Саудовской Аравией - крупнейший нефтедобывающей страной ОПЕК—которая принимала меры по сдерживанию предложения на мировом нефтяном рынке. Однако осенью 2014 года ОПЕК приняла решение отказаться от каких-либо мер по управлению предложением для защиты своей доли на рынке. Это решение привело к крупнейшей с 1986 года коррекции цены под влиянием факторов предложения. За последнее время такое масштабное падение цены на нефть происходило всего дважды: сразу после первой войны в Персидском заливе, когда вслед за первоначальным шоком резко выросло предложение, и в течение финансового кризиса 2008 года, когда временно снизился спрос со стороны крупнейших экономик.

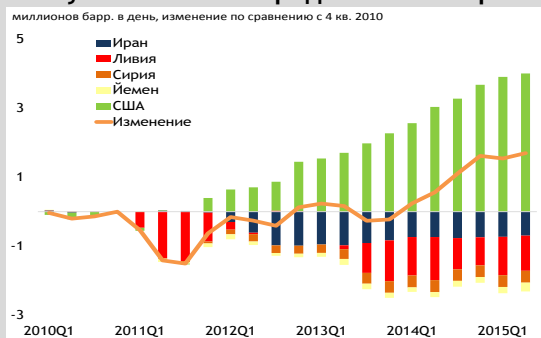
Рисунок 1-7. Мировые цены на энергоносители



Источник: Всемирный банк.

Примечание: для возможности сравнения указаны относительные цены на разные виды топлива в энергетических единицах.

Рисунок 1-8. Рост предложения сырой нефти



Источник: Всемирный банк и Международное энергетическое агентство.

Врезка 1-3. Динамика деловой и потребительской уверенности

В течение первого полугодия 2015 года на фоне слабого внутреннего спроса и сохранения неопределенности экономической политики показатели деловой уверенности ухудшались. Как показали Индекс предпринимательской уверенности Росстата и Индекс деловой активности в обрабатывающих отраслях (PMI) банка HSBC, с прошлого года отмечается дальнейшее снижение предпринимательской уверенности в обрабатывающих отраслях (Рисунок 1-9). Так, индекс предпринимательской уверенности Росстата в обрабатывающем секторе за первое полугодие 2015 года в среднем составил -6,3 по сравнению с -3,3 в первом полугодии 2014 года. Аналогичный тренд отмечался в сырьевом секторе, где индекс в среднем снизился с -1,5 до -4,5 за тот же период. Обследование Росстата также показало, что слабый внутренний спрос и неопределенность экономической политики были основными факторами, оказавшими негативное влияние на предпринимательскую уверенность в первом полугодии 2015 года. (Рисунок 1-10). В 2015 году резко возрос фактор неопределенности экономической политики, при этом примерно половина респондентов указала эту причину как серьезный сдерживающий фактор для ведения бизнеса, по сравнению с 34% в 2014 году. В Индексе PMI и в обследовании Росстата слабый внутренний спрос также упоминается как один из основных сдерживающих факторов.

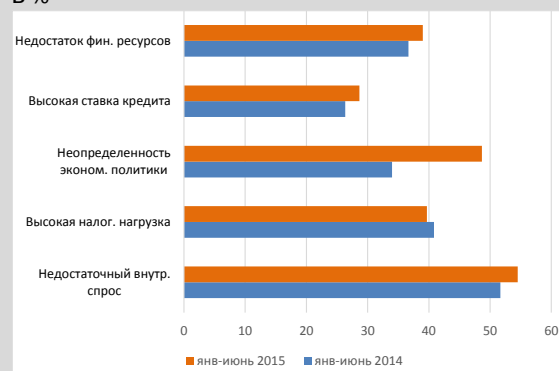
Индекс потребительской уверенности также резко снизился в первом полугодии 2015 года, однако во II квартале появились некоторые признаки восстановления. Индекс потребительской уверенности Росстата также снизился с -11 в I квартале 2014 года до -32 в I квартале 2015 года, приблизившись к рекордно низкому показателю в -35, который отмечался в I квартале 2009 года. Вместе с тем, индекс потребительской уверенности несколько повысился во II квартале, несмотря на то что данные ежемесячной статистики пока не показали какого-либо улучшения потребления. Стабилизация курса рубля и его укрепление в середине мая, наряду с замедлением темпов инфляции, отмечаемого с апреля, могли способствовать некоторому росту потребительской уверенности.

Рисунок 1-9. Обследование деловой уверенности в обрабатывающих отраслях



Источник: Росстат и HSBC.

Рисунок 1-10. Основные сдерживающие факторы в обрабатывающих отраслях, обследование деловой активности Росстата, в %



Источник: Росстат.

В I квартале спад потребления достиг небывалого с 1998 года темпа, что усугубило рецессию в России. Между тем, резко повысилась инфляция, обесценив реальные зарплаты и доходы. Высокий уровень задолженности и высокие процентные ставки тормозили рост кредитования домохозяйств. При этом в условиях сохраняющейся неопределенности по поводу продолжительности экономического спада потребители с осторожностью тратили свои сбережения, чтобы восполнить потери реальных доходов. Возможности государства по поддержке потребления – аналогично поддержке, оказанной

в ходе мирового финансового кризиса 2008 года – были недостаточными в условиях бюджетных ограничений и сокращения бюджетных резервов. В 2015 году пенсии были проиндексированы на величину намного ниже уровня инфляции, в то время как индексация зарплат в бюджетном секторе была отложена. В результате потребление домохозяйств, которое в последние годы являлось основной движущей силой экономического роста, в I квартале сократилось на 9,0% к соответствующему периоду 2014 года. Учитывая, что рост потребления в государственном секторе составил около нуля, общее потребление сократилось на 6,4% в I квартале года, при этом его предельный вклад в рост ВВП составил -5,0 процентных пунктов (Таблица 1-1). Как показывают ежемесячные статистические данные, во II квартале отсутствуют признаки улучшения тенденций потребления, а его негативное воздействие на рост во II квартале, по всей вероятности, будет таким же, как и в I квартале.

Несмотря на большой объем государственных инвестиций в I квартале 2015 года, спрос на инвестиции продолжает снижаться третий год подряд. Государственные капитальные инвестиции, в том числе оборонного назначения, осуществлялись опережающими темпами в первом квартале 2015 года. Однако, рост государственных инвестиций не смог компенсировать ускорение спада частных инвестиций, в связи с неопределенностью экономической политики, падением потребительского спроса и ограниченным доступом к кредитным ресурсам (Врезка 1-3), что, в свою очередь, привело к сокращению прибылей корпоративного сектора. Резкое сокращение потребительского спроса в I квартале повлекло за собой масштабное сокращение товарно-материальных запасов. В результате инвестиции в основной капитал сократились на 8,8%, а валовое накопление капитала упало на 28,5%. При этом отрицательный вклад инвестиционного спроса в совокупный рост ВВП в I квартале составил 4 процентных пункта; это существенно больше, чем 1,1 процентного пункта в IV квартале 2014 года. Согласно оценкам, инвестиционный спрос снизился и во II квартале, в то время как темпы сокращения товарно-материальных запасов, возможно, замедлились на фоне стабилизации потребительского спроса.

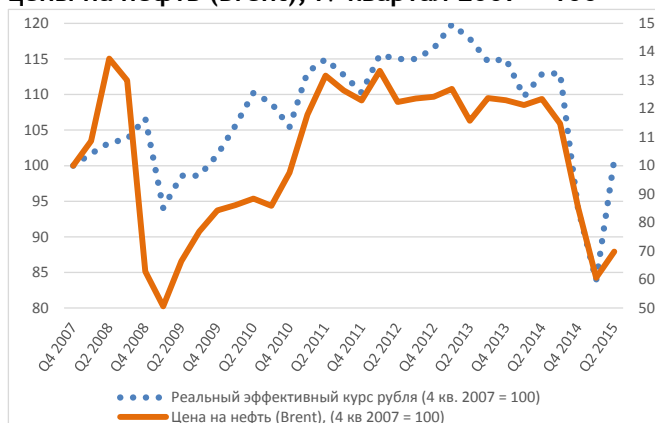
Таблица 1-1: Вклад компонентов спроса в ВВП (в процентных пунктах)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	1Q 2015
Рост ВВП, в %	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-2,2
Потребление	7,4	5,7	-2,6	2,6	3,7	4,3	2,7	0,7	-5,0
Домохозяйства	6,9	5,1	-2,5	3,0	3,4	3,8	2,5	0,7	-5,0
Государство	0,5	0,6	-0,1	-0,3	0,3	0,5	0,2	0,0	0,0
Валовое накопление капитала	4,7	2,5	-10,5	5,4	4,7	0,8	-1,8	-1,7	-4,0
Инвестиции в основной капитал	3,9	2,2	-3,2	1,3	2,0	0,5	0,2	-0,4	-1,2
Изменение запасов	0,8	0,3	-7,2	4,1	2,8	0,3	-2,0	-1,2	-2,8
Экспорт	2,1	0,2	-1,5	2,0	0,1	0,3	1,4	0,0	1,4
Импорт	-5,5	-3,2	6,7	-5,3	-4,3	-1,9	-0,8	1,8	5,6

Источник: Росстат и расчеты сотрудников Всемирного банка

На фоне резкого снижения импорта и роста физических объемов экспорта повысился вклад чистого экспорта в ВВП, что позволило ограничить сокращение ВВП в I квартале года. Резкое ослабление реального эффективного курса рубля стало основной причиной падения внутреннего спроса и сокращения импорта на 25% в I квартале к соответствующему периоду предыдущего года (Рисунок 1-11). Экономические санкции и

Рисунок 1-11. Реальный эффективный курс рубля и цены на нефть (Brent), IV квартал 2007 = 100



Источник: Банк России и Bloomberg.

сохраняющийся запрет на импорт продовольствия из западных стран, введенный Россией в августе 2014 года, также способствовало сокращению импорта. В то же время, благодаря девальвации рубля, в ряде отраслей улучшились показатели экспорта (Врезка 1-4). В горнодобывающей, химической промышленности и машиностроении увеличился экспорт в страны за пределами Содружества Независимых Государств (СНГ). В результате в I квартале совокупный физический объем экспорта из России вырос на 4,5% к соответствующему периоду предыдущего года. Ввиду одновременного падения импорта положительный вклад чистого экспорта в ВВП составил 7 процентных пунктов, что позволило ограничить спад реального ВВП в I квартале до 2,2%.

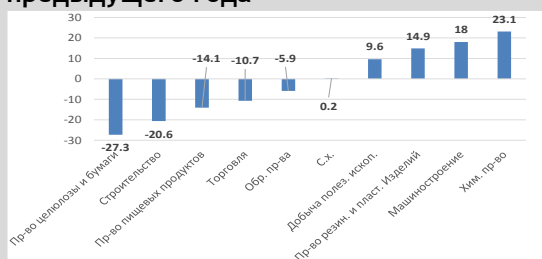
Врезка 1-4. Влияние коррекции реального эффективного курса рубля на российский торгуемый сектор

Положительное влияние девальвации рубля на российский торгуемый сектор до настоящего времени имело ограниченный и неравномерный характер. Благодаря резкой девальвации реального эффективного курса рубля в I квартале, торгуемые отрасли получили ценовое преимущество. В результате, в ряде отраслей выросли производство, экспорт, и инвестиции (Рисунок 1-12), а также занятость, хотя и в меньшей степени (Рисунок 1-13). Примерами могут служить добыча природных ресурсов и химическая промышленность, а также сельское хозяйство и пищевая промышленность, которые получили дополнительную выгоду из запрета России на импорт продовольствия. В то же время, многие российские обрабатывающие отрасли пока не ощутили существенного влияния более благоприятных относительных цен на производство и экспорт, поскольку их продукция остается неконкурентоспособной на международных рынках. В первом полугодии 2015 года производство в обрабатывающих отраслях в целом сократилось на 2,0% по сравнению с ростом на 3,5% за аналогичный период 2014 года (Рисунок 1-14). Данные об инвестициях подтверждают, что ресурсозамещение в пользу российских торгуемых отраслей носит ограниченный характер. Отмечен рост инвестиций в химической промышленности, в производстве резиновых и пластмассовых изделий, а также в производстве электронного оборудования и в машиностроении, что может служить основанием для осторожного оптимизма.

Несмотря на некоторый положительный эффект от девальвации реального эффективного валютного курса в первом полугодии 2015 года, вклад торгуемого сектора в ВВП стал отрицательным впервые с 2009 года. Сокращение реального ВВП в первом полугодии 2015 года

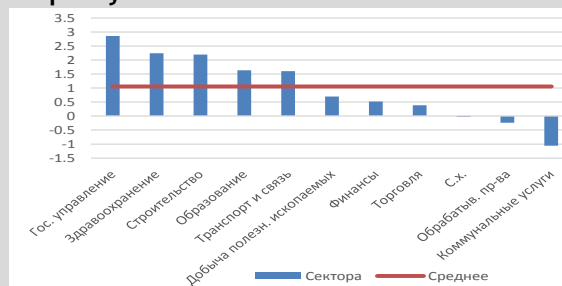
было в основном обусловлено сокращением в неторгуемых отраслях, в связи с резким спадом потребительского спроса. В первом полугодии отрицательный вклад неторгуемых отраслей в ВВП составил 3,1 процентного пункта (Рисунок 1-15). Что касается розничной и оптовой торговли - крупнейшей отрасли российской экономики - то она сократилась на 9,3% в первом полугодии 2015 года (к соответствующему периоду предыдущего года) по сравнению со слабым ростом на 0,6% в первом полугодии 2014 года. В финансовом секторе, который был локомотивом экономического роста в последние годы, отмечено сокращение на 4,5% в первом полугодии 2015 по сравнению с ростом на 11,2% за аналогичный период предыдущего год. Вместе с тем, несмотря на относительные ценовые преимущества, показатели в торгуемом секторе также оказались слабыми: их вклад в рост ВВП в первом полугодии 2015 года оказался отрицательным: -0,1 процентного пункта.

Рисунок 1-12. Рост инвестиций в основной капитал по отраслям, первое полугодие 2015 г. в % к соответствующему периоду предыдущего года



Источник: Банк России и Haver Analytics.

Рисунок 1-13. Рост занятости по отраслям, I квартал 2015 г., в % к предыдущему кварталу*



Источник: Росстат, Haver Analytics и расчеты сотрудников Всемирного банка.

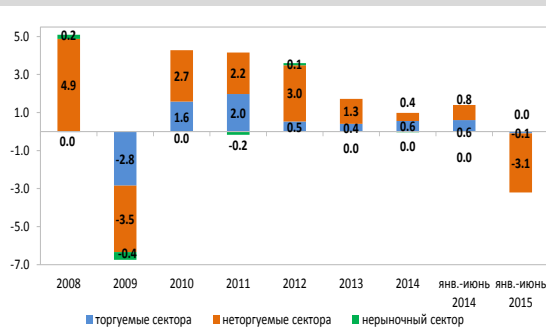
Примечание: *данные за 2015 включают Крым, что в большой мере объясняет рост занятости.

Рисунок 1-14. Рост добавленной стоимости в торгуемых отраслях, к соответствующему периоду предыдущего года



Источник: Росстат.

Рисунок 1-15. Вклад в ВВП по отраслям, в %



Источник: Росстат.

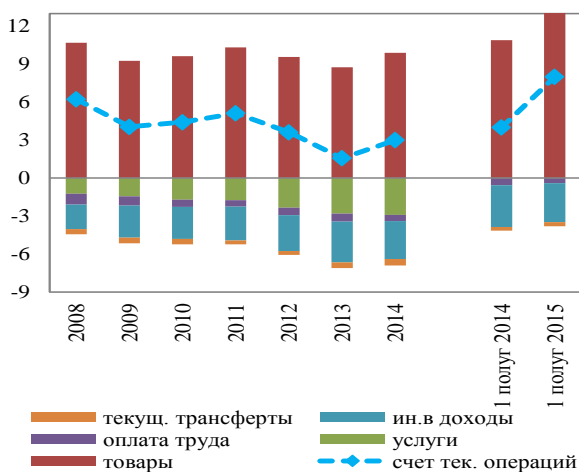
1.2. Платежный баланс

Несмотря на ухудшение внешнеэкономических условий, счет текущих операций России сохранил профицит, а уязвимость платежного баланса страны снизилась благодаря сокращению импорта, в связи с резким ослаблением реального эффективного валютного курса рубля. Объем внешней задолженности продолжал стремительно сокращаться на фоне экономических санкций, ограничивших доступ к международным финансовым рынкам. При этом отток капитала уменьшился, поскольку частный сектор резко сократил чистые приобретения зарубежных активов.

В первой половине 2015 года платежный баланс России оставался стабильным, несмотря на снижение цен на сырьевые товары и увеличение оттока капитала. Профицит счета текущих операций практически удвоился в первом полугодии 2015 года, достигнув 8% ВВП или 48,1 млрд долларов США (в 2014 году -4,1% ВВП или 37,9 млрд долларов США). При этом нефтегазовый дефицит счета текущих операций сократился с 14,4% ВВП (135,2 млрд долларов США) до 10,3% ВВП (61,8 млрд долларов США), что снизило уязвимость платежного баланса к внешним шокам (Таблица 1-2). Улучшению состояния счета текущих операций способствовало сокращение импорта наряду с улучшением сальдо баланса инвестиционных доходов (Рисунок 1-16). Несмотря на рост экспорта в реальном выражении в первой половине 2015 года, стоимостной объем экспорта упал на 30% (к соответствующему периоду предыдущего года) вследствие падения цен на нефть. При этом, сальдо торгового баланса ухудшилось незначительно с 102,2 млрд долларов США (или 10,9% ВВП) в 2014 до 88,6 млрд долларов США (или 14,8% ВВП), поскольку падение объемов экспорта почти полностью компенсировалось сокращением объемов импорта (Рисунок 1-17).

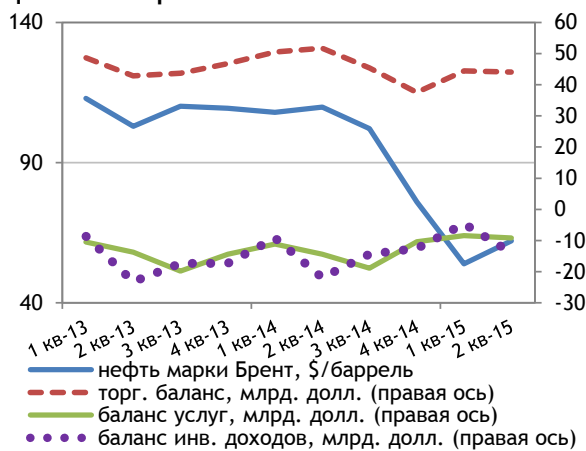
Благодаря гибкости валютного курса, реальный эффективный валютный курс снизился в первом полугодии текущего года на 17,4%, что способствовало быстрому падению спроса на импорт. В течение первых шести месяцев 2015 года стоимостной объем импорта сократился на 38% к соответствующему периоду предыдущего года, что было отчасти связано с введением Россией запрета на импорт продовольствия. В тоже время, снижение реального эффективного валютного курса пока не привело к общему увеличению объемов экспорта, не связанного с энергоресурсами. При этом наблюдался некоторый рост неэнергетического экспорта в реальном выражении за пределы СНГ вырос (например, удобрений, целлюлоза-бумажной продукции, машин и оборудования, транспортных средств). Однако общая стоимость неэнергетического экспорта сократилась в первой половине 2015 года до 72,6 млрд долларов США, т.е. на 12% по сравнению с предыдущим годом. Торговый баланс в сфере услуг улучшился в связи с сокращением импорта услуг (особенно туристических), что компенсировало падение экспорта услуг.

Рисунок 1-16. Сальдо счета текущих операций (% ВВП)



Источник: Банк России.

Рисунок 1-17. Торговый баланс, баланс услуг, баланс инвестиционных доходов и цены на нефть



Источник: Банк России и Bloomberg.

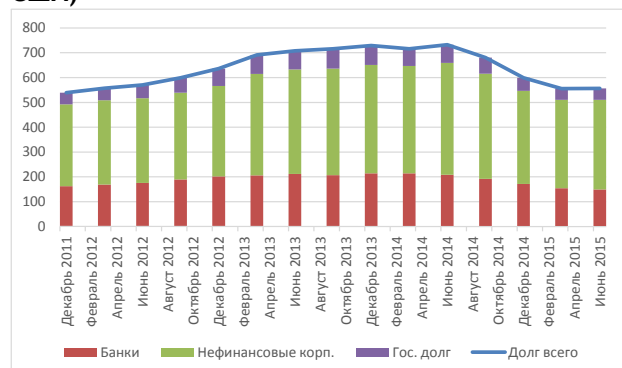
Поддержку счету текущих операций оказали улучшение баланса инвестиционных доходов и сокращение исходящих денежных переводов от трудовых мигрантов. Сальдо баланса инвестиционных доходов улучшилось благодаря дальнейшему сокращению объема внешних заимствований (Рисунок 1-18 и Таблица 1-3). Пока сохраняются санкции в финансовом секторе¹, доступ к международному рынку капитала будет оставаться ограниченным. При этом низкие цены на сырьевые товары не только ухудшают перспективы экономического роста для России, но и повышают стоимость заимствований для российских компаний. Несмотря на снижение спрэдов по кредитно-дефолтным свопам на 5-летние облигации, которые упали с 613 базисных пунктов (рекордно высокий уровень) в феврале 2015 года до 340 базисных пунктов к концу июня, они по-прежнему намного выше уровня, отмечавшегося в начале 2014 года (170 базисных пунктов) (Рисунок 1-19). Высокие ставки по новым заимствованиям и более ограниченные возможности рефинансирования долгов привели к сокращению внешнего долга России с 762,8 млрд долларов США (16,2 месяца экспорта) в 2014 году до 556,2 млрд долларов США (15,3 месяца экспорта) в первой половине 2015 года. В связи с продажей нерезидентами государственных облигаций внешний государственный долг заметно сократился: с 57,1 млрд долларов США в 2014 году до 35,0 млрд долларов США в конце июня². Долг банковского сектора сократился почти на одну треть с 209 млрд долларов до 149,0 млрд долларов США, в то время как долг нефинансовых корпораций сократился примерно на одну пятую с 450,6 млрд долларов США до 361,8 млрд долларов США. Благодаря такому масштабному сокращению задолженности в первом полугодии текущего года дефицит баланса инвестиционных доходов уменьшился на 12,6 млрд долларов США по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года и составил 18,5 млрд долларов США (3,1%

¹ В июне 2015 года ЕС продлил действие своих санкций до конца января 2016 года. В марте 2015 года США продлили действие своих санкций еще на один год.

² Ранее правительство отменило все планы внешних заимствований на 2014 и 2015 годы, но сейчас планирует привлечь на международных рынках в 2016 и 2017 годах 7 млрд долларов США.

ВВП). Исходящие денежные переводы от трудовых мигрантов резко сократились вследствие ослабления рубля и сокращения объема производства, что также способствовало улучшению сальдо счета текущих операций (Врезка 1-5).

Рисунок 1-18. Внешний долг (млрд долларов США)



Источник: Банк России.

Рисунок 1-19. CDS-спрэды по 5-летним облигациям



Источник: Bloomberg.

Замедление оттока капитала в первой половине 2015 года привело к некоторому улучшению состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами и ослаблению давления на международные резервы. Дефицит финансового счета сократился в первой половине 2015 года до 51,8 млрд долларов США (8,6% ВВП), в то время как в первом полугодии 2014 года он составлял 74,7 млрд долларов США (8,0% ВВП). Несмотря на дальнейшее сокращение заимствований, чистый отток капитала из частного сектора сократился в первой половине 2015 года до 52,5 млрд долларов США (Таблица 1-4) в результате сокращения чистых приобретений зарубежных активов (Рисунок 1-22 и Рисунок 1-23); годом ранее он составлял 69,4 млрд долларов США. Некоторые зарубежные активы были реализованы в целях обслуживания внешнего долга, поскольку финансовые санкции и ослабление рубля привели к повышению стоимости рефинансирования задолженности. Однако эту тенденцию может сдерживать некоторое повышение доверия к рублю. Сокращению приобретений зарубежных активов способствовали также работа правительства по пресечению оффшорной практики, которая проводилась в последнее время³, и другие косвенные меры контроля движения капитала⁴. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) российского небанковского сектора за рубежом сократились в первом полугодии 2015 года до 7,3 млрд долларов США, при том что годом ранее они составляли 27,1 млрд долларов США. В то же время физические лица и предприятия небанковского сектора сократили свои наличные сбережения в иностранной валюте на 5,5 млрд долларов США, что резко отличается от ситуации, наблюдавшейся в первом полугодии 2014 года, когда объем таких сбережений вырос на 13,6 млрд долларов США.

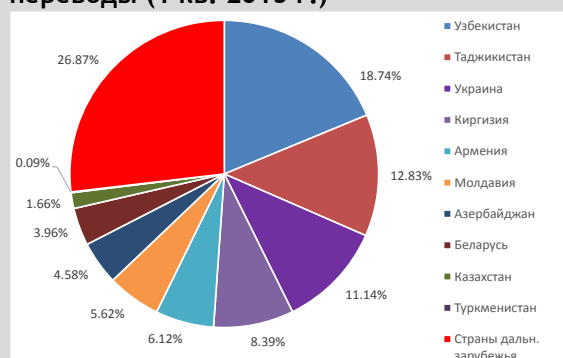
³ Закон о деофшоризации был принят в конце 2014 года. Однако некоторые процедуры в поддержку этого закона все еще находятся в процессе разработки, что создает неопределенность для делового сообщества, и некоторые компании, упреждая этот риск, уже сократили приобретение зарубежных активов.

⁴ Например, пяти крупнейшим компаниям-экспортерам нефти было предписано до 1 марта довести размер своих чистых валютных активов до уровня, не превышающего показатель на 1 октября 2014 года.

Врезка 1-5. Тенденции на рынке денежных переводов

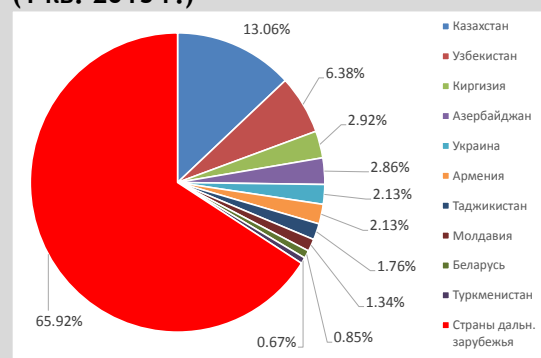
Ослабление рубля привело к значительному сокращению объема исходящих денежных переводов трудовых мигрантов в первом квартале 2015 года: он упал до 3,38 млрд долларов США, т.е. на 42% к соответствующему периоду предыдущего года. 73% этих переводов было отправлено в страны СНГ, включая Узбекистан (634 млн долларов США), Таджикистан (434 млн долларов США), Украину (377 млн долларов США), Кыргызстан (284 млн долларов США) и Армению (207 млн долларов США) (Рисунок 1-20). Входящие денежные переводы в Россию за тот же период составили в общей сложности 1,65 млрд долларов США, что на 5% меньше, чем за год до этого. 34,1% от общей суммы входящих переводов приходится на страны СНГ, среди которых лидируют Казахстан (215 млн долларов США) и Узбекистан (105 млн долларов США) (Рисунок 1-21).

Рисунок 1-20. Исходящие денежные переводы (1 кв. 2015 г.)



Источник: Банк России.

Рисунок 1-21. Входящие денежные переводы (1 кв. 2015 г.)

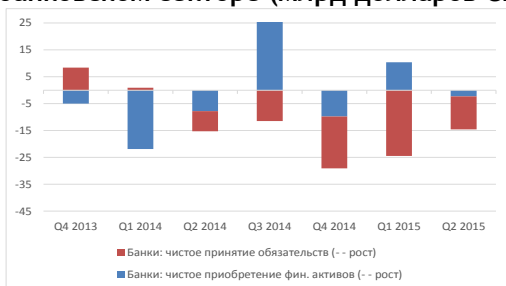


Источник: Банк России.

На фоне начавшейся стабилизации валютного курса и ослабления внешних шоков Банк России стал реже осуществлять валютные интервенции в первом полугодии 2015 года⁵. К концу июня международные резервы составляли 361,6 млрд долларов США (14,8 месяца импорта), что намного меньше показателя июня 2014 года, равного 478,3 млрд долларов США (13,4 месяца импорта), и показателя на конец 2014 года, который составил 385,5 млрд долларов США (10,8 месяца импорта). В первой половине 2015 года Банк России продолжал выдавать валютные кредиты через аукционы, помогая крупным банкам обслуживать внешние валютные обязательства, затратив на это 8,8 млрд долларов США из своих резервов. Программа, предусматривавшая выдачу кредитов сроком на 365 дней, была приостановлена в июне, однако в августе Банк России заявил о своем намерении возобновить эту программу ввиду большого объема платежей по обслуживанию задолженности, который ожидается во втором полугодии, и очередного роста волатильности цен на нефть (Таблица 1-5).

⁵ В состав прямых интервенций Банка России в первой половине 2015 года вошли 2,3 млрд долларов США, потраченные в январе на поддержку рубля, и покупка 6,4 млрд долларов США в рамках программы пополнения резервов в мае-июне.

Рисунок 1-22. Чистые потоки капитала в банковском секторе (млрд долларов США)



Источник: Банк России.

Рисунок 1-23. Чистые потоки капитала в небанковском секторе (млрд долларов США)



Источник: Банк России.

Таблица 1-2. Платежный баланс в 2010-2015 гг. (млрд долларов США)

	2010	2011	2012	2013	2014	1 полугод. 2014	1 полугод. 2015
Счет текущих операций	67.5	97.3	71.3	34.8	58.4	37.9	48.1
Торговый баланс	120.9	163.4	145.1	123.7	134.5	102.2	88.5
Счет текущих операций, (без учета экспорта нефти и газа)	-186.6	-244.5	-275.5	-316.1	-265.5	-135.2	-61.7
Финансовый счет и счет операций с капиталом	-21.6	-76.0	-30.9	-45.4	-146.6	-75.0	-51.8
Чистые ошибки и пропуски	-9.1	-8.7	-10.4	-10.8	3.4	-0.6	-8.5
Изменение резервов (- = рост)	-36.8	-12.6	-30.0	22.1	86.5	37.7	12.3
Цена нефти (средняя цена, ВБ, \$ за барр.)	79.7	111.1	112.0	108.9	98.8	217.7	116.0

Источник: Банк России.

Таблица 1-3. Чистые потоки капитала в 2010 -2015 гг. (млрд долларов США)

	2010	2011	2012	2013	2014	1 кв. 2014	2 кв. 2014	3 кв. 2014	4 кв. 2014	1 кв. 2015	2 кв. 2015
Чистый приток капитала в частный сектор	-30.8	-81.4	-53.9	-61.0	-152.9	-47.6	-21.8	-7.3	-76.2	-32.5	-20.0
банковский сектор	15.9	-23.9	18.5	-7.5	-46.9	-21.0	-15.2	18.4	-29.1	-14.1	-14.5
небанковский частный сектор	-46.7	-57.4	-72.4	-53.5	-106.0	-26.6	-6.6	-25.7	-47.1	-18.4	-5.5

Источник: Банк России.

Таблица 1-4. Внешний долг России в 2013-2015 гг. (млрд долларов США)

	Декабрь 2012	Март 2013	Июнь 2013	Сентябрь 2013	Декабрь 2013	Март 2014	Июнь 2014	Сентябрь 2014	Декабрь 2014	Март 2015	Июнь 2015
Всего	636.4	691.7	707.8	716.3	728.9	715.9	732.8	680.9	599.0	555.9	556.2
Корпоративный долг	566.4	614.6	632.9	636.0	651.2	646.8	659.4	615.7	546.8	510.6	510.7
Банки	201.6	205.9	211.9	207.1	214.4	214.0	208.9	192.3	171.5	154.2	149.0
в том числе частные	86.2	81.1	82.4	79.4	81.4	76.3	73.5	69.1	63.4	53.6	
Нефинансовые корпорации	364.8	408.8	420.9	428.9	436.8	432.7	450.6	423.4	375.4	356.5	361.8
в том числе частные	251.3	255.5	259.3	265.3	271.6	264.1	279.7	260.2	230.8	223.7	

Источник: Банк России.

Таблица 1-5. График обслуживания внешнего долга России в 2015-2017 гг. (млрд долларов США)

	2 кв. 2015	3 кв. 2015	4 кв. 2015	1 кв. 2016	2 кв. 2016	3 кв. 2016	4 кв. 2016	1 кв. 2017
Правительство	0.8	0.8	1.0	1.0	0.6	1.0	1.0	0.7
Банки	8.0	9.8	11.0	6.3	6.5	4.5	5.2	7.0
Другие сектора	19.1	21.2	28.6	13.7	17.2	11.2	18.9	13.3
Итого	29.1	31.8	40.6	21.0	24.3	16.7	25.1	21.1

Источник: Банк России.

1.3. Денежно-кредитная политика и финансовый сектор

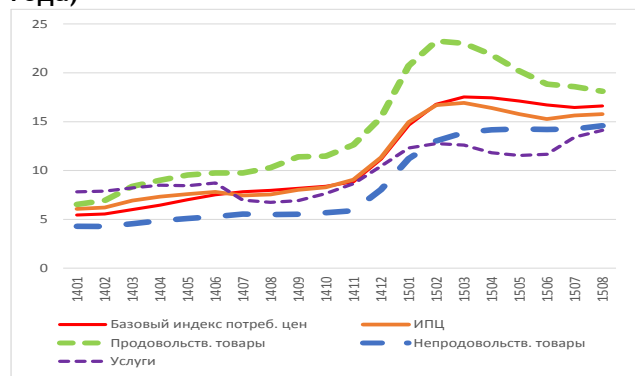
Несмотря на углубление рецессии, важнейшей стратегической задачей Банка России на первое полугодие 2015 года стало сдерживание стремительного ускорения инфляции. Под влиянием девальвации рубля в декабре 2014 года инфляция достигла уровней, не наблюдавшихся с 2002 года. Ввиду устойчиво высоких темпов инфляции Банк России постепенно ограничивал меры смягчения кредитно-денежной политики, которое он осуществлял с начала 2015 года, и в сентябре приостановил их. Меры в поддержку

финансового сектора, по видимому, снизили системные риски, и сейчас уже можно видеть первые признаки стабилизации. Банк России успешно перешел на свободно плавающий валютный курс, однако в мае возобновил небольшие интервенции в целях пополнения золотовалютных резервов.

По мере стабилизации рубля и снижения продовольственной инфляции индекс потребительских цен (ИПЦ) медленно снижался после того, как достиг своего пика (16,9%) в марте. В декабре 2014 года Банк России завершил цикл по ужесточению кредитно-денежной политики, а в январе начал осуществлять меры, направленные на ее смягчение. Однако под влиянием девальвации рубля и введенного Россией запрета на импорт продовольствия темпы продовольственной и базовой инфляции неуклонно превышали темпы общей инфляции; при этом продолжалось ускорение и непродовольственной инфляции (Рисунок 1-24). Продовольственная инфляция особенно сильно бьет по бедным домохозяйствам. При этом к февралю цены на продукты питания выросли по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 23,3%, после того, как в 2014 году они увеличились на 15,4%. Во втором квартале инфляция несколько замедлилась вследствие ослабления потребительского спроса, а сезонное снижение цен на плодоовощную продукцию и рост производства в сельском хозяйстве способствовали сдерживанию продовольственной инфляции. К августу ИПЦ опять увеличился до 15,8% под влиянием роста тарифов на жилищно-коммунальные услуги и ослабления рубля. Продовольственная инфляция также осталась на высоком уровне, превысив 18%.

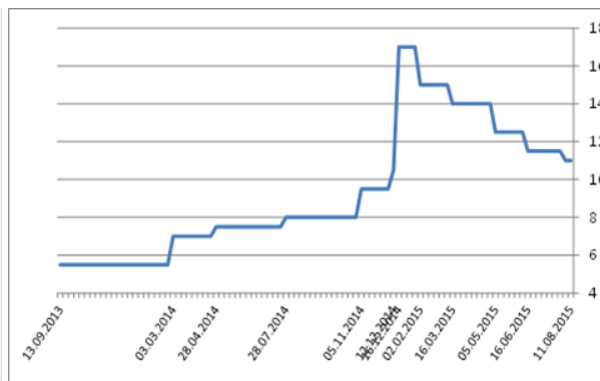
Высокие темпы инфляции в сочетании с отрицательным ростом экономики стали серьезным вызовом для кредитно-денежной политики, а устойчиво высокая базовая инфляция, в конечном итоге, побудила ЦБ снизить темпы смягчения кредитно-денежной политики. В первый раз ключевая ставка была снижена 30 января (на 200 базисных пунктов до 15%) на фоне замедления обесценения рубля и улучшения финансовой стабильности (Рисунок 1-25). Поскольку инфляция стала понемногу замедляться, Банк России продолжал осторожное смягчение кредитно-денежной политики, снизив ключевую процентную ставку в марте (на 100 базисных пунктов), апреле (на 150 базисных пунктов) и июне (на 100 базисных пунктов) в целях стимулирования кредитной деятельности и ускорения экономического роста. Устойчиво высокие темпы базовой инфляции на уровне 16-17% привели к еще большему ограничению мер по смягчению кредитно-денежной политики в июле, когда снижение ключевой ставки составило 50 базисных пунктов до 11,0%, а 11 сентября Банк России временно отказался от дальнейшего снижения ключевой ставки.

Рисунок 1-24. Инфляция ИПЦ по компонентам (% к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат.

Рисунок 1-25. Ключевая ставка Банка России



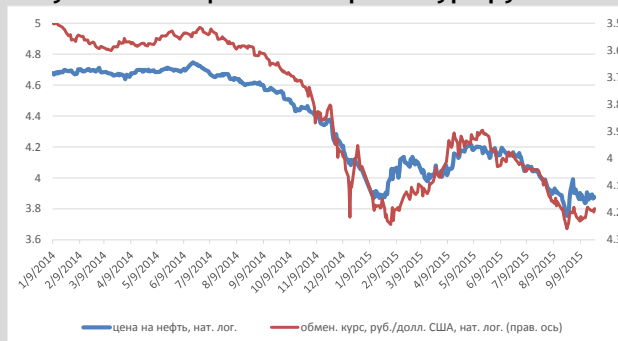
Источник: Банк России.

В первом полугодии 2015 года острота проблем, связанных с нехваткой валютной ликвидности, пошла на убыль, а успешный переход к режиму плавающего валютного курса способствовал достижению определенного равновесия на валютном рынке (Врезка 1-6). В период с февраля по июнь политика плавающего валютного курса способствовала укреплению рубля, благодаря постепенному росту цен на нефть, пока возобновившееся падение нефтяных цен не остановило эту тенденцию. К маю рубль укрепился по отношению к доллару приблизительно на 30%, и его курс восстановился с февральского минимума (69,7 руб./1 доллар) примерно до 50 руб./1 доллар. В связи с ослаблением проблемы доступа частного сектора к валютной ликвидности, Банк России прекратил проведение аукционов РЕПО в иностранной валюте. Кроме того, укрепление рубля позволило Банку России запустить в мае среднесрочную программу пополнения резервов, которая предусматривала ежедневную покупку 200 млн долларов США с целью доведения объема золотовалютных резервов до 500 млрд долларов США к 2018 году. Начиная с июня, давление в сторону обесценения рубля усилилось на фоне возобновившегося снижения цен на нефть, и к середине сентября рубль потерял около 22,0% стоимости по отношению к доллару США, а его курс упал до 66,48 руб./1 доллар, приблизившись к февральским минимумам.

Врезка 1-6. Цены на нефть и динамика валютного курса

Цены на нефть остаются главным определяющим фактором курса рубля, при этом усиление геополитической напряженности и политика Банка России также оказали временное влияние на динамику валютного курса. В 2015 году отчетливо видны два периода, когда связь между ценами на нефть и валютным курсом несколько ослабла: февраль и май-июнь (Рисунок 1-26). В феврале давление на рубль усилилось под влиянием развивающегося кризиса на Украине, причем ситуацию осложняли большие выплаты частного сектора по обслуживанию

Рисунок 1-26. Цены на нефть и курс рубля



Источник: Haver Analytics, Банк России.

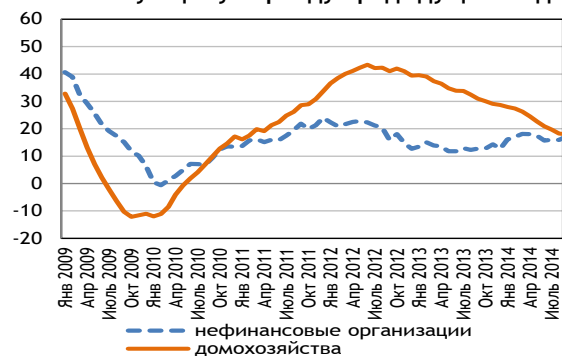
внешнего долга, которые пришлось на первый квартал. В феврале цены на нефть повысились по сравнению с предыдущим месяцем, в среднем, на 18%, однако рубль укрепился по отношению к доллару, в среднем, лишь на 1,3%. В марте, после достижения минских договоренностей по Восточной Украине, геополитическая напряженность стала постепенно спадать, а рост цен на нефть, резкое падение объемов импорта и сокращение выплат по обслуживанию внешнего долга способствовали улучшению платежного баланса в пользу рубля. Кроме того, банки, пользуясь высокой доходностью ОФЗ, продолжали осуществлять валютные заимствования через механизм валютного РЕПО, введенного Банком России. Это подстегнуло значительное повышение курса рубля, начавшееся в середине марта и продолжавшееся в течение большей части апреля, в результате чего Банк России дважды повышал ставки по валютным РЕПО: 10 апреля и 20 апреля. Снижение ключевой ставки на 150 базисных пунктов в конце апреля и отмена, а затем окончательное прекращение аукционов РЕПО в иностранной валюте сроком на 365 дней помогли усилить связь между валютным курсом и ценами на нефть. Ежедневные покупки Банком России 200 млн долларов США, которые начались 15 мая, привели к временному усилению волатильности валютного рынка, однако во второй половине июня динамика курса рубля вновь пришла в соответствие с изменениями цен на нефть. При этом в июле усилилось давление в сторону обесценения рубля на фоне возобновившегося снижения цен на нефть (которое совпало с повышением спроса на доллары вследствие больших выплат по обслуживанию внешнего долга и началом туристического сезона), и по этой причине Банк России отложил дальнейшие покупки валюты на более поздний срок.

Меры по смягчению кредитно-денежной политики, принятые в первом полугодии 2015 года, немного ускорили рост кредитования частного сектора во втором квартале, и все же банки по-прежнему стараются снизить риски своих кредитных портфелей. В связи с тем, что Банк России снизил ключевую ставку, в общей сложности, на 600 базисных пунктов, стоимость фондирования на межбанковском рынке заметно упала. Так, в середине сентября ставка MosPrime по 6-месячным кредитам составляла 12,0%, снизившись с 16,4% в марте и 22,3% в январе. Начиная с мая, объем кредитования частного сектора рос три месяца подряд - отчасти в результате переоценки валютных займов вследствие ослабления рубля. Однако банки продолжали сокращать портфели потребительских кредитов, в основном сокращая объем беззалоговых потребительских кредитов. В результате, в июле кредитование населения сократилось на 0,8% (к соответствующему периоду предыдущего года), по сравнению с ростом в 13,8% в конце 2014 года. Кредитование населения остается высокорискованным видом деятельности

вследствие недавнего падения реальных заработных плат и доходов, что, скорее всего, приведет к дальнейшему ограничению кредитования населения. Несмотря на докапитализацию банков, доступ к дешевому среднесрочному финансированию остается ограниченным вследствие международных санкций, что объясняет относительную высокую стоимость фондирования для банков и низкую рентабельность банковской деятельности. Увеличение резервов для покрытия проблемных кредитов также ведет к сокращению прибыли. В качестве ответной реакции банки проводят политику кредитования, исключая рост рисков.

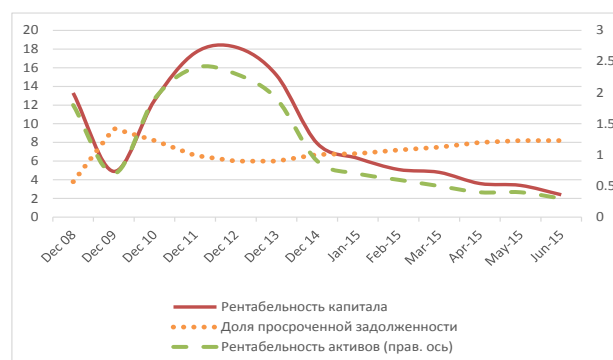
Состояние финансового сектора по-прежнему трудно оценить с учетом того, что в 2014 году Банк России ввел послабления в части регуляторных норм в отношении банков в целях стабилизации банковской системы. Смягчение кредитно-денежной политики снизило стоимость фондирования для банков и в сочетании с докапитализацией банков и стабилизацией рубля, вероятно, помогло банковскому сектору приспособиться к ухудшению экономической конъюнктуры. Кроме того, Банк России продолжал проводить жесткую надзорную политику и в течение первых восьми месяцев 2015 года отозвал лицензии у 55 банков - в основном, ввиду неприемлемо низкого уровня достаточности капитала или проведения чрезмерно рискованной кредитной политики, или большого числа сомнительных операций. Крупнейшим банком, у которого была отозвана лицензия, стал «Российский кредит», занимавший в рейтинге 45-е место по размеру активов. Возможно, истинное состояние банковской системы маскирует решение Банка России о послаблении в части определенных регуляторных норм, принятое в декабре 2014 года и продленное до конца 2015 года. При этом, докапитализация банков способствовала тому, что в течение первой половины 2015 года средний уровень достаточности капитала оставался около 13%, и к июню основные макропруденциальные индикаторы, а также индикаторы рентабельности либо снижались более медленными темпами, либо начали улучшаться. В июне доля проблемных кредитов стабилизировалась на уровне около 8,2% (Рисунок 1-28).

Рисунок 1-27. Рост кредитования (% к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Банк России.

Рисунок 1-28. Рентабельность и кредитный риск (%)



Источник: Банк России.

1.4. Государственный бюджет

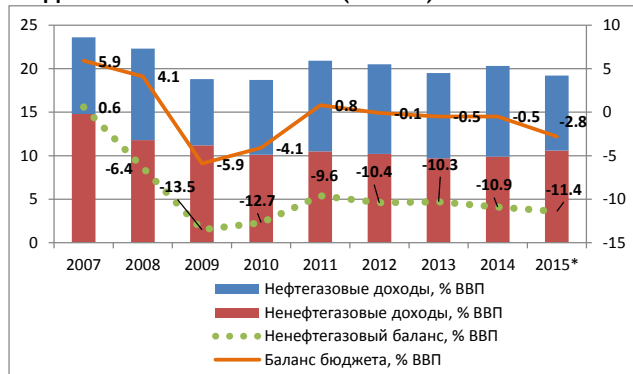
Перед российским правительством стоит задача бюджетной консолидации. В первом полугодии 2015 года сальдо федерального бюджета ухудшилось в связи с падением доходов и ростом расходов в реальном выражении. Дефицит федерального бюджета, который, по официальным прогнозам, составит 3,7%, финансируется, главным образом, из средств Резервного фонда, который по оценкам может сократиться на 50% к концу 2015 года.

В течение последних семи месяцев низкие цены на нефть оказывали значительное давление в сторону сокращения доходов федерального бюджета. На фоне снижения нефтегазовых доходов с 10,8% до 8,6% ВВП к соответствующему периоду предыдущего года доходы федерального бюджета сократились с 20,8% ВВП в 2014 году до 19,2% ВВП в 2015 году (Рисунок 1-29). Средняя цена на нефть марки Urals упала со 107 долларов за баррель в январе-июле 2014 года до 57 долларов за баррель в тот же период 2015 года, что заставило правительство радикально пересмотреть цену на нефть, заложенную в законе «О федеральном бюджете на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов» (таблица 1-16). Новый базовый уровень цен на нефть составляет 50 долларов за баррель, что в два раза меньше первоначальной цены в 100 долларов. Однократное увеличение поступлений от НДС в результате ажиотажных покупок населением товаров длительного пользования во время декабрьского валютного кризиса способствовало небольшому росту доходов с 9,8% в январе-июле 2014 года до 10,5% в январе-июле 2015 году; однако этого оказалось недостаточно для того, чтобы компенсировать падение цен на нефть и профинансировать быстрый рост расходов.

За первые семь месяцев 2015 года расходы федерального бюджета выросли в реальном выражении ввиду того, что некоторые виды расходов осуществлялись опережающими темпами в начале года, а также в связи с осуществлением антикризисных мер. В течение первых семи месяцев 2015 года правительство отдавало приоритет расходам на национальную оборону и социальные программы. В результате, расходы по этим категориям выросли, соответственно, на 34,8% и 26,5% к соответствующему периоду предыдущего года. Объем поддержки национальной экономики увеличился на 24,7% к соответствующему периоду предыдущего года. Большинство других категорий расходов, в целом, остались на прежнем уровне в процентах ВВП, хотя и несколько сократились в реальном выражении. Согласно прогнозам, к концу 2015 года общий объем первичных расходов сократится в реальном выражении на пять процентов. Такая проциклическая бюджетная политика, предусмотренная поправками к закону «О федеральном бюджете на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов», соответствует стратегии консолидации и оправдана с учетом смягчения бюджетной политики в последние годы. Однако решение о реструктуризации бюджетных расходов до сих пор не принято. При этом, в последнее десятилетие доли крупнейших категорий расходов - национальная оборона, национальная безопасность, поддержка национальной экономики и социальная политика - выросли на фоне увеличения нефтегазовых доходов (Рисунок 1-30). В новом контексте устойчиво низких нефтегазовых доходов

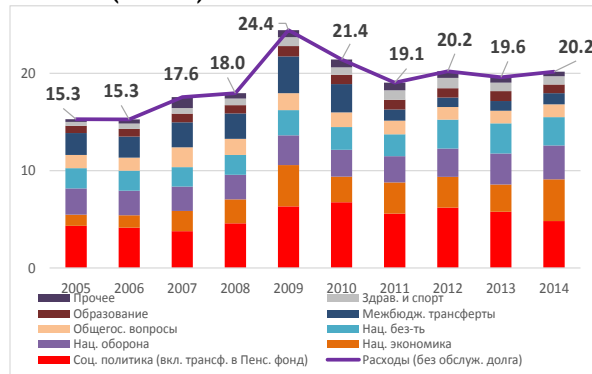
запланированная на 2015 год консолидация расходов не сможет предотвратить дефицит бюджета в 2015 году и последующие годы.

Рисунок 1-29. Доходы и сальдо федерального бюджета в 2007-2015 гг. (% ВВП)



Источник: Министерство финансов.
Примечание: *январь - июль.

Рисунок 1-30. Основные расходы бюджета в 2014 г. (% ВВП)



Источник: Министерство финансов

В течение первых семи месяцев 2015 года дефицит федерального бюджета достиг 2,8%, что является резким падением по сравнению с профицитом в размере 1,9% год назад. Поправки к закону «О федеральном бюджете на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов» предусматривают увеличение дефицита бюджета к концу текущего года до 3,7% (Врезка 1-7), что намного больше дефицита в 0,6%, запланированного в первоначальном бюджете. Значительная часть дефицита будет профинансирована из Резервного фонда, а внешнее финансирование не планируется из-за высокой стоимости заимствований. Поскольку нефтегазовые доходы оказались ниже ожиданий, ненефтегазовый дефицит в 2015 году может превысить 11% ВВП, самого высокого уровня с 2011 года. За первые семь месяцев 2015 года ненефтегазовый дефицит вырос до 11,4% ВВП (в июле 2014 года он составил 9% ВВП). Это отражает степень зависимости российского бюджета от нефтегазовых доходов и связанную с этим чувствительность бюджета к высокой волатильности на мировых нефтяных рынках. Правительство использует средства Фонда национального благосостояния для докапитализации банков и финансирования мер, направленных на восстановление инвестиционного спроса. Фактически, антикризисный план правительства, обнародованный в январе 2015 года, предусматривал частичное финансирование из средств бюджета 2015 года (Врезка 1-8) и отчасти является причиной увеличения дефицита бюджета.

Врезка 1-7. Поправки к Федеральному закону «О федеральном бюджете на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов»

Проект бюджета на 2015 год и плановый период 2016 и 2017 годов был подготовлен Министерством финансов Российской Федерации в середине 2014 года до того, как полностью проявились последствия шоков 2014 года. Проектировки федерального бюджета были составлены, исходя из средней цены на нефть в 100 долларам за баррель. К концу 2014 года, когда цена на нефть упала до 70 долларов за баррель, правительство решило отложить корректировку бюджетных параметров на более поздний срок. В результате в основу бюджета, который вступил в силу в декабре 2014 года, были положены потерявшие актуальность ценовые и макроэкономические параметры. Правительство стало корректировать бюджет в конце первого квартала 2015 года. 20 апреля в бюджет были внесены поправки, отражающие новые макроэкономические условия. Однако эти поправки относились только к федеральному бюджету 2015 года, а бюджет на плановый период 2016 и 2017 годов остался без изменения. В августе Министерство финансов решило сократить горизонт планирования бюджета до одного года. Следовательно, теперь у федеральных ведомств нет ориентира в виде бюджета на среднесрочную перспективу, что повышает экономическую неопределенность. Аналогичная ситуация наблюдалась во время глобального финансового кризиса 2008 года, когда правительство отказалось от составления среднесрочного бюджета. В рамках скорректированного бюджета средняя прогнозируемая цена нефти снижена в два раза - до 50 долларов за баррель, а прогнозируемый реальный ВВП сокращается на 3% вместо роста в размере 1,2%. При этом расчетные значения потребительской инфляции и ослабления валютного курса рубля увеличились, соответственно, с 5,5% до 12,2% и с 37,8% до 61,5%.

Таблица 1-6. Федеральный бюджет в 2013-15 гг. (% ВВП)

	2013	2014	2014, янв-июль	2015, янв-июль	2015	2015
	исполнение	исполнение	исполнение	исполнение	закон о Бюджете	с учетом поправок в бюджет
Расходы	20.0	20.8	18.9	21.9	20.1	20.8
Доходы	19.5	20.3	20.8	19.2	19.6	17.1
Первичный профицит/дефицит	0.1	0.1	2.4	-2.0	0.0	-2.9
Баланс	-0.5	-0.5	1.9	-2.8	-0.6	-3.7
Нефтегазовые доходы	9.8	10.4	10.8	8.6	10.0	7.8
Ненефтегазовые доходы	9.7	9.9	9.9	10.5	9.6	9.3
Ненефтяной баланс	-10.3	-10.9	-9.0	-11.4	-10.6	-11.4
Цена нефти Urals, \$/баррель	106.4	97.6	107.0	56.8	100.0	50.0

Источник: Министерство финансов, Экономическая экспертная группа и расчеты сотрудников Всемирного банка.

Врезка 1-8. Антикризисный план правительства и его реализация

27 января 2014 года правительство одобрило антикризисный план в объеме 2,4 трлн руб. Основная часть этой суммы предназначена для оказания поддержки финансовому сектору. Однако план также предусматривает содействие другим секторам экономики, поддержку региональных бюджетов и выделение средств на дополнительную социальную поддержку (Рисунок 1-31). Запланированы три основных источника финансирования: бюджет 2014 года в виде облигаций федерального займа, выпущенных в декабре 2014 года (они должны пойти на докапитализацию финансового сектора), бюджет 2015 года и Фонд национального благосостояния (Рисунок 1-32). В настоящей врезке приведена краткая информация об основных направлениях финансирования и ходе выполнения антикризисного плана.

Докапитализация банков. Около 67% всей запланированной суммы предназначено для докапитализации банков по трем направлениям. (1) В декабре 2014 года Агентству по страхованию вкладов были переданы облигации федерального займа на сумму 1 триллион рублей. На сегодняшний день, правительство утвердило список из 28 банков⁶, которые могут участвовать в программе докапитализации. Для получения господдержки в виде докапитализации банки должны принять ряд обязательств: в течение трех ближайших лет они должны ежемесячно наращивать объемы ипотечного кредитования, кредитования малых и средних предприятий, региональных бюджетов или ключевых секторов экономики на 1% и увеличить собственный капитал, как минимум, на половину суммы, полученной от Агентства по страхованию вкладов. Кроме того, банки должны на три года заморозить заработную плату сотрудников. По состоянию на 11 сентября средства докапитализации на общую сумму 598,5 млрд руб. были предоставлены 11 банкам⁷. В августе правительство утвердило список из 10 региональных банков⁸, которые смогут получить средства докапитализации на общую сумму 8,5 млрд руб. через банк «Российский капитал». Первоначально запланированный объем поддержки банков, 1 триллион рублей, был сокращен на 162 млрд руб., которые правительство перенаправило на поддержку государственных предприятий. ОФЗ на сумму 100 млрд руб. были переведены для оказания поддержки ПАО «Объединенная авиастроительная корпорация», ОФЗ на сумму 30 млрд руб. - для оказания поддержки ПАО «Государственная транспортная лизинговая компания», ОФЗ на сумму 32 млрд руб. - для оказания поддержки ПАО «Ленэнерго»⁹. (2) Второе направление поддержки банков будет финансироваться за счет средств ФНБ и предполагает вложение 250 млрд руб. в субординированные депозиты и облигации системообразующих банков с капиталом не менее 100 млрд. руб. (1,6 млрд долларов США). По состоянию на октябрь 2014 года этим критериям удовлетворяли девять банков. Процентная ставка должна, как минимум, покрывать уровень потребительской инфляции. Предполагается, что банки, в которых будут размещены указанные депозиты, будут финансировать инвестиционные проекты, утвержденные правительством. По состоянию на сентябрь из средств, выделенных по этому направлению, были освоены 64,4 млрд руб. В марте в государственном банке ВТБ был размещен депозит в размере 26 млрд руб., предназначенный для финансирования инфраструктурных проектов. В апреле правительство разместило депозит в размере 38,4 млрд руб. в другом государственном банке (Газпромбанк) в целях финансирования строительства Центральной кольцевой автомобильной дороги. (3) Третье направление предусматривает предоставление Внешэкономбанку 300 млрд. руб. из средств ФНБ на цели кредитования реального сектора. Однако эти средства пока не перечислены.

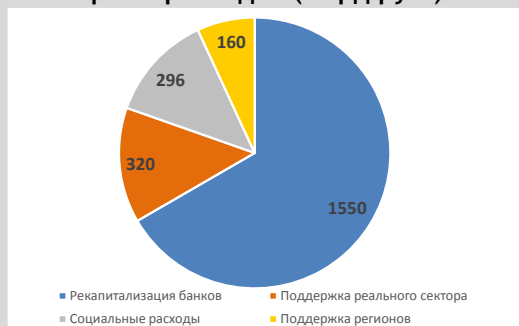
Около 13,9% средств, запланированных на реализацию антикризисного плана (320 млрд. руб.), было выделено на оказание прямой поддержки реальному сектору. В том числе: 200 млрд. руб. - на предоставление государственных гарантий Российской Федерации по кредитам системообразующим предприятиям; 50 млрд. руб. - на поддержку сельскохозяйственных предприятий; 10 млрд. руб. - на нужды транспортного сектора. Правительство утвердило список из 199 системообразующих предприятий, которые могут претендовать на получение государственных гарантий. В их число входят все крупнейшие российские компании, на долю которых приходится около 70% ВВП. По состоянию на сентябрь государственные гарантии на сумму 17 млрд руб. были предоставлены научно-производственной корпорации «Уралвагонзавод»¹⁰. В течение первых семи месяцев 2015 года расходы федерального бюджета

на поддержку сельского хозяйства составили 124,4 млрд руб. (59,6% от запланированной суммы), что на 50% больше, чем в прошлом году.

Еще 12,9% (296 млрд. руб.) было выделено на цели социальной поддержки, включая следующее: 188 млрд. руб. - на индексацию пенсий (это больше, чем заложено в первоначальном законе о федеральном бюджете); до 52,2 млрд. руб. - на осуществление мер содействия занятости; 30 млрд. руб. - на выплату пособий по безработице; 16 млрд. руб. - на оказание дополнительной медицинской поддержки. Первого февраля правительство провело индексацию трудовых пенсий на 11,4%, и в апреле - индексацию социальных пенсий на 10,3%. Кроме того, в течение первых семи месяцев правительство распределило 83% из 2,5 млрд руб. региональных субсидий, выделенных на осуществление мер содействия занятости, и перечислило 25,9 млрд руб. на цели региональных трансфертов, предназначенных для выплаты пособий по безработице (68% от запланированной суммы).

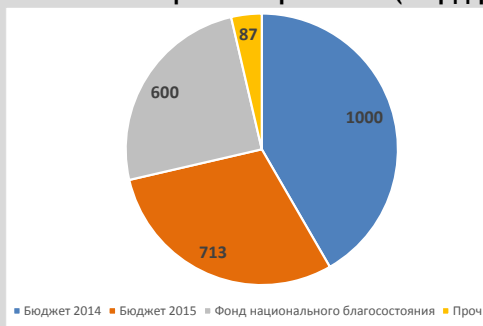
Около 7% (160 млрд. руб.) предполагалось перечислить в регионы в виде бюджетных кредитов. По состоянию на август объем бюджетных кредитов регионам вырос на 123,5 руб., достигнув 771 млрд руб.

Рисунок 1-31. Антикризисный план по категориям расходов (млрд руб.)



Источник: Минфин России

Рисунок 1-32. Антикризисный план по источникам финансирования (млрд руб.)



Источник: Минфин России

Средства Фонда национального благосостояния все более активно используются для оказания поддержки крупным банкам и финансирования внебюджетных мер стимулирования. В настоящее время размер ФНБ составляет почти 4,4 трлн руб. или 6% ВВП, увеличившись с начала года на 10 млрд руб. В 2015 году правительство использовало 75 млрд руб. из средств фонда для выкупа облигаций компании «Ямал СПГ», а также разместило в государственном банке ВТБ депозит в размере 26 млрд руб. под 8% годовых для финансирования крупного дорожного проекта, который оно первоначально планировало финансировать за счет облигационного займа Государственной компании «Автодор». Правительство инвестировало 50 млрд руб. в привилегированные акции ОАО

⁶ Капитал каждого из этих банков должен был превышать 25 млрд руб. по состоянию на 1 января 2015 г.

⁷ Совкомбанк, Петрокоммерц, ХМБ Открытие, Ак Барс, Московский кредитный банк, Новикомбанк, Абсолют банк, ВТБ, Промсвязьбанк, Газпромбанк, Бинбанк, Банк ЗЕНИТ.

⁸ Уральский банк реконструкции и развития, Татфондбанк, Азиатско-Тихоокеанский банк, Запсибкомбанк, Международный банк Санкт-Петербурга, Сургутнефтегазбанк, банк "Кубань Кредит", Челябинвестбанк, Первый объединенный банк, Саровбизнесбанк. По состоянию на 1 января 2015 г. капитал каждого из этих банков превышал 5 млрд руб.

⁹ Одна из крупнейших распределительно-сетевых компаний России.

¹⁰ Научно-производственная корпорация «Уралвагонзавод» - государственное предприятие, выпускающее военную технику, продукцию грузового железнодорожного машиностроения и дорожно-строительную технику. Предприятие пострадало от санкций, поскольку его проекты с зарубежными партнерами были приостановлены и спрос на грузовые вагоны упал.

«РЖД» в целях содействия модернизации Байкало-Амурской и Транссибирской магистралей. Кроме того, 57,5 млрд руб. были инвестированы в привилегированные акции ЗАО «Атомэнерго» в целях финансирования строительства АЭС «Ханкиви-1» в Финляндии. Правительство также предоставило прямую поддержку ряду государственных банков, в том числе, 38,4 млрд руб. на докапитализацию Газпромбанка. В общей сложности, ФНБ инвестировал в российские финансовые активы 787,7 млрд руб. Эффективные капиталовложения имеют решающее значение для долгосрочного роста российской экономики, и Фонд национального благосостояния может сыграть важную роль в создании экономических активов, обеспечивающих достаточный доход для исполнения будущих пенсионных обязательств в соответствии с первоначальной целью ФНБ. Однако для того, чтобы это случилось, процесс принятия инвестиционных решений должен быть прозрачным и опираться на соответствующие механизмы контроля и отчетности.

Российские бюджетные резервы недостаточны для покрытия дефицита бюджета в течение нескольких лет подряд; если цены на нефть будут оставаться на нынешнем уровне в течение длительного периода времени, то в 2016 году и последующие годы потребуются серьезные корректировки государственных расходов. В 2015 году бюджетные резервы активно используются правительством для финансирования дефицита бюджета. В августе текущего года не было обычного ежегодного пополнения Резервного фонда, поскольку бюджетное правило предусматривает его пополнение только в том случае, если цены на нефть превышают проектировки, заложенные в бюджете. Это также свидетельствует о необходимости обновления бюджетного правила (врезка 1-8), чтобы оно опять стало полезным инструментом бюджетной политики. Потребность в финансировании дефицита федерального бюджета (900 млрд руб. или 1,3% ВВП) в сочетании с обесценением рубля привела к сокращению Резервного фонда с 87,9 млрд долларов США в январе 2015 года до 72 млрд долларов США на 1 сентября. С учетом текущих бюджетных тенденций можно ожидать, что к концу года объем Резервного фонда сократится вдвое. Это значит, что накопленные ранее сбережения используются для финансирования текущих бюджетных разрывов вместо формирования накоплений для будущих поколений. Разработчикам экономической политике будет необходимо найти решение проблемы долгосрочного структурного бюджетного дефицита, которая будет усугубляться в результате старения населения (см. часть III). В отсутствие серьезных реформ, обеспечивающих ограничение обязательств государства или увеличение доходов, сальдо бюджета будет оставаться неустойчивым.

Врезка 1-9. Бюджетное правило Российской Федерации

В 2012 году в целях повышения эффективности управления нефтегазовыми доходами правительство ввело бюджетное правило, в основу которого была положена цена на нефть. До 2012 года в качестве основного ориентира для бюджетного планирования был целевой показатель ненефтегазового дефицита, утвержденный на уровне 4,7%. Новое правило устанавливает цену отсечения, которая представляет собой скользящее среднее фактических цен на нефть марки Urals за предыдущие годы. На основе этой цены рассчитывается объем нефтегазовых доходов текущего года, который может быть использован для финансирования государственных расходов. Цена отсечения равна средней цене на нефть за три предыдущих года, если цены на нефть снижались более трех лет подряд. Если последнее условие не выполняется, цена отсечения равна средней цене на нефть за предыдущие 10 лет. Если в конкретном году фактические цены на нефть выше цены отсечения, разница идет в бюджетные резервы. Однако, если они ниже цены отсечения, недополученные доходы финансируются за счет предшествующих накоплений. Для управления этими потоками создана двухуровневая институциональная структура: при наличии дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета эти средства поступают в Резервный фонд. Однако когда накопленный объем средств Резервного фонда достигает 7% ВВП, дополнительные нефтегазовые доходы направляются на второй уровень, где половина этих средств перечисляется в Фонд национального благосостояния, а половина идет на финансирование инфраструктурных проектов. Первая половина резервируется в целях выполнения будущих пенсионных обязательств, а вторая половина расходуется на нужды существующих инфраструктурных проектов.

В принципе, этот механизм стабилизирует государственные расходы за счет того, что сверхдоходы от нефти размещаются в Резервном фонде и накапливаются для будущих поколений в Фонде национального благосостояния. Это бюджетное правило и двухуровневая система фондов суверенного богатства могут быть эффективным инструментом сглаживания волатильности цен на природные ресурсы, которая, в противном случае, могла бы распространиться на государственные расходы. Однако сейчас нефтегазовые доходы, накопленные в Резервном фонде, планируются к использованию в качестве средств финансирования дефицита бюджетов текущего года и двух последующих лет. При этом, как показывают результаты наших модельных расчетов (Приложение 1), в конечном итоге, накопленный объем средств Фонда национального благосостояния окажется недостаточным для покрытия дефицита бюджета, обусловленного старением населения.

За шесть первых месяцев 2015 года сальдо консолидированного бюджета из положительного превратилось в отрицательное вследствие дисбаланса федерального бюджета и внебюджетных фондов (Таблица 1-7). Консолидированный бюджет охватывает государственные расходы всех уровней, включая федеральный бюджет, бюджеты субъектов федерации и все внебюджетные фонды. Траектория совокупных доходов и расходов во многом отражает тенденции федерального бюджета. Когда в первом полугодии 2015 года упал объем нефтегазовых поступлений, доходы консолидированного бюджета сократились с 38,7% до 37,4% ВВП. Это произошло, несмотря на рост поступлений от налога на доходы физических лиц, отчислений в социальные фонды и НДС. В связи с тем, что расходы на социальные программы и национальную оборону увеличились, соответственно, на 3,9% и 1,6% ВВП, расходы консолидированного бюджета выросли с 35,4% ВВП в первом полугодии 2014 года до 40,0% в первом полугодии 2015 года. Негативное воздействие на консолидированный бюджет также оказывает рост дисбаланса внебюджетных фондов. В результате роста расходов - особенно в Пенсионном фонде -

консолидированные внебюджетные фонды были сведены с дефицитом, и это становится все более серьезным фискальным риском. В конце июня дефицит консолидированного бюджета составлял 2,6% ВВП, хотя год назад консолидированный бюджет имел профицит в размере 3,3%. Ожидается, что к декабрю дефицит консолидированного бюджета достигнет 5,5% ВВП, причем дефицит прогнозируется на всех уровнях бюджетной системы.

Бюджеты субъектов федерации менее уязвимы для внешних потрясений, поскольку большая часть нефтегазовых доходов проходит через федеральный уровень. По состоянию на конец июня консолидированный бюджет субъектов федерации был сведен в профицитом в размере 1,1% ВВП, однако к концу 2015 года ожидается дефицит в размере 0,9% ВВП. В настоящее время общий объем субфедерального долга составляет 3,3% ВВП, в то время как в 2014 году он был равен 2,4%. Объем задолженности субфедеральных бюджетов может вырасти, если ожидаемый дефицит будет финансироваться за счет внутренних заимствований в условиях высоких процентных ставок.

Таблица 1-7. Консолидированный бюджет в 2012-2015 гг. (% ВВП)

	2012	2013	2014	2013 Н1	2014 Н1	2015 Н1	2015
	Исполнение	Исполнение	Исполнение	Исполнение	Исполнение	Исполнение	Прогноз
Консолидированный бюджет							
Расходы	37.3	38.2	38.7	36.0	35.4	40.0	40.8
Доходы	37.7	36.9	37.5	37.4	38.7	37.4	35.3
Баланс	0.4	-1.3	-1.2	1.4	3.3	-2.6	-5.5
Консолидированные региональные бюджеты							
Расходы	13.4	13.3	13.1	12.1	12.1	12.1	13.4
Доходы	13.0	12.3	12.5	12.2	12.4	13.2	12.5
Доходы без учета трансфертов из федерального бюджета	10.4	10.0	10.1	10.0	10.1	10.9	10.5
Баланс	-0.4	-1.0	-0.6	0.0	0.3	1.1	-0.9
Долг регионов	1.6	2.6	3.4	2.0	2.4	3.3	
Внебюджетные фонды							
Расходы	11.1	12.1	11.2	11.5	10.3	13.7	13.8
Доходы	12.0	12.2	11.2	11.9	11.1	12.1	12.7
Баланс	0.9	0.2	0.0	0.4	0.8	-1.5	-1.1
Федеральный бюджет							
Расходы	20.7	20.2	20.8	19.4	19.5	21.8	20.8
Доходы	20.7	19.7	20.3	20.6	21.7	19.4	17.1
Первичный профицит/дефицит	0.5	0.1	0.1	1.8	2.8	-1.6	-2.9
Баланс	-0.1	-0.5	-0.5	1.2	2.2	-2.3	-3.7

Источник: Министерство финансов, Росстат. К внебюджетным фондам относятся федеральные внебюджетные фонды (Пенсионный фонд, Фонд социального страхования РФ и Фонд обязательного медицинского страхования).

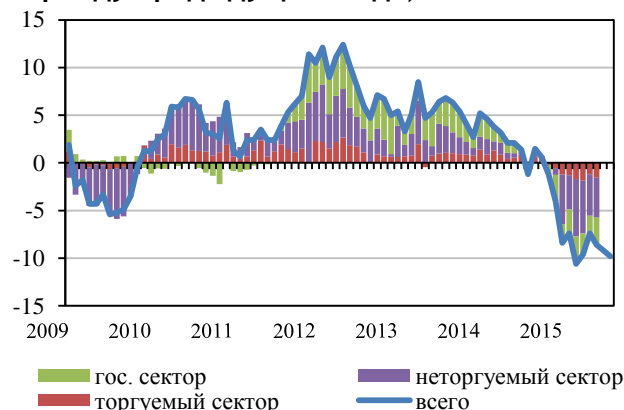
1.5. Доходы населения и уровень бедности

Значительное снижение реальной заработной платы и доходов, наблюдавшееся в первой половине 2015 года, свидетельствует о глубине рецессии и ее негативном влиянии на потребление домохозяйств. Падение реальной заработной платы стало для рынка труда основным механизмом коррекции в ответ на снижение спроса на рабочую силу, и в итоге в прошлом году уровень безработицы повысился незначительно. Однако снижение реальных доходов населения привело к существенному повышению уровня бедности и усилило уязвимость домохозяйств, относящихся к нижней 40-процентной доходной группе.

Реальная заработная плата начала сокращаться с самого начала рецессии на фоне всплеска инфляции и снижения спроса на рабочую силу. В течение первых шести месяцев 2015 года реальная заработная плата снизилась во всех секторах экономики (Рисунок 1-33), сократившись, в среднем, на 8,5%. При этом в первом полугодии 2014 наблюдался рост реальной заработной платы на уровне 3,4%. В связи с усилением бюджетных ограничений, обусловленных стремительным падением цен на нефть, дальнейшее повышение зарплат в бюджетном секторе такими же темпами, как в 2012-2013 годах (15% в реальном выражении), стало невозможным. В результате зарплат в бюджетном секторе пострадали особенно сильно, поскольку первоначальный федеральный бюджет на 2015 год не предусматривал индексации зарплат в бюджетников, а показатель инфляции оставался двузначным в течение всего первого полугодия текущего года. Работники бюджетной сферы составляют значительную часть российского среднего класса, и поскольку их реальная зарплата сократилась в первой половине 2015 года на 10% (Рисунок 1-34), уровень частного потребления резко снизился.

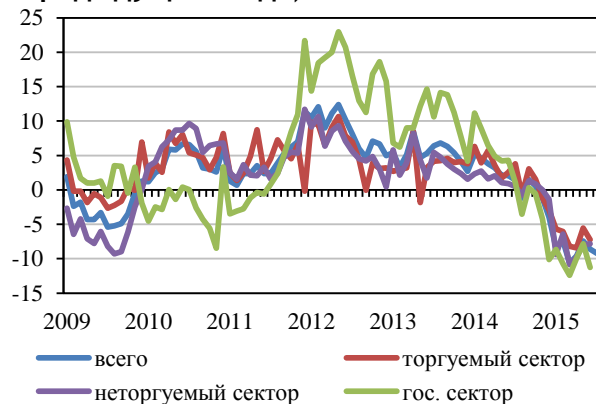
Сокращение реальной заработной платы сделало возможной коррекцию на рынке труда без потери большого числа рабочих мест. В результате уровень безработицы в первом полугодии 2015 года вырос незначительно и составил, в среднем, 5,6% при том, что в первой половине 2014 года он составлял 5,3% (Врезка 1-10). Снижение спроса на рабочую силу также частично компенсируется постепенным сокращением количества людей трудоспособного возраста вследствие старения населения, что оказывало заметное влияние на рынок труда с 2012 года.

Рисунок 1-33. Вклад в рост реальной заработной платы (п.п. к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

Рисунок 1-34. Рост реальной заработной платы (% к соответствующему периоду предыдущего года)



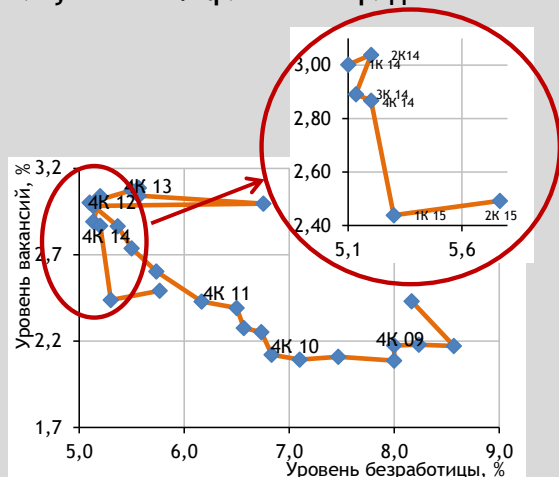
Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

Врезка 1-10. Тенденции на рынке труда

В первой половине 2015 года стал снижаться спрос на рабочую силу. По мере снижения экономической активности отношение числа вакансий к общему числу рабочих мест сократилось до 2,5% (Рисунок 1-35). Наряду с этим уровень безработицы вырос с 5,3 до 5,6%, или на 200 тыс. безработных. При том, что с 2012 года предложение рабочей силы постепенно сокращалось ввиду старения населения, уровень занятости оставался близким к 65% (Рисунок 1-36). Безработица среди мужчин (6,0%) превышает безработицу среди женщин (5,3%), причем оба показателя слегка выросли по сравнению с 2014 годом (5,7% и 4,8%, соответственно). Уровень городской безработицы увеличился за год с 4,4% до 5,0%, а уровень сельской безработицы снизился с 8,2% до 7,9%.

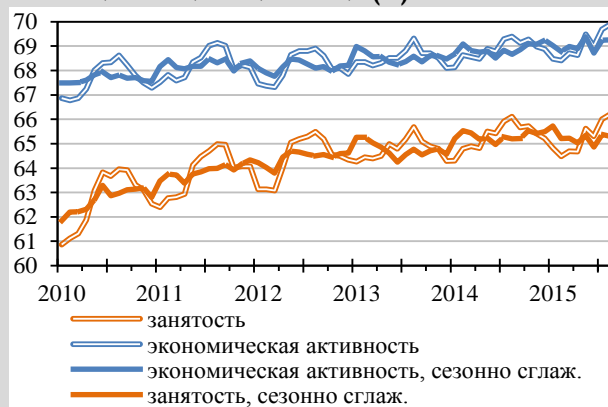
В России на протяжении длительного времени рынок труда корректировался за счет изменения реальной заработной платы; и относительно низкому уровню безработицы в стране также способствовал целый ряд других факторов. Межотраслевая мобильность способствовала перемещению трудовых ресурсов в растущие сектора экономики. При этом, занятость в бюджетной сфере, особенно в таких секторах, как государственное управление, образование, а также на государственных предприятиях, тоже увеличилась. Наряду с этим рост безработицы сдерживался частичным замещением российскими работниками труда мигрантов в строительстве и сельском хозяйстве. По данным статистики Таджикистана, Узбекистана и Молдовы в этих странах выросло число трудовых мигрантов, вернувших домой, а поток денежных переводов из России значительно сократился. Среди других факторов, ограничивающих рост безработицы, стоит назвать большое число неофициально занятого населения и высокая доля переменной составляющей в оплате. В то же время, практически нет данных, свидетельствующих о том, что работодатели «придерживают рабочую силу», переводя работников на неполную рабочую неделю или заставляя их уходить в неоплачиваемые отпуска.

Рисунок 1-35. Кривая Бевериджа



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

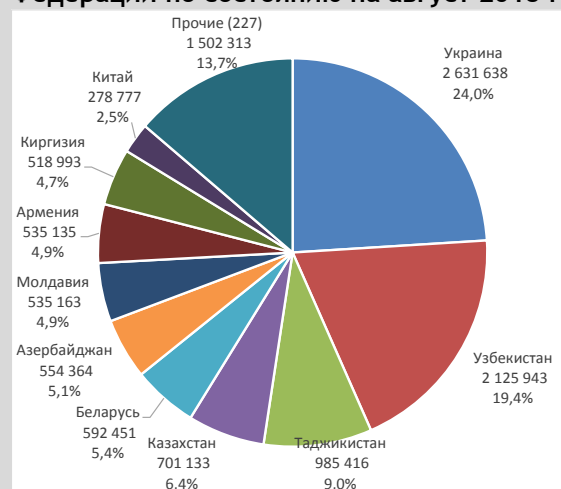
Рисунок 1-36. Уровни занятости и экономической активности (%)



Источник: Росстат, Haver Analytics, оценки сотрудников Всемирного банка.

Резкое сокращение общего числа проживающих в России иностранных граждан, которое произошло в конце 2014 года, вызвало споры о том, как ухудшение экономической ситуации и ужесточение миграционного законодательства сказываются на трудовых мигрантах в России. В течение первых семи месяцев 2015 года число трудовых мигрантов сократилось на 2% к соответствующему периоду предыдущего года. Самым крупным источником трудовых мигрантов, приезжающих в Россию, стала Украина, на долю которой приходится 24% всех мигрантов (рост в размере 41% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года) (Рисунок 1-37). Наряду с этим доля трудовых мигрантов из Узбекистана сократилась до 19% от общей численности (снижение на 16% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года). Доля трудовых мигрантов из стран Евразийского экономического союза выросла до 21% от общей численности (рост в размере 17% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года).

Рисунок 1-37. Иностранные граждане, проживающие на территории Российской Федерации по состоянию на август 2015 г.



Источник: Федеральная миграционная служба РФ.

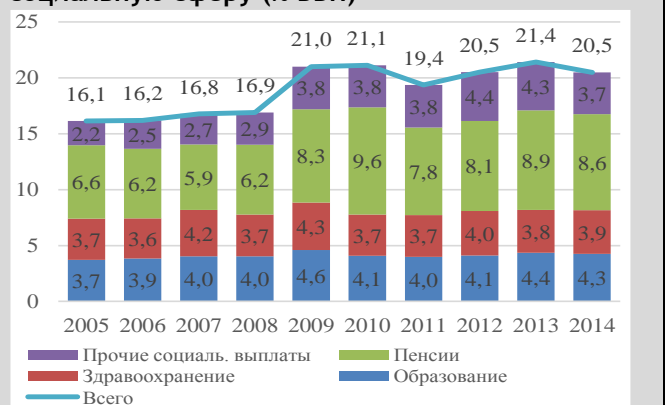
Реальные доходы населения упали, поскольку источники дохода, не связанные с заработной платой (например, трансферты и пенсии), не смогли компенсировать падение реальной заработной платы, как это случилось во время глобального финансового кризиса 2008 года (Врезка 1-11). Сокращение объема нефтегазовых доходов ограничило способность правительства использовать бюджетные трансферты для компенсации снижения реальной заработной платы. В феврале пенсии были

проиндексированы на 11,4%, а социальные пособия - на 5,5%, что намного ниже уровня общей инфляции. Это ускорило снижение реальных располагаемых доходов с 1,0% в 2014 году до 3,1% в первой половине 2015 года, усилив эффект падения реальной заработной платы (Рисунок 1-39).

Врезка 1-11. Механизмы бюджетной поддержки доходов малообеспеченных домохозяйств

Социальные трансферты и заработная плата в бюджетном секторе играли важную роль в повышении доходов малообеспеченных домохозяйств, начиная с середины 2000-х годов. После кризиса 2008-2009 годов, особенно в 2010 году, пенсии стали основным механизмом перераспределения налоговых доходов и главной составляющей расходов на социальную защиту населения¹¹. Без пенсий перераспределительный эффект социальной системы был крайне незначительным. В 2008-2009 годах индексация пенсий составила 10-20% в реальном выражении. В 2010 году благодаря существенному повышению размера пенсий (за счет валоризации) пенсии выросли в реальном выражении на 35%. Пенсионные выплаты и другие расходы на социальное обеспечение были основными направлениями роста бюджетных расходов на социальную сферу (Рисунок 1-38).

Рисунок 1-38. Государственные расходы на социальную сферу (% ВВП)



Источник: Министерство финансов, Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

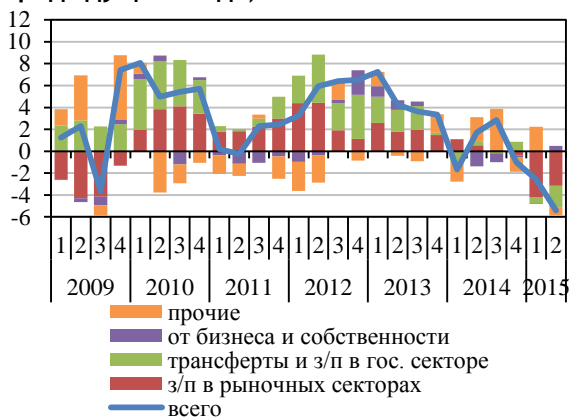
Перераспределение доходов за счет пенсий нельзя назвать очень эффективным. И хотя такой способ защиты бедных распространен во многих странах региона ЕЦА, он требует больших затрат и вызывает опасения относительно его устойчивости (см. часть 3). У России есть большие возможности для расширения социального содействия на основе оценки нуждаемости и повышения адресности программ. Меньший охват относительно богатых домохозяйств будет сильнее способствовать сокращению бедности.

В июне прекратился рост потребительского кредитования, а накопленный объем задолженности по потребительским кредитам остается на высоком уровне - около 25% от общего объема доходов домохозяйств. Ставки по потребительским кредитам также остаются высокими (на уровне, близком к 25%). Это не только препятствует получению новых кредитов, но и оказывает негативное влияние на потребителей, желающих рефинансировать существующие кредиты, которые обычно имеют очень короткий срок погашения (зачастую один год). Стоимость обслуживания значительной задолженности по потребительским кредитам создает большую нагрузку на домохозяйства, что способствовало сокращению потребления. Наконец, большинство домохозяйств не стали использовать свои сбережения для поддержания уровня потребления в первой половине 2015 года, и уровень сбережений населения колебался в пределах, близких к уровню 2014

¹¹ Lustig, N. Lopez-Calva, L.F, M. Matytsin and D. Popova, 2015. Who Benefits from Fiscal Redistribution in Russia? Mimeo, World Bank. Lustig, N. Lopez-Calva, L.F, M. Matytsin and D. Popova, 2015. Who Benefits from Fiscal Redistribution in Russia? Mimeo, World Bank.

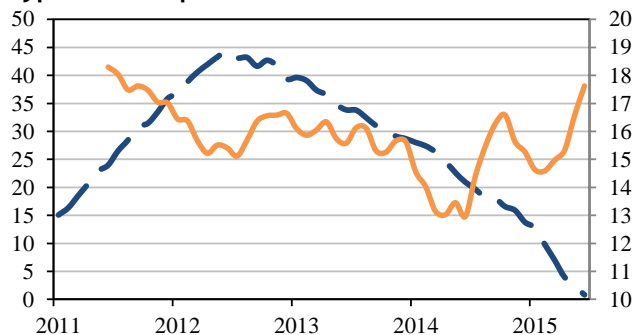
года (Рисунок 1-40). Объем сбережений временно сократился в конце 2014 года, когда произошло обесценение рубля и домохозяйства использовали наличные сбережения для покупки товаров длительного пользования. Однако после этого объем сбережений восстановился.

Рисунок 1-39. Вклад в общий рост реальных доходов (п.п. к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

Рисунок 1-40. Рост кредитования населения и уровень сбережений населения



Источник: Росстат, Haver Analytics, оценки сотрудников Всемирного банка.

Примечание *скользящее среднее за 6 месяцев с учетом сезонности.

Падение реальных доходов населения в первой половине 2015 года крайне отрицательно сказалось на уровне бедности, который достиг 15,1% или 21,7 млн человек (Таблица 1-8). Это означает рост на два процентных пункта или 2,8 млн человек по сравнению с тем, что было год назад, а средний уровень бедности в 2015 году ожидается на уровне, близком к уровню 2011 года. Это ускорило развитие и без того тревожной тенденции изменения уровня бедности, который вырос с 10,8% в 2013 году до 11,2% в 2014 году. Причиной роста уровня бедности было не только падение реальных доходов, но и продовольственная инфляция, которая опережала общую инфляцию. Для уровня бедности характерны огромные межрегиональные различия (Рисунок 1-43): самый высокий уровень бедности отмечается в Сибирском федеральном округе, где лидирует Республика Тыва (35,2%). Самый низкий уровень бедности характерен для регионов с богатыми запасами природных ресурсов, таких, как Республика Татарстан и Ямало-Ненецкий автономный округ, где уровень бедности близок к 7%. За ними следуют Белгородская область (7,5%) и Москва (7,7%).

Таблица 1-8. Уровень бедности в 2010-2015 гг.

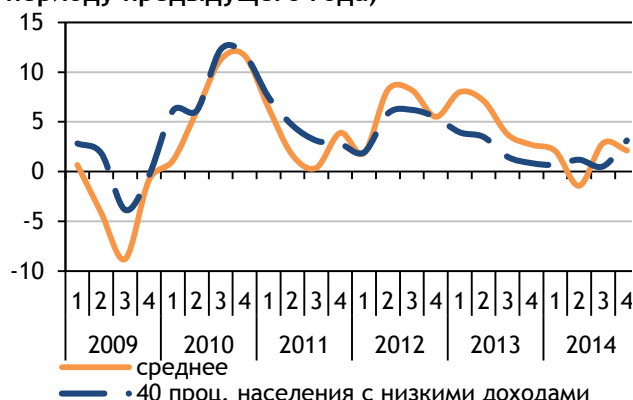
	2010	2011	2012	2013	К1 2014	К2 2014	К3 2014	К4 2014	К1 2015	К2 2015
Уровень бедности, накопл. итогом	12,5	12,7	10,7	10,8	13,8	12,1	12,1	8,5	15,9	15,1
Численность бедных, миллионов человек	17,7	17,9	15,4	15,5	19,8	18,9	18,0	16,1	22,9	21,7

Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

Растущий уровень бедности ставит под угрозу внушительные успехи в области обеспечения всеобщего благосостояния, которых Россия добилась в течение последнего десятилетия. Бедные и малообеспеченные домохозяйства особенно сильно

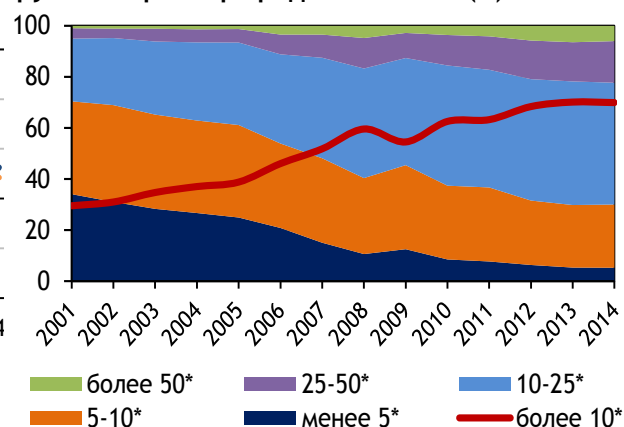
зависят от пенсий и социальных трансфертов, реальная покупательная способность которых снизилась в 2015 году в результате инфляции. Это существенно повысило уязвимость домохозяйств, относящихся к нижней 40-процентной доходной группе. В 2014 году рост реальных доходов домохозяйств этой группы не превышал средний показатель по стране (Рисунок 1-41), что помешало дальнейшему расширению среднего класса¹² (Рисунок 1-42). Российский средний класс остался на уровне, близком к уровню 2013 года (70%), т.е. впервые с момента окончания глобального финансового кризиса его доля не выросла.

Рисунок 1-41. Рост реальных доходов по доходным квартилям (% к соответствующему периоду предыдущего года)



Источники: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

Рисунок 1-42. Доля населения по доходным группам и размер среднего класса (%)

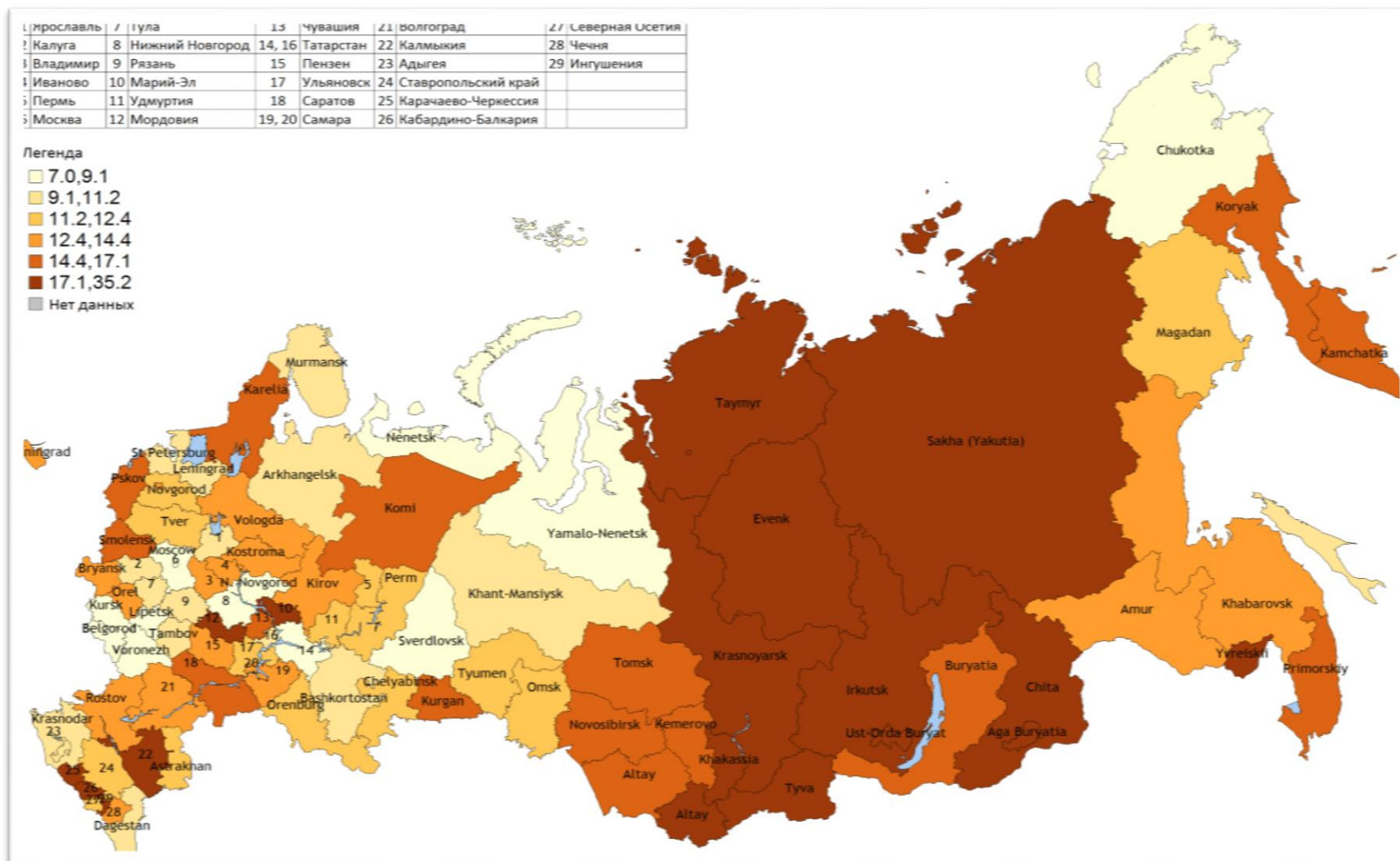


Источники: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

* Долларов США в день в ППС 2005

¹² Средний класс определяется как доля населения со среднедушевым доходом более 10 долларов США в день в пересчете по ППС по состоянию на 2005 год.

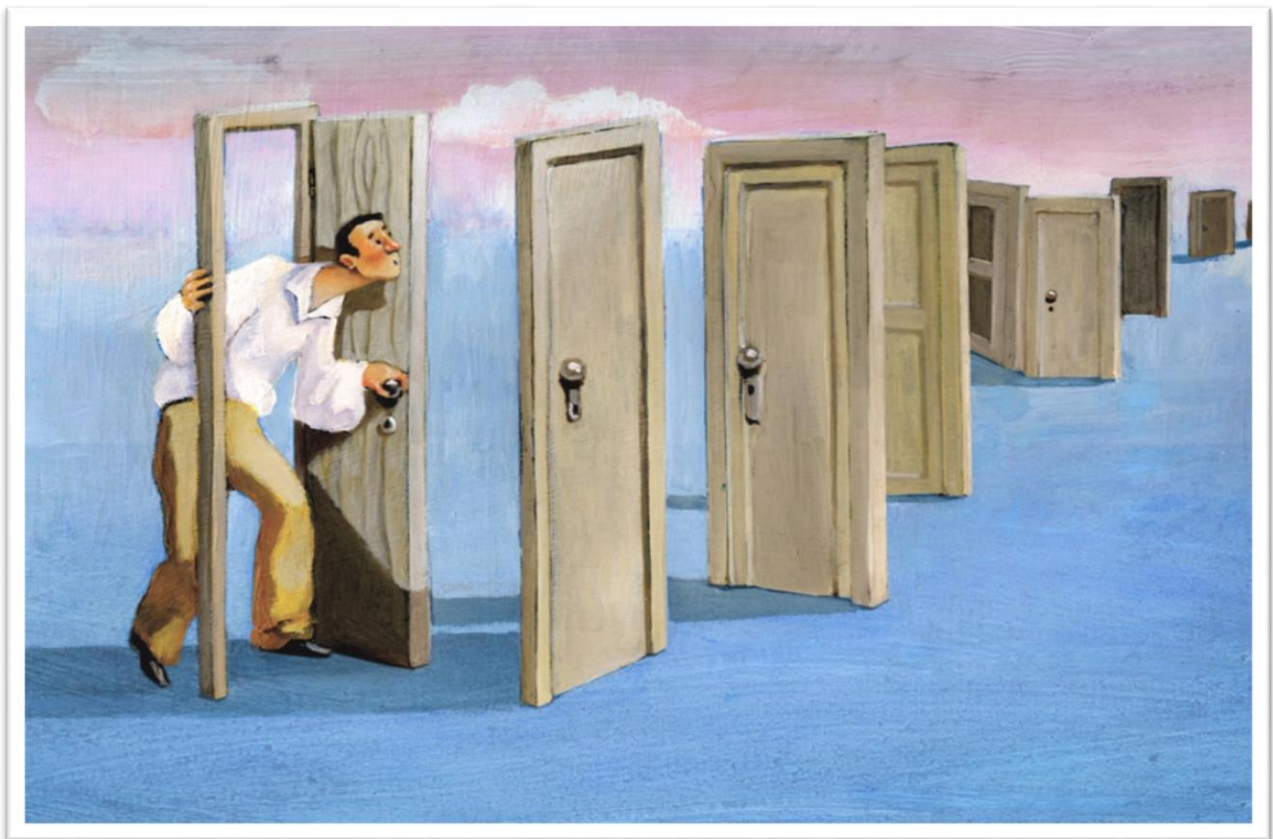
Рисунок 1-43. Уровень бедности в российских регионах по состоянию на 2014 г. (%)



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

Часть 2. Прогноз развития российской экономики

Неблагоприятные внешнеэкономические условия создают серьезную угрозу для перспектив экономического роста в России. В условиях продолжающейся адаптации к низким ценам на нефть, проходящей на фоне сохраняющихся международных санкций, в 2015 году ожидается сокращение российской экономики. Среднесрочные перспективы экономического роста зависят от того, насколько успешно Россия справится с трудной задачей приспособления к новым экономическим реалиям в условиях высокой неопределенности экономической политики. Что касается долгосрочной перспективы, то здесь открывается возможность выиграть от структурной трансформации экономики. Базовый сценарий в рамках представленного прогноза предполагает сокращение ВВП на 3,8% в 2015 и на 0,6% в 2016 году, после чего экономика начнет восстанавливаться, и в 2017 году прогнозируется небольшой рост в размере 1,5%. В связи с возобновившимися опасениями относительно неустойчивости нефтяных цен на фоне понижательных рисков для роста мировой экономики разработанные для России пессимистический и оптимистический сценарии существенно отличаются друг от друга. Во всех представленных сценариях прогноза предполагается, что международные санкции останутся в силе на протяжении всего прогнозного периода. При этом продолжающийся процесс коррекции макроэкономических и бюджетных параметров повышает риски, связанные с финансовой стабильностью и устойчивостью бюджета. Вследствие глубины прогнозируемого спада, а также уязвимости домохозяйств с низкими доходами к экономическим шокам, прогнозируется значительный рост уровня бедности.

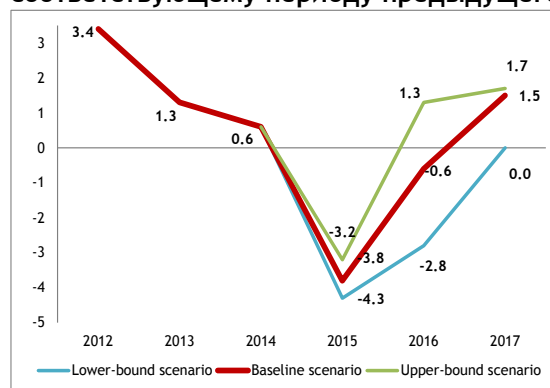


2.1. Экономический рост и динамика показателей бедности

В связи с волатильностью мирового нефтяного рынка и с учетом чувствительности экономики России к колебаниям цен на нефть Всемирный банк построил свой среднесрочный прогноз для российской экономики на основе трех альтернативных сценариев: базового сценария; оптимистического сценария, предполагающего, что цены на нефть будут выше базового прогноза; и пессимистического сценария, исходящего из падения цен на нефть ниже базовой оценки. Во всех трех сценариях предполагается, что международные санкции будут действовать в течение всего прогнозного периода. Ожидается, что текущая рецессия окажет значительное негативное влияние на прогресс в сокращении бедности, наблюдавшийся в последние годы. При этом прогнозируется, что уровень бедности резко вырастет в рамках всех сценариев.

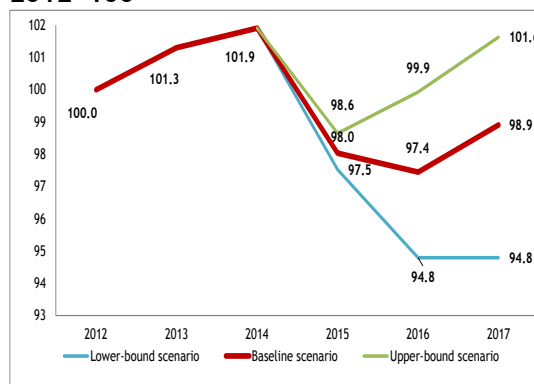
Устойчиво низкие мировые цены на нефть в сочетании с сохраняющимися международными санкциями оказывают глубокое негативное влияние на перспективы роста российской экономики. Разработанный Всемирным банком базовый прогноз предполагает, что в 2015 году реальный ВВП России сократится на 3,8% (Рисунок 2-1) и, таким образом, упадет ниже уровня 2012 года (Рисунок 2-2). Этот прогноз отражает продолжающееся воздействие эффектов адаптации экономики к низким нефтяным ценам в условиях международных санкций. Согласно прогнозам, цена на нефть в 2015 году останется на том же уровне, как прогнозировалось в предыдущем (апрельском) выпуске Доклада об экономике России, и составит в среднем 53 доллара США за баррель. Оптимистический и пессимистический сценарии в основном отражают влияние меняющихся цен на нефть на основные макроэкономические показатели. Падение средней цены на нефть на 50% привело к резкому обесценению рубля и ускорению инфляции, что окажет сильное негативное влияние на уровни доходов и потребления в 2015 году. Между тем, вследствие ужесточения условий на внутреннем кредитном рынке, а также ограничения доступа на международные финансовые рынки стоимость заемных средств станет чрезмерно высокой для большинства инвесторов и домохозяйств.

Рисунок 2-1. Рост реального ВВП, в % к соответствующему периоду предыдущего года



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

Рисунок 2-2. Уровень реального ВВП, в % 2012=100



Источник: Оценки сотрудников Всемирного банка.

Геополитической напряженностью остается, при этом и международные санкции, и ответные санкции России в 2015 году были продлены. В результате ожидается, что стоимость внешних заимствований останется высокой, а ограниченный доступ на международные финансовые рынки будет сдерживать инвестиции и накопление основного капитала в течение всего 2015 года. Медленное и неравномерное восстановление мировой экономики характеризуется сохраняющейся слабостью торговой динамики. Темпы роста в странах с развивающимися экономиками, согласно прогнозам, будут замедляться на фоне сокращения притока капитала в эти страны и роста волатильности цен на акции во всем мире. Однако самым серьезным негативным фактором для России является прогнозируемый низкий уровень цен на сырьевые товары. Это может спровоцировать дополнительный сброс активов на валютных рынках и рынках акционерного капитала развивающихся экономик, что может привести к еще большему росту стоимости заимствований на внешних рынках (Врезка 2-1).

Врезка 2-1. Прогноз развития мировой экономики

Прогнозируется, что рост мировой экономики в среднесрочной перспективе будет постепенно набирать темп благодаря ускорению восстановления в странах с высоким уровнем доходов (таблица 2-1) (Таблица 2-1). Низкие цены на сырьевые товары и в целом благоприятные финансовые условия (несмотря на ожидаемое ужесточение денежно-кредитной политики в США) будут поддерживать рост экономической активности в мире. Восстановление экономики в странах с высоким уровнем доходов будет набирать темп, при этом прогнозируется, что совокупные темпы роста вырастут с 1,8% в 2014 году до 2% в 2015 году и составят в среднем 2,3% в 2016-2017 годах. Разрывы в показателях роста между ведущими экономиками сократятся в 2015-2016 годах, когда в США рост экономики стабилизируется, а в Еврозоне и Японии - ускорится. В 2015 году темпы роста мировой экономики, как ожидается, достигнут 2,8%, немного превысив показатель 2014 года, а затем увеличатся до 3,2% в 2016-2017 годах.

Развивающиеся экономики и страны с формирующимися рынками будут по-прежнему сталкиваться со сложными экономическими условиями. Ужесточение условий на финансовых рынках, замедление роста в Китае, сохраняющаяся слабость цен на сырьевые товары, сильный доллар США - все эти факторы создают существенные проблемы. Продолжительный спад цен на мировых сырьевых рынках имеет особенно негативные последствия для развивающихся стран, поскольку сырьевые товары составляют примерно треть их совокупного ВВП. Замедление темпов роста в развивающихся странах несет с собой неблагоприятные последствия для России, которая поддерживает тесные торговые и финансовые связи, а также связи через денежные переводы мигрантов с рядом развивающихся экономик. Между тем страны, которые в большой степени зависят от притока иностранного капитала, могут испытать негативное воздействие в связи с ростом стоимости заимствований при повышении ключевой ставки Федеральной резервной системой США. Кроме того, многие развивающиеся экономики и страны с формирующимися рынками столкнулись с замедлением роста из-за структурных проблем своих экономик на фоне демографических изменений, обусловленных снижением темпов прироста работоспособного населения. Тем не менее, рост производительности в Южной и Восточной Азии должен поддержать уверенный рост экономики в регионе, хотя он будет несколько более медленным, чем в предыдущие годы. В целом, совокупный рост экономик развивающихся стран в 2015 году, как прогнозируется, замедлится до 4,4%, а затем увеличится до 5,4% к 2017 году.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (прогноз)	2016 (прогноз)	2017 (прогноз)
Весь мир	-1.8	4.3	3.1	2.4	2.5	2.6	2.8	3.3	3.2
Страны с высоким уровнем доходов	-3.5	3.0	1.9	1.4	1.4	1.8	2.0	2.4	2.2
Развивающиеся страны	3.0	7.8	6.3	4.9	5.1	4.6	4.4	5.2	5.4
Еврозона	-4.5	2.0	1.7	-0.7	-0.4	0.9	1.5	1.8	1.6
Россия	-7.8	4.5	4.3	3.4	1.3	0.6	-3.8	-0.6	1.5

Источник: расчеты специалистов Группы экономических прогнозов и странового департамента Всемирного банка по России.

Среднесрочные перспективы роста российской экономики зависят не только от внешних факторов, но и от способности страны адаптироваться ко все более неблагоприятным макроэкономическим и бюджетным условиям. В 2016 году темпы роста, согласно прогнозам, будут отрицательными, так как Россия будет по-прежнему находится в нелегком процессе экономической адаптации. Поддержание устойчивости бюджета будет особенно трудной задачей, поскольку бюджетные резервы со временем все больше истощаются, а цены на нефть, как прогнозируется, останутся низкими и составят в среднем 53 доллара США за баррель. Это потребует принятия непростых решений во время пересмотра проекта бюджета на 2016 год. Необходима переоценка приоритетов в расходной части. Кроме того, ожидается, что власти вернуться к вопросу корректировки бюджетного правила.

Меры в области денежно-кредитной политики, предпринятые Россией в последнее время, помогли предотвратить задержку в коррекции относительных цен, которая могла дорого обойтись бюджету. Для сохранения достигнутого прогресса в этом направлении Банк России должен твердо придерживаться принципов инфляционного таргетирования в контексте режима гибкого валютного курса. Это позволит и впредь поддерживать своевременную корректировку реального эффективного валютного курса. Аналогичным образом, необходимо тщательно координировать и отслеживать меры по укреплению стабильности финансового сектора, поскольку существует вероятность того, что снижение стоимости активов будет обнажать слабые места на балансах банков, функционирующих в условиях сохраняющейся перенасыщенности финансового сектора России кредитными организациями. Учитывая, что до президентских выборов 2018 года крупных структурных реформ не предвидится, небольшое повышение средней цены на нефть до 57 долларов за баррель будет способствовать восстановлению экономического роста до 1,5% в 2017 году в рамках базового сценария.

При том что в краткосрочной перспективе российской экономике предстоит решить сложнейшие задачи, связанные с адаптацией к новым реалиям, перед страной открывается возможность улучшить свои долгосрочные перспективы за счет возобновления реализации программы структурных реформ. Адаптация экономики к коррекции относительных цен и перемещение производственных факторов в новые сектора с потенциалом роста - это трудные процессы. Однако принятие решений, которые облегчат структурную трансформацию российской экономики, может дать долговременный

положительный эффект. Для среднесрочных перспектив российской экономики крайне важно восстановление доверия инвесторов. И наоборот, принятие решений, направленных на замедление структурной перестройки экономики в попытке смягчить разрушительное влияние процесса макроэкономической коррекции может подтолкнуть страну к устойчиво-низким темпам экономического роста.

Экономический прогноз для России, представленный в настоящем докладе, подвержен влиянию двух основных фактора: продолжительность международных санкций и динамика мировых цен на нефть. Для целей формирования прогноза предполагается, что санкции останутся в силе в рамках всех трех представленных сценариев. Среднесрочный прогноз роста российской экономики тоже в значительной степени зависит от динамики нефтяных цен. В базовый сценарий заложен самый последний прогноз Всемирного банка в отношении цен на нефть (Врезка 2-2): цены будут стабильными и составят в среднем 53 доллара за баррель в 2015 и 2016 годах и 55 долларов за баррель в 2017 году. Однако мировой рынок нефти по-прежнему демонстрирует значительную волатильность на фоне конкуренции за доли рынка между странами-членами ОПЕК и нефтедобывающими странами, не входящими в этот картель. Поскольку для текущего прогноза сохраняется риск как повышения, так и понижения цены на нефть, то представленный здесь прогноз включает два альтернативных сценария: пессимистический и оптимистический. Пессимистический сценарий предполагает, что средняя цена на нефть составит 50 долларов за баррель в 2015 году и 40 долларов за баррель в 2016 и 2017 годах. Оптимистический сценарий исходит из того, что средняя цена на нефть составит 53 доллара за баррель в 2015 году, 58 долларов в 2016 году и 67 долларов в 2017 году.

Во всех прогнозных сценариях Всемирный банк исходит из того, что Правительство РФ и Банк России будут продолжать политику, направленную на поддержание макроэкономической адаптации России, однако неопределенность в отношении будущей политики остается высокой. В прогнозных оценках не предвидится каких-либо кардинальных сдвигов в политике Правительства РФ или Банка России, которые могли бы существенно повлиять на каналы влияния нефтяных цен на российскую экономику. Банк России, как ожидается, будет придерживаться режима инфляционного таргетирования, смягчая денежно-кредитную политику при ослаблении инфляционного давления. На момент публикации настоящего доклада российское правительство еще не определилось со своей бюджетной политикой после заявления, сделанного 2 сентября Министром финансов о том, что 25 октября в Государственную Думу будет представлен новый проект бюджета на 2016 год, который заменит ранее представленный (в июне) проект бюджета на период 2016-2018 годы. Ввиду быстро меняющейся макроэкономической ситуации правительство обратилось к Государственной Думе с просьбой не только продлить сроки представления проекта бюджета на 2016 год, но и утвердить сокращение в 2016 году горизонта бюджетного планирования с трех лет до одного. В течение двух следующих лет низкие цены на нефть, как ожидается, будут оказывать значительное давление на бюджет. Выпадающие доходы из-за сокращения ВВП, а также снижения выручки от продажи нефти и сокращения поступлений импортных пошлин и вряд ли могут быть компенсированы за счет мер текущей бюджетной политики, которая предусматривает сокращение бюджетных

расходов в реальном выражении на 5% и отказ от проведения индексации зарплат в бюджетном секторе в течение еще одного года. Поэтому, либо в 2016-2017 годах произойдет более существенная бюджетная консолидация, либо в ближайшие годы увеличится дефицит бюджета.

Врезка 2-2. Прогноз мировых цен на нефть

Стремительный рост предложения нефти в сочетании с ослаблением спроса привели к значительному накоплению мировых запасов нефти в нефтехранилищах. Объем запасов в нефтехранилищах стран ОЭСР в июне превысил 2,9 млрд. баррелей, достигнув максимального уровня в новейшей истории (Рисунок 2-3). Между тем объем добываемой нефти со стороны ОПЕК увеличился, так как Саудовская Аравия и другие страны картеля стремятся защитить свою долю рынка. В результате, уровень неиспользуемых производственных мощностей ОПЕК снизился с 4,3 млн. баррелей в сутки в марте до 3,2 млн. баррелей в сутки в августе. Для сравнения: в конце 2013 года он находился на отметке почти 5 млн. баррелей в сутки. ОПЕК приняла стратегию наращивания добычи на фоне слабого мирового спроса на своем заседании в ноябре 2014 года и подтвердила это намерение в июне 2015 года. Устойчиво низкие нефтяные цены в долгосрочной перспективе могут привести к новой коррекции на рынке в части факторов предложения и вновь увеличить долю рынка, занимаемую традиционными нефтедобывающими странами.

Согласно прогнозу Всемирного банка, в 2015 году средняя цена на нефть составит 53 доллара США за баррель, что на 45% ниже, чем в 2014 году. В своем прогнозе Банк исходит из того, что страны ОПЕК воздержатся от каких-либо мер по управлению предложением нефти (следующее заседание ОПЕК намечено на 4 декабря 2015 г.), и что мировая экономическая ситуация не ухудшится. Этот прогноз отражает сохранение текущей политики ОПЕК, ослабление геополитической напряженности, дальнейшее увеличение предложения нефти (включая увеличение экспорта нефти из Ирана), а также умеренный рост мирового спроса (Рисунок 2-4). Наряду с размером существующих производственных мощностей - особенно для добычи сланцевой нефти в США - эти факторы позволяют предположить, что нефтяные цены останутся на низком уровне и составят в среднем 53 доллара США за баррель в 2016 году. Низкие цены на нефть также повлияли на состояние других рынков энергоносителей, особенно рынков природного газа в Европе и Азии. Эти сопутствующие эффекты повлекут за собой дополнительные негативные последствия для российского экспорта энергоресурсов.

Рисунок 2-3. Свободные нефтедобывающие мощности и запасы нефти в мире



Источник: Международное энергетическое агентство.

Рисунок 2-4. Рост мирового спроса на нефть (%)

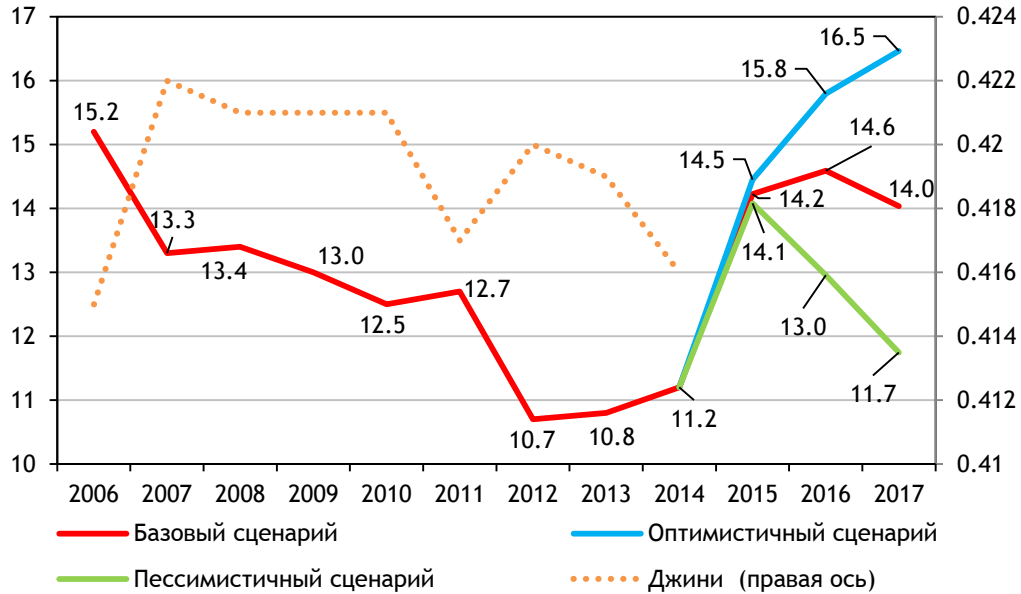


Источник: Всемирный банк, Международное энергетическое агентство.

В рамках базового сценария прогнозируется повышение уровня бедности с 11,2% в 2014 году до 14,2% в 2015 году. Это станет первым существенным повышением уровня бедности за период после кризиса 1998-1999 годов (Рисунок 2-5). Во время глобального финансового кризиса 2008 года был принят крупный пакет мер бюджетного стимулирования экономики, который поддержал потребление на уровне домохозяйств, и благодаря этому роста бедности не произошло, а располагаемые доходы продолжали расти. Однако в 2015 году ожидается, что снижение реальных доходов вследствие инфляции и девальвационных эффектов, наряду с жесткими кредитными ограничениями приведут к снижению уровня потребления и росту бедности. В частности, прогнозируемый высокий уровень продовольственной инфляции, который превышает общую инфляцию, негативно повлияет на положение беднейших 40 процентов населения, поскольку малоимущие граждане тратят на продукты питания более значительную долю своих доходов, чем другие группы населения. Кроме того, в условиях жесткого бюджета на 2015 год и ожидаемой бюджетной консолидации в 2016 и 2017 годах зарплаты в бюджетном секторе, пенсии и другие трансферты, вероятнее всего, сократятся в реальном выражении. Домохозяйства в нижней части распределения по доходам (беднейшие 40 процентов) в значительной степени зависят от государственных трансфертов. С учетом этого обстоятельства и прогнозируемой инфляции достигнутые Россией значительные успехи по сокращению бедности и повышению всеобщего благосостояния могут быть поставлены под угрозу.

Во всех трех сценариях прогнозируется, что в 2015 году уровень бедности превысит 14%, т.е. число бедных приблизится к 20,5 млн. человек. Однако тенденции изменения бедности в 2016 и 2017 годах различаются в зависимости от сценария. В базовом варианте прогноза ожидается, что уровень бедности немного повысится (до 14,6%) в 2016 году (20,9 млн. чел.) и снизится до 14 % (20,1 млн. чел.) в 2017 году. В пессимистическом сценарии прогнозируется, что уровень бедности вырастет до 15,8% (22,6 млн. чел.) в 2016 году и до 16,5% (23,5 млн. чел.) в 2017 году, что сведет на нет все достижения по сокращению бедности с 2006 года. В оптимистическом сценарии прогнозируется, что уровень бедности будет снижаться с пиковых значений 2015 года более быстрым темпом, однако к 2017 году он все же будет превышать показатель 2014 года и составит примерно 11,7% (16,8 млн. чел.).

Рисунок 2-5. Прогнозы уровня бедности, %



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

Базовый сценарий

В базовом сценарии прогнозируется, что реальный ВВП России сократится на 3,8% в 2015 году и на 0,6% в 2016 году, а в 2017 году сокращение сменится небольшим ростом в размере 1,5% (Таблица 2-2). Данный базовый сценарий близок к прогнозу, представленному в Докладе об экономике России за апрель 2015 года, поскольку прогнозы цен на нефть в целом близки. Однако пересмотренный прогноз роста отражает более глубокое ожидаемое воздействие обесценивающегося рубля и ускоряющейся инфляции на доходы и потребление домохозяйств в 2015 году. Новый базовый сценарий также предполагает, что чистый экспорт окажет более серьезную поддержку экономическому росту, поскольку импорт сократится больше, чем изначально прогнозировалось. Наконец, новый базовый сценарий предполагает, что инвестиционный спрос восстановится только к 2017 году (т.е. немного позже, чем в предыдущем прогнозе) вследствие сохранения санкций и слабой динамики нефтяных цен в прогнозный период. Ожидается, что уровень предпринимательской и потребительской уверенности останется низким из-за неопределенности в отношении будущей политики. В результате прогнозируется, что внутренний спрос будет сокращаться в 2015 и 2016 годах, а чистый экспорт останется единственным фактором, поддерживающим экономический рост до 2017 года, когда рост инвестиций и потребления вернется в область положительных значений.

Таблица 2-2. Экономические показатели, положенные в основу базового сценария

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Цена на нефть (в долларах США за баррель, среднее значение Всемирного банка)	105.0	104.0	97.6	53.0	53.0	55.0
Рост ВВП, в %	3.4	1.3	0.6	-3.8	-0.6	1.5
Рост потребления, в %	6.4	3.9	1.5	-7.5	-1.7	1.0
Рост валового накопления капитала, в %	3.0	-6.6	-5.7	-15.5	-2.0	6.8
Баланс консолидированного бюджета, в % ВВП	0.4	-1.3	-1.3	-4.3	-2.1	-1.7
Счет текущих операций (в млрд. долл. США)	71.3	34.1	58.4	97.3	90.3	76.5
% ВВП	3.6	1.6	3.2	8.1	6.9	5.3
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами (в млрд. долл. США)	-30.9	-45.4	-146.6	-113.0	-82.4	-67.0
% ВВП	-1.5	-2.2	-7.8	-9.5	-6.3	-4.6
Инфляция ИПЦ (среднее значение)	5.1	6.8	7.8	15.5	7.5	5.0
Курс рубля к доллару США (среднегодовое значение)	31.1	31.8	38.0	62.3	61.0	58.2

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

В основу базового сценария положено несколько допущений относительно денежно-кредитной и бюджетной политики. Ожидается, что Банк России будет придерживаться установленного им режима инфляционного таргетирования. Однако, на фоне сохраняющихся последствий девальвации рубля конца 2014 года и в середине 2015 года, как общая, так и базовая инфляция останутся на двузначном уровне в течение второго полугодия 2015 года, и в результате средний уровень инфляции за год составит 15,5% (Таблица 2-2). Это ограничит темпы смягчения денежно-кредитной политики в 2015 году. Девальвационные ожидания будут снижаться в 2016 году по мере стабилизации нефтяных цен, при этом слабый потребительский спрос, как ожидается, будет способствовать замедлению инфляции до среднего уровня в 7,5%. В 2017 году ожидается снижение инфляции до уровня, близкого к среднесрочному целевому показателю Банка России (5%). Дефицит консолидированного бюджета Российской Федерации увеличится, согласно прогнозам, с 1,3% ВВП в 2014 году до 4,3% ВВП в 2015 году. Поскольку прогнозируемое сокращение расходов в 2015 году не сможет компенсировать ожидаемое сокращение бюджетных доходов, предполагается, что правительство будет в значительном объеме использовать средства Резервного фонда. Дефицит консолидированного бюджета, согласно прогнозам, должен сократиться в 2016 и 2017 годах, благодаря ожидаемой бюджетной консолидации.

Согласно прогнозам, потребление будет сокращаться в течение двух лет подряд на фоне падения реальных доходов домохозяйств: в 2015 году сокращение потребления составит 7,5%, а в 2016 году - 1,6%. Несмотря на то, что российский рынок труда, как ожидается, будет приспосабливаться к падению спроса на рабочую силу преимущественно за счет сокращения реальной заработной платы, двузначная инфляция обусловит падение доходов домохозяйств во втором полугодии 2015 года. Наряду с сокращением социальных

трансфертов в реальном выражении, это приведет к снижению частного потребления в 2015 году на 9%. Отрицательный эффект резкого спада экономической активности в 2015 году с последующей стагнацией реальных зарплат и социальных трансфертов в 2016 году, приведут к дальнейшему падению реальных доходов и, в свою очередь, к сокращению частного потребления на 1,5%. Только в 2017, когда инфляция снизится в среднем до 5%, реальные доходы могут незначительно подрасти и тем самым поддержать восстановление частного потребления, что может придать импульс росту экономики.

Прогнозируется, что инвестиции будут продолжать сокращаться на протяжении 2015 и 2016 годов на фоне слабого потребительского спроса и неопределенности в отношении будущей политики. Экономические санкции будут продолжать ограничивать доступ к долгосрочному внешнему капиталу для крупных российских инвесторов, особенно в сырьевом секторе. При этом, в условиях предполагаемого умеренного смягчения денежно-кредитной политики в 2015-2016 годах стоимость кредитования на внутреннем рынке будет оставаться на относительно высоком уровне. Учитывая жесткие ограничения государственного бюджета и высокие цены на импортируемые инвестиционные товары и строительные материалы, можно предположить, что крупные инфраструктурные проекты будут отложены или частично свернуты. В результате, согласно базовому сценарию, валовое накопление капитала сократится на 15,5% в 2015 году и на 2% в 2016 году, что будет отчасти обусловлено снижением запасов материальных оборотных средств (таблица 2.2) (Таблица 2-2).

Тем не менее, коррекция относительных цен может поддержать рост инвестиций в обрабатывающих отраслях, которые уже сегодня конкурентоспособны на международных рынках. Международные санкции могут также стимулировать отечественное производство в некоторых секторах, хотя увеличение объемов производства при существующих уровнях производственных мощностей, скорее всего, будет возможно только в краткосрочной или среднесрочной перспективе. В среднесрочной перспективе некоторые факторы производства могут быть перераспределены в новые сектора при условии, что стоимость привлечения капитала снизится, а новые сравнительные преимущества окажутся долговременными.

Низкие мировые цены на сырье и действие санкций будут по-прежнему неблагоприятно влиять на состояние платежного баланса России. Во втором полугодии 2015 года продолжится коррекция счета текущих операций. Несмотря на снижение стоимости товарного экспорта (из-за низких цен на сырьевые товары) сальдо внешнеторгового баланса, по-видимому, увеличится в результате продолжающегося сокращения импорта. Кроме того, счет текущих операций получит поддержку благодаря дальнейшему укреплению счета инвестиционных доходов и счета услуг. В результате, в базовом сценарии прогнозируется, что сальдо счета текущих операций увеличится с 58,4 млрд. долл. США (3,2% ВВП) в 2014 году до 97,3 млрд. долл. США (8,1% ВВП) в 2015 году. В 2016 году небольшой рост импорта в условиях стабильного экспорта приведет к снижению сальдо счета текущих операций до 90,3 млрд. долл. США (6,9% ВВП). В условиях экономических санкций возможности крупных российских банков и компаний по рефинансированию существующих долгов и их доступ к внешним источникам

финансирования будут ограничены. Вместе с тем, давление на счет операций с капиталом должно постепенно ослабевать по мере сокращения объемов платежей по обслуживанию внешнего долга в 2015-2017 годах, обусловленного значительным сокращением внешних долговых обязательств в частном секторе. Ожидаемая стабилизация курса рубля поможет сдержать «бегство» капитала и замедлить темпы приобретения иностранной валюты населением, в результате чего чистый отток капитала уменьшится до умеренных значений. В соответствии с прогнозами, дефицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами сократится с 113 млрд. долл. США в 2015 году до 82,4 млрд. долл. США в 2016 году и до 67 млрд. долл. США в 2017 году.

Пессимистический сценарий

В рамках пессимистического сценария, основанного на более низких ценах на нефть, прогнозируется, что реальный ВВП может сократиться на 4,3% в 2015 году и на 2,8% в 2016 году. В данном сценарии предполагается, что цены на нефть продолжат падение во втором полугодии 2015 года и составят за последние шесть месяцев года в среднем 43 доллара США за баррель. В результате средняя цена за 2015 год составит 50 долларов США за баррель, а затем опустится до 40 долларов США за баррель в 2016 и 2017 годах. Падение нефтяных цен приведет к более резкому сокращению как потребления, так и инвестиций по сравнению с базовым сценарием. В результате показатели экономического роста в 2015 и 2016 годах будут существенно хуже. Рубль продолжит обесцениваться умеренными темпами в ответ на падение цен на нефть. Повышенные инфляционные ожидания ускорят сокращение реальных доходов и приведут к повышению процентных ставок по потребительским и коммерческим кредитам по сравнению с базовым прогнозом. В результате потребление сократится на 8,4% в 2015 году и на 3,8% в 2016 году (Таблица 2-3). В 2015 и 2016 годах объемы и частных, и государственных инвестиций сократятся более резко, чем ожидается в базовом сценарии, вследствие роста стоимости ввозимых инвестиционных товаров, удорожания кредитов и ослабления потребительского спроса.

В пессимистическом сценарии прогнозируется более резкое ухудшение состояния бюджета, но при этом стабильное состояние счета текущих операций. Выпадающие экспортные доходы будут уравновешены резким сокращением импорта на фоне продолжающегося обесценивания рубля. Это обусловит некоторое укрепление счета текущих операций по сравнению с базовым прогнозом. Существенных изменений в показателях оттока капитала в 2015 году не ожидается вследствие тех же базовых допущений относительно сохранения международных санкций и низкого уровня доверия к экономике со стороны частного сектора. В 2016 году в результате продолжающегося падения цен на нефть и более резкого сокращения экономики стоимость привлечения внешнего финансирования останется повышенной, а возможности частного сектора по рефинансированию долгов еще более ограничатся. Это приведет к некоторому увеличению дефицита счета операций с капиталом по сравнению с базовым сценарием. Что касается бюджета, то продолжающееся обесценивание рубля лишь частично компенсирует сокращение нефтегазовых доходов и смягчит воздействие, оказываемое на бюджет ослаблением экономической активности. Никаких существенных изменений в уровне или составе

бюджетных расходов в рамках пессимистического сценария не предвидится, поскольку правительство предположительно будет стремиться поддерживать реальные расходы на уровне, близком к базовому сценарию. В результате дефицит консолидированного бюджета составит 4,3% ВВП в 2015 году и 3,2% в 2016 году. Предполагается, что более крупный дефицит бюджета в рамках данного сценария будет финансироваться за счет быстрого расходования средств Резервного фонда, а также за счет увеличения объема заимствований.

Таблица 2-3. Экономические показатели, положенные в основу пессимистического сценария

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Цена на нефть (в долларах США за баррель, среднее значение Всемирного банка)	105.0	104.0	97.6	50.0	40.0	40.0
Рост ВВП, в %	3.4	1.3	0.6	-4.3	-2.8	0.0
Рост потребления, в %	6.4	3.9	1.5	-8.4	-3.8	-1.8
Рост валового накопления капитала, в %	3.0	-6.6	-5.7	-20.6	-5.1	3.2
Баланс консолидированного бюджета, в % ВВП	0.4	-1.3	-1.3	-4.6	-4.0	-2.9
Счет текущих операций (в млрд. долл. США)	71.3	34.1	58.4	97.8	97.7	90.3
% ВВП	3.6	1.6	3.2	8.3	8.5	7.1
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами (в млрд. долл. США)	-30.9	-45.4	-146.6	-112.9	-99.4	-92.1
% ВВП	-1.5	-2.2	-7.8	-9.6	-8.6	-7.2
Инфляция ИПЦ (среднее значение)	5.1	6.8	7.8	15.8	8.0	5.0
Курс рубля к доллару США (среднегодовое значение)	31.1	31.8	38.0	63.0	67.1	63.8

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

Оптимистический сценарий

В оптимистическом сценарии, основанном на более высокой цене на нефть, прогнозируется, что реальный ВВП сократится на 3,1% в 2015 году, а затем вырастет на 1,3% в 2016 году и на 1,7% в 2017 году. Как и в пессимистическом сценарии, эти прогнозы роста в основном определяются уровнем нефтяных цен. В данном сценарии они, как ожидается, вырастут до 58 долларов США за баррель в 2015 году, 63 долларов США за баррель в 2016 году и 67 долларов США за баррель в 2017 году. Предполагается, что повышение цен на нефть окажет положительное влияние на экономическую активность. По мере того, как цены будут расти, начиная со второго полугодия 2015 года вплоть до конца 2017 года, рубль будет укрепляться, снижая инфляционные ожидания. В 2016 году уровень инфляции составит в среднем 7%, а затем снизится в 2017 году до целевого показателя Банка России, равного 5%. На этом фоне улучшится динамика реальных зарплат и доходов, а Банк России сможет более активно снижать ключевую ставку для поддержания роста кредитования. Устойчивое улучшение условий внешней торговли также будет способствовать увеличению покупательной способности домохозяйств. В рамках оптимистического сценария потребление сократится на 7% в 2015 году, а затем перейдет к росту в 2016 и 2017 годах (Таблица 2-4). В 2015 году валовое накопление капитала сократится

на 14,7%, в то время как базовый вариант предполагает сокращение на 15,5%. В 2016 году инвестиционный спрос вырастет впервые с 2012 года благодаря снижению процентных ставок и росту нефтяных цен. При этом инвестиции в 2016 году будут восстанавливаться медленно из-за сохранения санкций. На фоне более высоких цен на нефть состояние бюджета улучшится, и правительство, по-видимому, начнет понемногу поддерживать восстановление инвестиций через реализацию инфраструктурных проектов к концу 2016 года и в 2017 году.

Таблица 2-4. Экономические показатели, положенные в основу оптимистического сценария

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Цена на нефть (в долларах США за баррель, среднее значение Всемирного банка)	105.0	104.0	97.6	58.0	63.6	67.1
Рост ВВП, в %	3.4	1.3	0.6	-3.2	1.3	1.7
Рост потребления, в %	6.4	3.9	1.5	-7.0	2.1	2.8
Рост валового накопления капитала, в %	3.0	-6.6	-5.7	-14.7	3.5	5.6
Баланс консолидированного бюджета, в % ВВП	0.4	-1.3	-1.3	-4.5	-3.2	-2.9
Счет текущих операций (в млрд. долл. США)	71.3	34.1	58.4	81.9	68.9	50.8
% ВВП	3.6	1.6	3.2	6.3	4.4	2.8
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами (в млрд. долл. США)	-30.9	-45.4	-146.6	-92.5	-72.5	-42.5
% ВВП	-1.5	-2.2	-7.8	-7.1	-4.7	-2.3
Инфляция ИПЦ (среднее значение)	5.1	6.8	7.8	15.2	7.0	5.0
Курс рубля к доллару США (среднегодовое значение)	31.1	31.8	38.0	57.3	51.6	47.5

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

2.2. Риски для прогноза и вызовы для экономической политики

Россия стоит перед лицом серьезных внешних рисков макроэкономического характера, таких как неопределенность прогноза развития мировой экономики и неустойчивость цен на нефть. Траектория развития российской экономики в среднесрочной перспективе будет зависеть от того, насколько успешно страна сможет адаптироваться к новым экономическим условиям и справиться с сохраняющимися рисками для финансовой стабильности и устойчивости бюджета.

Риски для прогноза развития мировой экономики в целом перевешивают в негативную сторону. Некоторые ранее существовавшие опасения, в частности, угроза дефляции в Еврозоне, снизились, но появились новые риски для финансовой стабильности и экономического роста. Ухудшение экономических перспектив в некоторых развивающихся странах, особенно странах-экспортерах сырья, подрывают их устойчивость к существующим рискам. Неопределенность относительно перспектив развивающихся стран и замедление

роста в крупных странах с формирующимися рынками усиливают давление на мировые финансовые рынки, где ситуация и без того сложная на фоне ожидания нормализации денежно-кредитной политики в США. Кроме того, укрепление доллара США может привести к более значительному, чем ожидается, замедлению восстановления американской экономики. Новые витки волатильности мировых цен на сырьевые товары в сочетании с замедлением роста американской экономики могут серьезно дестабилизировать международные финансовые рынки и затормозить рост в развивающихся странах и странах с формирующимися рынками. В числе положительных факторов необходимо отметить, что выгоды от снижения цен на нефть и другие виды сырьевых товаров могут оказаться более существенными, чем ожидается в настоящее время.

Страны с формирующимися рынками, в том числе и Россия, продолжают испытывать значительное давление на свои финансовые системы и национальные валюты. Недавние эпизоды коррекции на рынках ценных бумаг и девальвации национальных валют, наряду с возобновившимся укреплением доллара США и сохраняющейся слабостью цен на сырье, привели к активному сбросу валютных активов и акций эмитентов развивающихся стран и привели к росту стоимости заимствований. Хотя последние случаи дестабилизации преимущественно отмечались на рынках акций и валютных рынках, стоимость заемных средств в развивающихся экономиках также выросла вследствие снижения общей склонности инвесторов к рискам, при этом спред по облигациям, включенным в Индекс облигаций развивающихся стран (EMBI) с конца июля повысился на 50 базисных пунктов. В августе был также зарегистрирован значительный отток капитала из фондов акций развивающихся экономик; при этом отток из фондов облигаций был более умеренным.

Высокая степень волатильности цен на нефть существенно повышает неопределенность прогнозов по мировому рынку энергоресурсов. В дополнение к стандартному набору факторов, характеризующих предложение и спрос, существенным источником экзогенного риска является политика картеля ОПЕК. Устойчиво низкие мировые цены на нефть отчасти обусловлены принятым в ноябре 2014 года решением ОПЕК воздержаться от мер по управлению предложением нефти. С тех пор представители ОПЕК неоднократно заявляли, что картель будет придерживаться этой политики, даже если цены упадут до 20 долларов США за баррель. Следующее заседание ОПЕК должно состояться 4 декабря.

В условиях неопределенной мировой экономической конъюнктуры Россия должна сохранять стратегическую гибкость, продолжая усилия по облегчению макроэкономической адаптации к новым внешним условиям. Особого внимания требуют риски в отношении стабильности финансового сектора и устойчивости бюджетной системы. Следование принципам инфляционного таргетирования в рамках режима гибкого курсообразования позволит своевременно вносить коррективы в денежно-кредитную политику в целях поддержания устойчивости платежного баланса и достаточного уровня международных резервов.

Российский финансовый сектор по-прежнему демонстрирует повышенную уязвимость, что отрицательно сказывается на уровне инвестиций. Финансовым властям России

придется и впредь выделять ресурсы на поддержку системообразующих банков. Несмотря на то что многие из крупнейших российских банков находятся в собственности государства или контролируются государством, отраслевая поддержка должна носить беспристрастный и избирательный характер, поскольку государственных ресурсов может не хватить для поддержки всей финансовой системы в случае ее существенной дестабилизации. Несмотря на поддержку, предоставляемую Банком России, высокие процентные ставки по-прежнему оказывают повышательное давление на стоимость фондирования, в то время как объемы кредитования снижаются, и все больше заемщиков оказываются неспособными выполнять свои долговые обязательства. Это создает угрозу порочного круга: дефицит кредитных ресурсов для финансирования инвестиций ведет к повышению ставок по кредитам, что в свою очередь обуславливает ужесточение условий кредитования и еще больше сдерживает инвестиционную активность.

Меры, принятые Правительством РФ и Банком России в рамках антикризисного плана, дают банкам временную передышку, но в то же время эти меры повышают системные риски и требуют принятия дополнительных мер по реструктуризации финансового рынка. Основные обязательства банков продолжают расти, как по отношению к совокупным ликвидным активам, так и к потенциальной доходности этих активов. Снижение стоимости активов повышает уязвимость банков, особенно относительно небольших, к дефициту фондирования. Предоставление ликвидных средств Банком России, а также предъявление требований по залоговому обеспечению кредитов ЦБ могут обнажить снижение рыночной стоимости активов на балансах банков. Российский банковский сектор по-прежнему перенасыщен кредитными организациями (774 зарегистрированных банков), и вполне возможно, что уход с рынка ряда небольших учреждений был бы целесообразным. Меры по предоставлению банкам ликвидных средств, принимаемые в настоящее время Банком России, позволили предотвратить дестабилизацию банковского сектора, однако тем временем показатели маржи платежеспособности банков снижаются, и их деятельность становится нерентабельной. Таким образом, для обеспечения долгосрочной жизнеспособности банков меры по предоставлению им ликвидности должны сопровождаться принятием среднесрочных и долгосрочных планов по реструктуризации банковского сектора, предусматривающих введение банками собственных мер по рекапитализации (Врезка 2-3).

Врезка 2-3. Необходимость реструктуризации финансового рынка

В отличие от банковских кризисов последних лет в других странах, когда дефицит ликвидности в конечном итоге приводил к банкротству банков, даже если их базовые показатели платежеспособности оставались удовлетворительными, в России ситуация совершенно иная. Центральный банк и правительство предоставляют достаточную поддержку в виде ликвидных средств (прекращая при этом деятельность небольших нежизнеспособных банков) и разрешают банкам совершать валютные операции по выгодному курсу для поддержания функционирования банковской системы. В то же время Россия создала собственную платежную систему (аналог международной системы SWIFT). При том что эти действия являются важными в плане обеспечения краткосрочной стабилизации, они затрудняют решение проблем, связанных с базовыми показателями платежеспособности банков, поскольку снижение стоимости активов (просроченных или проблемных кредитов, а также имущества, переданного в залог по кредитам, например объектов недвижимости, потерявших стоимость) в конечном итоге приводит к снижению необходимого размера маржи платежеспособности банков, установленной законодательством. В настоящее время

Банк России воздерживается от применения действующих регулятивных норм, не требуя от банков немедленного отражения подобных убытков и соответственно уменьшения размера маржи платежеспособности. Однако, поскольку такие активы не способны приносить надлежащий доход, рентабельность деятельности банков, в конечном итоге, станет отрицательной (что уже произошло с некоторыми банками). Это происходит потому, что накопленный объем проблемных кредитов начнет истощать ресурсы банков.

Для решения этой проблемы и формирования в долгосрочной перспективе устойчивого банковского сектора существуют три потенциальных программы, которые могут быть реализованы Центральным банком и правительством либо по отдельности, либо в комплексе:

А. Запуск программы укрепления банков, в рамках которой часть получаемых банками доходов будет отчисляться в резерв на возможные потери по ссудам в течение пяти следующих лет, чтобы банки могли подготовиться к списанию полностью неработающих активов и расчистить свои балансы.

В. Использование механизма передачи проблемных кредитов из банковского сектора компаниям по управлению активами. Данная программа предусматривает выплату комиссионных частным операторам, привлекаемым в качестве таких управляющих компаний, за взыскание задолженности по переданным им проблемным кредитам, а также первоначальное восстановление таких активов на балансах банков через выпуск долгосрочных облигаций (подобную схему необходимо разрабатывать с учетом вероятности получения минимальной отдачи от переданных плохих активов, позволяющей выплачивать вознаграждение за управление этими активами, а также покрывать определенную сумму процентных платежей по облигациям, которые на начальном этапе могут иметь низкую доходность; при этом авансовые платежи будут осуществляться правительством).

С. По результатам реализации программ «А» и «В» в течение более двух лет прекращение Центральным банком деятельности тех банков, которые будут сочтены нежизнеспособными и несостоятельными после принятых мер и в тех случаях, когда кредиторы понесут убытки в процессе ликвидации банка.

Риски, связанные с устойчивостью бюджета, растут, поскольку существующие бюджетные резервы истощаются, а цены на нефть, в соответствии с прогнозами, останутся на низком уровне. Эта проблема уже стала очевидной в текущем бюджетном цикле, поскольку правительство скорректировало проект бюджета на 2016 год, заложив в него более низкую цену на нефть. Неопределенность в отношении будущих доходов, обусловленная волатильностью нефтяных цен, затрудняет среднесрочное планирование бюджета, и власти в настоящее время намереваются сократить горизонт бюджетного планирования до одного года. Повышение эффективности расходования средств могло бы помочь правительству максимизировать стоимость имеющихся ресурсов, однако с помощью этого вряд ли удастся компенсировать нарастающие структурные дисбалансы. Соответственно необходимы решительные меры по управлению расходами и определению стратегий финансирования в будущем.

Нарастающее давление на бюджет требует комплексной переоценки приоритетов в части бюджетных расходов (в том числе таких важнейших статей, как расходы на оборону, субсидии, а также на социальную сферу и пенсии), а также возвращения к обсуждению вопроса о лимитах внешних заимствований. Бюджетное правило следует изменить, чтобы позволить более оперативно проводить коррекцию в условиях меняющихся цен на нефть. Наконец, крайне важно обеспечить эффективное распоряжение бюджетными резервами, включая меры по повышению прозрачности инвестиционных решений. Укрепление системы управления государственными инвестициями позволит создать более

эффективные механизмы для обеспечения адекватной отдачи от ограниченных капитальных ресурсов в долгосрочной перспективе.

Процесс трансформации, начавшийся в экономике в рамках текущей адаптации к новым условиям, нес еще ряда рисков, управление которыми является сложнейшей задачей экономической политики. Российские власти стоят перед лицом серьезных вызовов, предъявляемых краткосрочной адаптацией экономики к изменению внешних условий, причем эта адаптация происходит одновременно с важнейшими внутренними сдвигами долгосрочного характера в российском обществе и в экономике. В краткосрочной и среднесрочной перспективе меняющаяся внешнеэкономическая конъюнктура будет приводить к соответствующим сдвигам во внутренней структуре российской экономики. И хотя процесс адаптации экономики к новым относительным ценам и перераспределение производственных факторов в новые отрасли является сложным процессом, политика, которая будет способствовать трансформации экономики будет иметь долгосрочный положительный эффект. В долгосрочной перспективе активизация структурных реформ будет особенно необходима ввиду того, что России придется преодолевать сложности, связанные с демографической и экономической трансформацией, обусловленной сокращением и стремительным старением населения, а также уменьшением роли сырьевого сектора в экономике (см. часть 3 данного доклада). Успешное преодоление этих проблем потребует от правительства бюджетной и регуляторной дисциплины, а также развитие и улучшение институтов. При этом следует препятствовать попыткам «продавить» принятие мер, которые могут временно смягчить негативные последствия процесса адаптации за счет снижения долгосрочных перспектив экономического роста. Следовательно, политико-экономические риски создают серьезную угрозу для перспектив развития экономики России.

Реформы, направленные на перераспределение производственных факторов, позволят частному сектору в полной мере воспользоваться возможностями, открывающимися на фоне сдвигов в уровнях относительных цен, и потенциально могут привести к общему повышению конкурентоспособности России на международном уровне. Достижение этой цели потребует дальнейшего сокращения экономической роли государственного сектора, а также смещения акцентов в сторону формирования высокоэффективных регулятивных институтов, способствующих развитию здоровой конкуренции. Уверенные сигналы, подтверждающие твердость намерений правительства придерживаться регулятивной дисциплины и мер, облегчающих процесс макроэкономической адаптации, ускорят восстановление уверенности частного сектора и будут способствовать увеличению инвестиций, несмотря на жесткие финансовые условия, существующие на сегодняшний день. Невзирая на ряд серьезных проблем краткосрочного характера, при условии создания надлежащей благоприятной нормативно-правовой среды происходящая в России макроэкономическая трансформация может в значительной мере увеличить среднесрочный потенциал роста экономики страны. Без проведения таких структурных реформ Россия рискует попасть в «ловушку» низких темпов экономического роста.

Часть 3. Двойная трансформация в России: воздействие старения населения и ослабления экономической значимости сырьевого сектора на бюджет¹³

Российская Федерация переживает масштабную демографическую и экономическую трансформацию в условиях быстро стареющего населения и ослабления экономической значимости нефтегазового сектора. Согласно базовым прогнозам Росстата, к 2050 году общая численность населения России сократится примерно на 2 миллиона человек. В то же время коэффициент демографической нагрузки (на основе определения «населения трудоспособного возраста», используемого в настоящее время в России) возрастет более чем на 50% - с 0,4 пенсионера на активного работника до примерно 0,64. Между тем совокупный объем добычи нефти и газа будет сохраняться в целом стабильным. Однако по мере дальнейшего роста производительности труда в других секторах экономики роль углеводородного сырья в течение предстоящих десятилетий заметно снизится. Эти тенденции будут иметь серьезные последствия для макроэкономики России и ее бюджета, поскольку изменения численности и структуры населения и реальной экономики будут прямо и косвенно воздействовать на государственные финансы. Ввиду сужения налогооблагаемой базы по подоходному налогу и взносам в фонды социального страхования приток доходов будет ограничен, в то время как нагрузка на расходную часть бюджета будет усиливаться с учетом социальных обязательств государства. Старение населения может повлечь за собой смещение спроса на государственные услуги в сфере здравоохранения, долгосрочной медико-социальной помощи и образования, а также привести к изменению размера трансфертов в рамках системы социальной защиты.



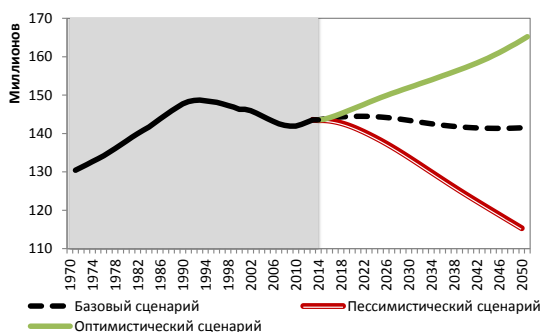
¹³ Настоящий раздел подготовлен Биргит Хансл на основе доклада «Бюджетные последствия старения населения и динамика сырьевых ресурсов» под редакцией Харун Ондер и Фернандо Эрнандес. Первоначальный доклад вошел в серию статей, подготовленных в рамках исследовательского проекта Всемирного банка по вопросам старения населения в Российской Федерации под руководством Биргит Хансл. Группа авторов хотела бы выразить признательность Лалите Мурти, Филипу О'Киф, Эмили Скрок, Соне Пласа, Харун Дого, Маурицио Буссоло, Сергею Улатову, Михаилу Матыцину, Виктории Левин, Олесью Случинскому и всем участникам конференции в Высшей школе экономики за полезные комментарии и обсуждения. Группа авторов также выражает признательность Ольге Емельяновой, Алексею Балаеву и Марии Казаковой за предоставленные данные, использованные в данном анализе.

3.1. Демографическая проблема

Демографические изменения вызывают трансформации в Российской Федерации. В 1990 году – почти накануне распада Советского Союза – численность российского населения достигла максимального значения почти в 149 миллионов человек. Однако к 2008 году она сократилась почти до 142 миллионов. В 2010 году этот показатель стабилизировался и немного восстановился, достигнув в 2013 году, по оценкам, 143,5 млн человек (Рисунок 3-1А). Вместе с тем, как ожидается, эта тенденция не будет долгосрочной. Согласно базовым прогнозам Федеральной службы государственной статистики (Росстата), общая численность населения России постепенно сократится примерно на 2 миллиона человек и к 2050 году достигнет 141 миллиона человек. Альтернативные сценарии Росстата показывают, что к 2050 году общая численность населения может либо сократиться до 116 миллионов человек, либо увеличиться до 165 миллионов. ООН прогнозирует более консервативный базовый сценарий, который в целом соответствует пессимистическому прогнозу Росстата, в то время как оптимистический прогноз ООН схож с базовым прогнозом Росстата. Более того, ожидается, что сокращение общей численности населения будет сопровождаться существенным увеличением относительной доли пожилого населения (Рисунок 3-1В).

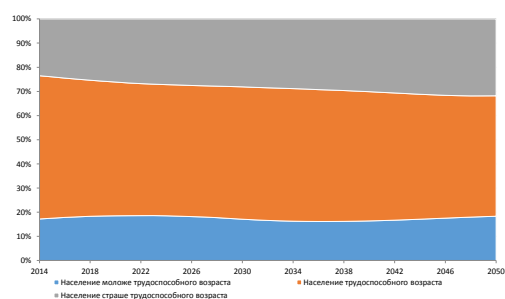
Рисунок 3-1. Изменение численности населения в Российской Федерации, 1970-2050 гг.

А. Общая численность населения



Источники: данные Отдела народонаселения ООН (за прошлые периоды) и Росстата (прогнозы).

В. Возрастная структура населения (базовый сценарий)



Источники: данные Отдела народонаселения ООН (за прошлые периоды) и Росстата (прогнозы).

Прогнозируемые изменения численности и структуры российского населения потенциально могут повлечь за собой серьезные экономические последствия. Одновременное сокращение численности населения и его старение может привести к снижению экономического роста из-за сокращения численности рабочей силы. Между тем, динамика основного капитала будет зависеть от конкретных присущих стране факторов, в частности от уровня сбережений.¹⁴ Чистое воздействие на производство определяется масштабом этих двух изменений. Демографические тенденции также будут оказывать влияние на государственные финансы – как напрямую, так и через реальный сектор экономики. Что касается доходов, то в условиях сокращения численности и старения населения будет сужаться база для налогообложения доходов и взносов в социальные фонды. Что касается расходной части бюджета, то учитывая государственные обязательства по оказанию медико-социальной помощи пожилым людям, а также изменение потребностей самого населения, нагрузка на такие сферы, как здравоохранение

¹⁴ Dedry, Onder and Pestieau (2014).

и образование, будет усиливаться, вызывая при этом глубокие изменения в структуре социальных трансфертов.

По мере дальнейшего изменения демографической ситуации в России поддержание стабильности бюджета будет становиться все более сложной и вместе с тем неотложной задачей. От способности российского правительства управлять долгосрочными структурными изменениями доходов и расходов будет зависеть его возможность предоставлять общественные блага и услуги, востребованные в стареющем обществе. От умения заранее предвидеть воздействие демографических тенденций на состояние бюджета будет зависеть принятие своевременных стратегических решений и предотвращение возможных серьезных проблем с платежеспособностью. В этой связи, в следующем разделе представлена прогнозная модель количественной оценки влияния демографических тенденций на макроэкономику и бюджет в течение последующих четырех десятилетий. Анализ объединил в себе прогнозируемые тенденции в следующих сферах: (i) численность населения и рабочей силы; (ii) реальная экономика, в том числе сектор природных ресурсов; (iii) доходы бюджета, с особым акцентом на бюджетном правиле, от которого зависит управление сырьевыми доходами; и (iv) государственные расходы – особенно расходы, обусловленные возрастными факторами, в частности, на образование, здравоохранение и социальное обеспечение. Поскольку многие базовые факторы не поддаются точному прогнозированию, анализ опирается на сценарный подход, который отражает широкий спектр потенциальных факторов, оказывающих влияние на макроэкономические показатели и бюджет. К ним относятся пессимистические, нейтральные и оптимистические сценарии развития демографических тенденций, цен на нефть и роста производительности труда, а также сценарий мер государственной политики, который предполагает шаги по увеличению доли работающего населения.

Особое внимание в анализе уделяется сырьевому сектору, которому всегда отводится важная роль при прогнозировании макроэкономических показателей и бюджета в России. Несмотря на ожидаемое сохранение стабильных объемов добычи в сырьевых отраслях в целом в среднесрочной перспективе, ожидается, что их доля в ВВП сократится под влиянием опережающего роста производительности в несырьевых отраслях экономики. Эта тенденция может усугубить влияние демографических изменений на бюджет. Другие богатые природными ресурсами страны успешно используют свои сырьевые отрасли для финансирования обязательств, обусловленных старением населения (см. врезку Врезка 3-1). В России же, как ожидается, сырьевой сектор поможет смягчить нагрузку на бюджет на начальных этапах прогнозируемого периода. Однако, ввиду ослабления его экономической значимости, а также роста издержек, связанных со старением населения, его возможности по поддержанию бюджетного равновесия в течение прогнозируемого периода будут ограничены.

3.2. Влияние демографических тенденций на экономический рост

Старение населения оказывает неоднозначное влияние на производство на душу населения, что затрудняет задачу экономического прогнозирования в России.¹⁵ Тремя

¹⁵ В результате снижения уровня рождаемости сокращается численность работников и увеличивается доля неактивного населения по отношению к численности работников (коэффициент демографической нагрузки). При прочих равных условиях это может привести к сокращению производства на душу населения. Однако поскольку снижение уровня рождаемости напрямую не влияет на стимулы работников к сбережениям (если

наиболее важными и наименее определенными факторами российского ВВП являются: (i) численность рабочей силы; (ii) предельная производительность труда; и (iii) цены на сырьевые ресурсы, в частности, на нефть. В представленных ниже имитационных моделях используются оценки рабочей силы, которые приводит Balaev et al.¹⁶ В базовом прогнозе ожидается сокращение численности рабочей силы примерно с 75 миллионов человек в 2014 году до примерно 64 миллионов человек к 2050 году (Рисунок 3-2А). В сценарии, основанном на пессимистическом прогнозе численности населения, численность рабочей силы падает до 55 миллионов человек, в то время как в оптимистическом сценарии она незначительно сокращается до 72 миллионов.¹⁷ В других имитационных моделях исследуется потенциальное воздействие мер государственной политики, направленных на увеличение доли работающих.¹⁸ В базовом сценарии, благодаря этим мерам политики, численность работающего населения увеличивается примерно на 4 миллиона человек к 2050 году (Рисунок 3-2В.). Неопределенность также является серьезным фактором при прогнозировании роста производительности труда; три сценария, основанные на серии данных, подготовленных Balaev et al., позволяют смоделировать изменения производства на одного работника в несырьевом секторе (Рисунок 3-2С). Наконец, ряд моделей позволяет исследовать потенциальное воздействие изменений в сырьевом секторе. Известно, что прогнозирование цен на нефть и газ - непростая задача, поскольку их динамика подвержена множеству непредсказуемых факторов как со стороны спроса, так и предложения. Вместе с тем сырьевой сектор в целом не подвержен влиянию старения населения, поскольку он является весьма капиталоемким, и на его долю приходится лишь небольшая часть занятых. Представленные ниже прогнозы опираются на предположение о том, что добыча нефти будет постепенно сокращаться с 520 млн тонн в 2014 году до 436 млн тонн в 2050 году (Рисунок 3-2Д). В базовом сценарии цены на нефть стабилизируются на уровне примерно 100 долларов США за баррель (в постоянных ценах 2014 года в долларах США), в то время

такие стимулы не создаются институциональной системой, как например, особым видом распределительной социальной системы), численность работников сокращается, и каждый работник получает больший доступ к производственным фондам, в результате чего растет производительность труда и, возможно, производство на душу населения. Аналогичным образом, увеличение продолжительности жизни ведет к росту численности неактивного населения, что само по себе влечет за собой сокращение производства на душу населения. Однако те, кто рассчитывает на более продолжительную жизнь, по всей вероятности, будут наращивать свои накопления, чтобы поддерживать уровень потребления в течение более продолжительного времени. В результате таких изменений увеличится объем основного капитала, следовательно будет расти производительность труда, что позволит смягчить влияние сокращения численности рабочей силы и повысить производительность на душу населения. Чистое влияние старения населения на экономику будет определяться институциональными факторами. Так, в рамках пенсионной системы с установленными взносами повышаются стимулы для сбережений, в результате размер основного капитала на одного работника будет увеличиваться, соответственно, будет расти производство на душу населения; в рамках пенсионной системы с установленными выплатами эффект будет обратным. Этот вопрос подробно рассматривается в работе Dedry, Onder, and Pestieau (2014).

¹⁶ Balaev, A.; Ivanova, M.; Prilepskiy, I. and Ulatov S. (2015). "The Demographic Transition and Long-Term Growth." Исследовательский проект Всемирного банка по вопросам старения населения в Российской Федерации. Вашингтон, Всемирный банк.

¹⁷ В этом прогнозе занятости предполагается, что отмечавшийся в 2013 году уровень безработицы в 5% отражал полную загрузку производственных мощностей в экономике (IMF 2013), поэтому в данном сценарии этот уровень экстраполируется на весь прогнозный период.

¹⁸ К ним относятся меры по поддержанию занятости среди молодежи в рамках учебной практики, профессионально-технического обучения, укрепления нормативной базы в отношении трудоустройства людей с ограниченными возможностями и повышения мер по стимулированию занятости среди женщин за счет расширения доступа к детским дошкольным учреждениям и улучшения условий ухода за престарелыми (Balaev et.al. 2015).

как в пессимистическом сценарии они падают до 69 долларов США за баррель (Рисунок 3-2E).¹⁹

Сводные прогнозы российского ВВП основаны на трех совокупных сценариях. Анализ включает в себя три сценария демографических изменений, три сценария производительности рабочей силы, три прогноза цен на сырьевые ресурсы и два сценария государственных мер на рынке труда. В целом на основе этих переменных можно получить 54 альтернативных прогноза ВВП. Поскольку каждый из 54 потенциальных результатов рассмотреть невозможно, а также во избежание произвольного увязывания различных переменных друг с другом, в анализе эти альтернативные показатели сгруппированы в агрегированный базовый сценарий, оптимистический сценарий и пессимистический сценарий, которые определяются следующим образом:

- В **базовом сценарии** используются медианные прогнозы демографических переменных, численности рабочей силы, производительности труда и цен на нефть и газ; государство не реализует меры по повышению численности работников отсутствуют.
- В **оптимистическом сценарии** используются оптимистические прогнозы демографических переменных, численности рабочей силы, производительности труда и цен на нефть и газ; государство успешно реализует меры по повышению экономической активности и численности работников.
- В **пессимистическом сценарии** используются пессимистические прогнозы демографических переменных, численности рабочей силы, производительности труда и цен на нефть и газ; государство не реализует меры по повышению численности работников.²⁰

Эти имитационные модели показывают, что рост ВВП будет со временем постепенно замедляться, и что изменение производительности труда и меры государственной политики на рынке труда будут оказывать большее влияние на рост ВВП, чем цены на нефть. В базовом сценарии ежегодный рост ненефтяного ВВП повышается до 2,3% в 2018 году, после чего достигает 1,6% и остается на этом умеренном уровне на протяжении длительного времени. Это происходит потому, что незначительное повышение производительности труда не может компенсировать существенное сокращение численности рабочей силы (Рисунок 3-2).²¹ В оптимистическом сценарии долгосрочный ежегодный рост ВВП достигает в среднем 2,7%, в то время как в пессимистическом сценарии экономический рост в среднем не превышает 0,4%. Использование базового сценария в качестве ориентира позволяет оценить влияние каждой переменной на ВВП в отдельности.²² Разница между оптимистическими, пессимистическими и базовыми предположениями о росте производительности труда и численности рабочей силы со временем возрастает, а их влияние на ВВП становится все более ярко выраженным в более поздние годы прогнозного периода (Таблица 3-1). Напротив, влияние цен на нефть и газ на ВВП со временем ослабевает, поскольку относительная доля ресурсного сектора в экономике постепенно

¹⁹ Краткосрочные прогнозы цен на нефть и других переменных, представленные в данном разделе, отличны от прогнозов в остальных частях данного доклада, так как исследования, обсуждаемые в этом разделе, были закончены в 2014 году.

²⁰ Следует отметить, что пессимистический демографический сценарий может привести к росту доходов на душу населения, поскольку коэффициент демографической нагрузки является самым высоким в оптимистическом демографическом сценарии.

²¹ В исследовании, проведенном недавно Институтом Гайдара, приводится аналогичный прогноз (Goryunov et al. 2013).

²² Например, отталкиваясь от базового сценария, можно делать прогнозы с использованием оптимистического сценария производительности труда, сохраняя при этом все прочие переменные на базовом уровне. Получаемые в результате прогнозы ВВП можно сравнивать с базовым сценарием в числовом выражении и в виде отклонений в процентах.

сокращается по мере опережающего роста несырьевых отраслей. Наконец, меры государственной политики, направленные на увеличение доли работающих в экономике, являются эффективной мерой по стимулированию роста ВВП. К 2050 году благодаря прогнозируемому росту численности рабочей силы, ВВП вырастет примерно на 6 процентных пунктов сверх базового сценария, преувеличив положительный эффект от роста цен на нефть.

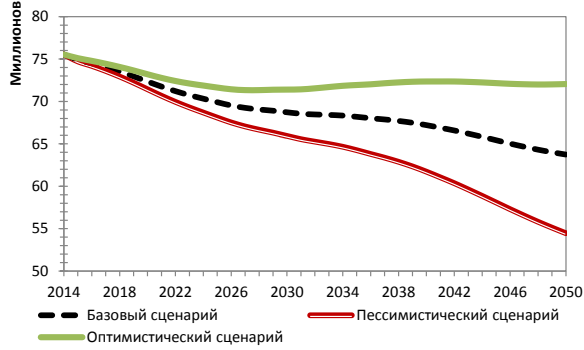
Таблица 3-1. Предельный эффект производительности труда, цен на нефть и политики на рынке труда на базовый уровень ВВП

	Эффект производительности труда		Эффект цен на нефть		Эффект политики на рынке труда
	Оптимистический сценарий	Пессимистический сценарий	Оптимистический сценарий	Пессимистический сценарий	Средний вариант политики
	<i>(в млрд долларов США)</i>				
2020	45,9	-58,8	43,1	-40,6	39,3
2030	132,4	-132,5	32,0	-64,6	103,7
2040	281,5	-262,1	34,4	-69,4	148,3
2050	481,2	-445,5	33,7	-68,1	216,7
	<i>(% текущего ВВП)</i>				
2020	2,1	-2,6	1,9	-1,8	1,8
2030	5,0	-5,0	1,2	-2,4	3,9
2040	9,0	-8,4	1,1	-2,2	4,7
2050	13,3	-12,3	0,9	-1,9	6,0

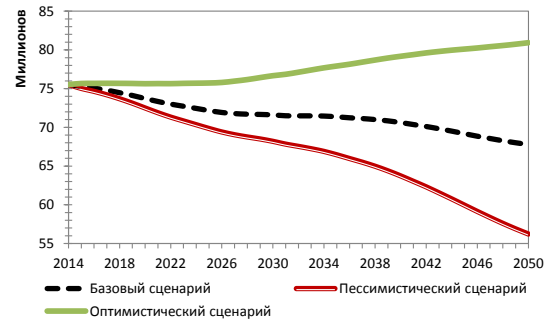
Источник: Всемирный банк.

Рисунок 3-2. Динамика показателей в базовом сценарии и границы прогнозов

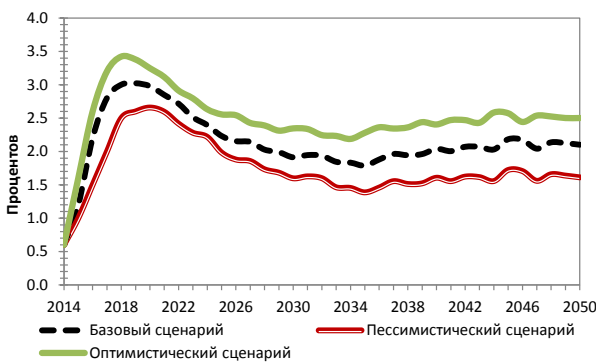
А. Численность рабочей силы



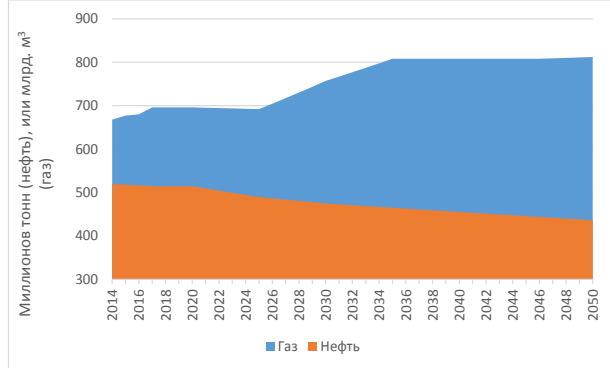
В. Численность рабочей силы с учетом политики на рынке труда



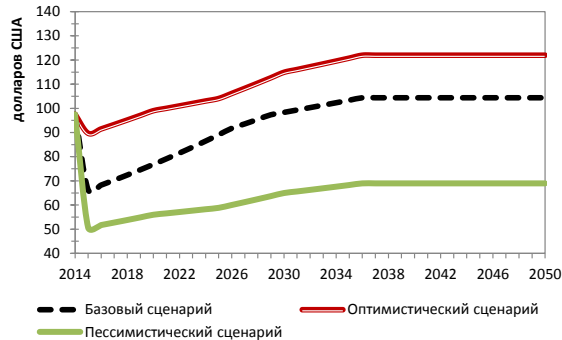
С. Рост производительности труда в не ресурсных секторах



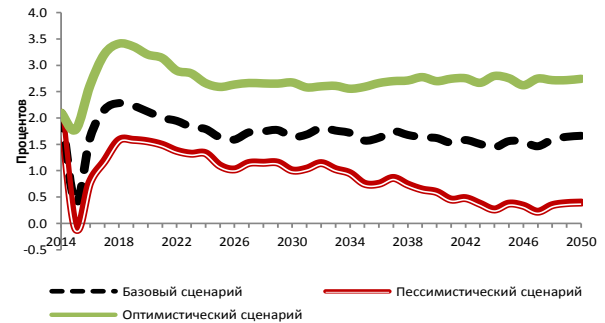
Д. Добыча газа и нефти



Е. Цены на нефть (среднее за год)



Ф. Рост не нефтегазового ВВП



Источник: Росстат, МВФ и Всемирный банк.

3.3. Воздействие на бюджет, обусловленное старением населения России

Старение населения может оказать глубокое воздействие на величину и структуру как доходов, так и расходов бюджета. Старение населения напрямую ведет к изменению спроса на общественные блага и услуги за счет роста общей численности получателей таких благ и изменения структуры оказываемых услуг. Так, увеличение численности пожилых людей, при прочих равных условиях, ведет к росту как государственных расходов в целом, так и к повышению спроса конкретно на услуги здравоохранения и пенсии. И наоборот, сокращение доли молодого населения приводит к относительному снижению расходов на образование. Государственные расходы реагируют на изменение спроса, связанные с меняющейся возрастной структурой населения, поскольку у государства есть явные и

скрытые обязательства по предоставлению услуг в сфере образования, пенсий, здравоохранения и прочих социальных услуг. Старение населения отражается и на доходах. Налоги и взносы в социальные фонды в большой степени увязаны с индивидуальными доходами, а изменение демографической структуры может повлиять на размер доходной базы и на источники налоговых доходов. Так например, увеличение доли пенсионеров может привести к снижению подоходного налога по отношению к НДС, налогу на доход от операций с капиталом, на наследство или к другим налогам. Старение населения также влияет на структуру реальной экономики и оказывает косвенное воздействие на доходы и расходы бюджета. Например, если повышение медианного возраста связано с устойчивым ростом ВВП на душу населения (как в известном феномене «демографического сдвига»), то в условиях растущего уровня доходов будет усиливаться спрос на услуги здравоохранения, обусловленный старением населения. Аналогичным образом, рост реальных зарплат может косвенно повлиять на расходы на социальное обеспечение за счет повышения ожидаемого пенсионного дохода.

При анализе долгосрочных перспектив российского бюджета необходимо учитывать динамику сырьевых доходов. В 2014 году на долю сырьевых ресурсов приходилась треть доходов государственного бюджета. Однако эта доля, вероятно, со временем снизится, поскольку добыча в сырьевых отраслях будет сохраняться на стабильном уровне, а производительность в несырьевых отраслях будет неуклонно расти. Сырьевые доходы являются сверхдоходами бюджета, которые не оказывают большого прямого влияния на частные располагаемые доходы, если только они не поступают обратно в экономику через бюджетные программы. Напротив, рост зарплат, обусловленный ростом производительности труда, способствует как росту государственных, так и частных доходов. И по мере роста частных доходов, как отмечалось выше, будет усиливаться спрос на общественные блага и услуги. Наконец, поскольку сырьевые налоги и роялти напрямую влияют лишь на небольшую часть экономической деятельности, их влияние на спрос на государственные услуги носит ограниченный характер. Со временем, по мере усиления бюджетной значимости налогов на несырьевые отрасли, нагрузка на расходы может вновь повыситься.

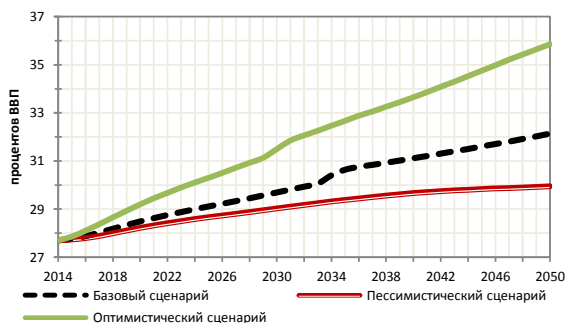
Прогнозы доходов

Со временем ожидается, что доля несырьевых доходов в бюджете повысится. В основе имитационных моделей, представленных в настоящем докладе, лежат предположения о том, что рост несырьевых доходов бюджета будет опережать рост несырьевого ВВП, т.е. эластичность несырьевых доходов по несырьевому ВВП будет больше 1. Это предположение основано на ряде наблюдений. Во-первых, при прогрессивной шкале налогообложения рост доходов, как правило, приводит к существенному росту налоговых поступлений за счет более высоких предельных ставок налогов. Во-вторых, рост доходов побуждает потребителей больше тратить на обычные и более качественные товары, которые, как правило, облагаются более высокими налогами, чем менее дорогостоящие товары. В-третьих, более эффективные механизмы налогообложения и меры по ограничению неформального сектора – оба из которых связаны с более высоким уровнем доходов на душу населения – будут способствовать повышению налоговых поступлений. В-четвертых, социальные взносы физических лиц растут пропорционально доходу на душу населения, хотя в общем объеме они также зависят от численности работников. В связи с этими факторами в базовом сценарии доля несырьевых доходов бюджета вырастет, примерно, с 28% несырьевого ВВП в 2014 году до 32% в 2050 году. В пессимистическом сценарии доходы достигнут 30% несырьевого ВВП, а в оптимистическом сценарии - 36% (Рисунок 3.3А).

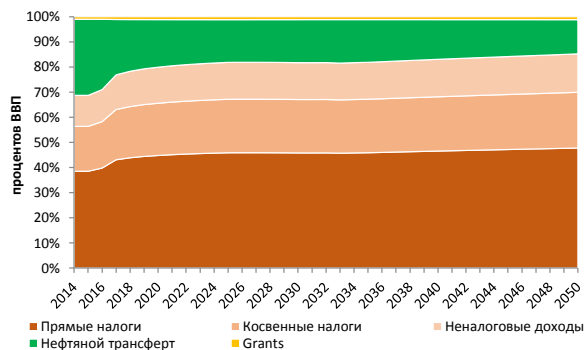
Прогнозируется, что доля сырьевых отраслей в совокупных доходах бюджета будет снижаться. В базовом сценарии добыча в сырьевых отраслях увеличивается лишь незначительно, поскольку ожидаемый рост добычи природного газа нивелируется за счет падения объемов добычи нефти и стабилизации цен на нефть. В результате чистое увеличение сырьевых доходов будет отставать от роста доходов в несырьевых отраслях, а доля сырьевых доходов в совокупных доходах бюджета сокращается примерно с 30% в 2014 году до 14% в 2050 году (Рисунок 3.3В).

Рисунок 3.3. Динамика доходов в базовом сценарии и границы прогнозов

А. Ненфтегазовые доходы



В. Структура доходов бюджета



Источники: Росстат, МВФ и Всемирный банк.

Прогноз расходов

Со временем на фоне роста несырьевого ВВП и старения населения структура расходов существенно изменится. В базовом сценарии ожидается, что расходы на категории, не затронутые демографическими факторами, снизятся с 24,6% ВВП в 2014 году до 19,5% к 2050 году (Рисунок 3.4А.). Такая модель основана на следующем предположении: несмотря на значительные первоначальные издержки, связанные с государственными инвестициями, они не обязательно растут пропорционально ВВП. Такие «возрастные» категории расходов, как образование, здравоохранение и социальное обеспечение, подвержены влиянию как старения, так и прогнозируемого роста несырьевого ВВП.²³ В целом ожидается рост первичных расходов во всех категориях. К 2050 году непроцентные расходы государственного бюджета возрастают с 36,7% ВВП в 2014 до 37,8% в базовом сценарии или до 42,3% в пессимистическом сценарии, но снижаются до 32,8% в оптимистическом сценарии (Рисунок 3.4Е). Доля расходов, связанных с возрастными факторами, увеличиваются в базовом сценарии примерно с 32% совокупных расходов в 2014 году до 49% в 2050 году (Рисунок 3.4Ф.). Доля расходов на образование в совокупном объеме расходов остается стабильной, но доля расходов на здравоохранение и социальные трансферты увеличивается на 3 и 14 процентных пункта, соответственно.

Прогнозируется незначительный рост расходов на образование в абсолютном выражении, в то время как расходы на здравоохранение будут расти более быстрыми

²³ Что касается эластичности спроса на государственные услуги по доходам, то единого эмпирического подтверждения не существует. Как показывают данные сопоставительного анализа стран, в отношении расходов на здравоохранение эластичность по доходам превышает 1: в работе Newhouse (1977) эластичность составляет 1,35 в 30 странах ОЭСР; в работе Leu (1986) эластичность составляет 1,2 в 19 странах ОЭСР. В исследовании, проведенном Европейской комиссией (2012), при прогнозировании расходов на здравоохранение используется показатель в 1,3. В имитационных моделях, использованных в данном разделе, используется коэффициент 1,2.

темпами. Ожидается, что прогнозируемое повышение ВВП приведет к резкому повышению расходов на образование (поскольку более состоятельные граждане, как правило, претендуют на более качественное образование), при том что численность населения молодого возраста будет оставаться стабильной около 23-26 миллионов человек.²⁴ В базовом сценарии расходы на образование увеличиваются примерно с 4,1% ВВП в 2014 году до 4,3% в 2050 году (Рисунок 3.4В). В оптимистическом сценарии расходы на образование начинают опережать заложенные в пессимистическом сценарии расходы в 2026 году, и этот разрыв нарастает в течение оставшегося прогнозного периода.²⁵ Как ожидается, старение населения приведет к увеличению доли расходов на здравоохранение в совокупных расходах, поскольку пожилым людям, как правило, требуется больше услуг здравоохранения, в том числе более дорогостоящие виды долговременной медико-социальной помощи.²⁶ Между тем ожидается, что растущий спрос на услуги здравоохранения, обусловленный старением населения, будет усиливаться за счет роста доходов на душу населения. В результате государственные расходы на здравоохранение вырастут примерно с 3,9% ВВП в 2014 году примерно до 5% к 2050 году в базовом сценарии (Рисунок 3.4С). В пессимистическом и в оптимистическом сценарии расходы на здравоохранение достигают аналогичных значений (5,3%) и (4,7%), соответственно.

Ожидается, что финансирование растущего дефицита пенсионного фонда приведет к существенному увеличению государственных расходов, обусловленных возрастными факторами.²⁷ Во всех трех сценариях прогнозируется, что к 2050 году дефицит пенсионного фонда удвоится с 4% до 8% ВВП или более (Рисунок 3.4D).²⁸ Взаимосвязь между ростом ВВП и коэффициентом демографической нагрузки находит отражение в различных вариантах динамики дефицита пенсионного фонда. В оптимистическом сценарии учтен как наиболее высокий рост ВВП, так и наиболее высокий коэффициент демографической нагрузки. В 2030-х годах эти два фактора приведут к намного более серьезному увеличению дефицита, чем в пессимистическом сценарии. Однако к 2050 году влияние роста ВВП становится

²⁴ Численность молодежи существенно не уменьшается, поскольку в базовом сценарии предполагается, что уровень рождаемости восстанавливается с 1,6% в 2020 году до 1,9% в 2050 году. Расходы на образование могут также увеличиться ответ на изменение стратегических приоритетов.

²⁵ В течение первых 10 лет прогнозного периода доля несырьевого сектора в ВВП в пессимистическом сценарии выше, при этом доля расходов на образование также выше. Со временем повышение уровня рождаемости в оптимистическом сценарии приводит к увеличению численности молодежи, что ведет к росту расходов на образование.

²⁶ Прогнозируемая нагрузка на бюджет может существенно варьироваться в зависимости от выбранной методологии. При демографическом подходе динамика затрат соответствует изменению уровня доходов и численности населения в разных когортах. В то же время, в других исследованиях указывается, что затраты за здравоохранение отражают в основном оставшуюся продолжительность жизни, а не номинальный возраст. Поэтому увеличение продолжительности жизни не обязательно означает рост затрат на здравоохранение. На эти затраты также могут оказывать влияние новые медицинские технологии. В результате появления новых видов лечения затраты на здравоохранение на душу населения могут расти быстрее, чем рост доходов.

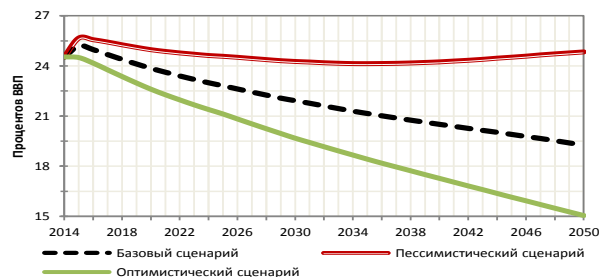
²⁷ В России недавно проведена реформа системы социального обеспечения, поэтому если использовать новые параметры, то прогнозы могут варьироваться.

²⁸ При таком демографическом подходе взносы работников и пособия получателей являются постоянными по отношению к доходам. В зависимости от разных допущений в отношении экономического роста и характеристик системы социальной защиты результаты имитационной модели могут меняться. Например, согласно исследованию Всемирного банка за 2013 год с использованием более оптимистического прогноза экономического роста, дефицит системы социального обеспечения в России может составлять низкую однозначную величину, если средний размер пособия всех действующих получателей будет установлен на уровне, не превышающем половины размера заработной платы к 2050 году.

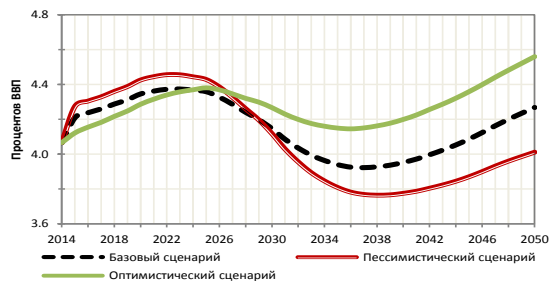
преобладающим, и в оптимистическом сценарии прогнозируется самый низкий дефицит пенсионного фонда по отношению к ВВП.

Рисунок 3.4. Динамика показателей в базовом сценарии и границы прогнозов: первичные расходы

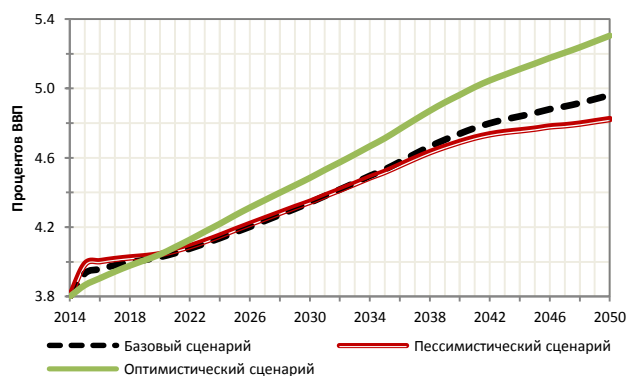
А. Расходы, не связанные со старением



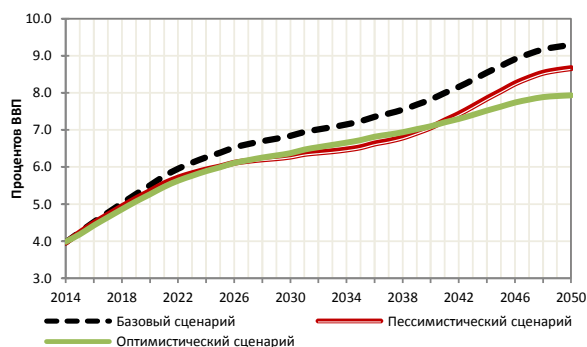
В. Государственные расходы на образование



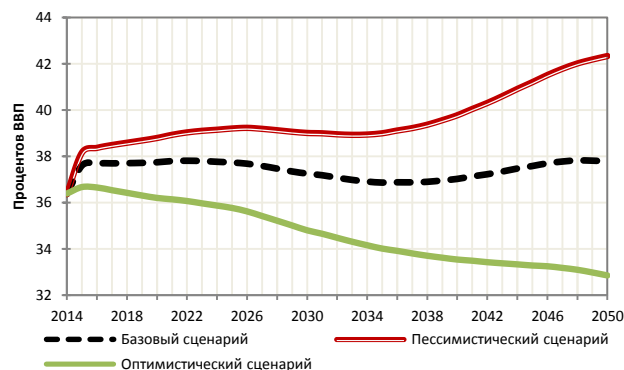
С. Государственные расходы на здравоохранение



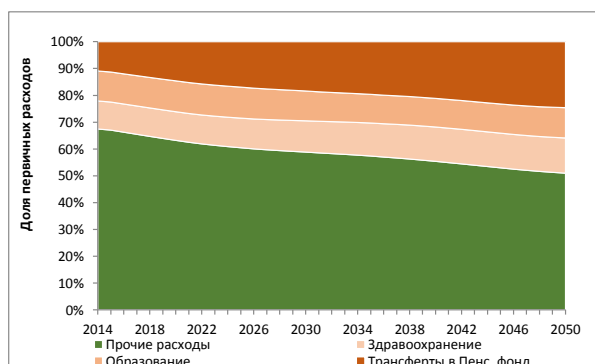
Д. Трансферты в Пенсионный фонд



Е. Первичные расходы



Ф. Структура первичных расходов



Источники: Росстат, МВФ и Всемирный банк.

Устойчивость бюджета

Согласно прогнозу, экономические и демографические изменения повлекут за собой продолжительный период дефицитов бюджета в предстоящие десятилетия. В базовом сценарии первичный дефицит возрастает до 3% ВВП (Рисунок 3.5А). В оптимистическом сценарии дефицит бюджета увеличивается до 1,1% ВВП в среднесрочной перспективе, но затем постепенно снижается, и в конечном счете бюджет сводится с профицитом во второй

части прогнозируемого периода. Напротив, в пессимистическом сценарии первичный дефицит быстро растет до 6% ВВП и достигает 9% к 2050 году. В целом прогнозируется, что сальдо бюджета, в том числе процентные платежи по государственному долгу, будет оставаться на уровне примерно 4% ВВП в течение всего периода в базовом сценарии (Рисунок 3.5С), поскольку предполагается, что процентные ставки по российским долговым обязательствам будут сохраняться намного ниже уровня прогнозируемого роста ВВП.²⁹ Вместе с тем с учетом неснижающегося дефицита бюджета отношение государственного долга к ВВП будет расти с уровня менее 20% в 2014 году до 116% к 2050 году. Совокупный государственный долг снижается лишь до 0,3% ВВП в оптимистическом сценарии, однако в пессимистическом сценарии увеличивается до 272%.

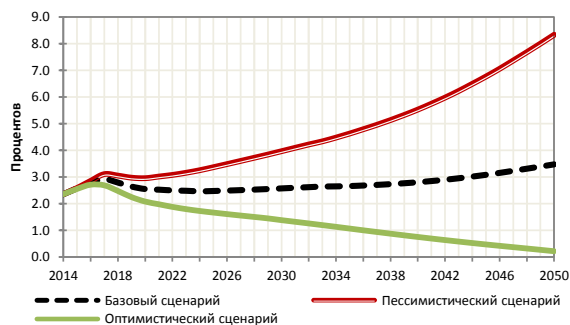
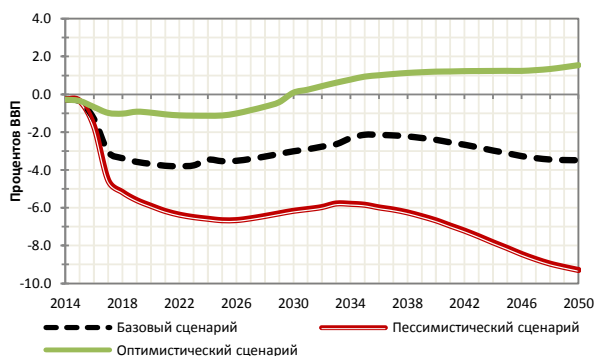
Изменения прогнозов цен на нефть оказывают наиболее значительное воздействие на соотношение долга и ВВП. Влияние различных допущений на соотношение долга и ВВП можно оценить, выбрав в качестве ориентира базовый сценарий и изменяя при этом допущения в отношении производительности труда, политики на рынке труда и цен на нефть. Если вместо базового прогноза рассмотреть оптимистический прогноз по росту производительности труда, то отношение долга к ВВП снизится до 16,8 процентного пункта. Если рассматривать оптимистический прогноз политики на рынке труда, то это соотношение снизится на 24,9 процентных пункта, а если использовать оптимистический прогноз цен на нефть, то соотношение долга к ВВП сократится на целых 43,3% процентных пункта (Таблица 3-2). Есть две причины, объясняющие такое непропорциональное воздействие цен на нефть на соотношение долга и ВВП. Во-первых, повышение производительности труда и успешные меры политики на рынке труда обеспечат рост несырьевого ВВП, но в то же время увеличатся государственные расходы под влиянием роста спроса на образование, здравоохранение, пенсии и расходы, а также расходы, не связанные с возрастными факторами. Во-вторых, цены на нефть напрямую влияют на доходы, а сокращение доли нефтяных доходов в большой степени ведет к увеличению первичного дефицита. Тем не менее, влияние нефтяного сектора на расходы меньше, чем влияние двух других переменных, и поэтому чистое улучшение состояния бюджета более значительно.

Рисунок 3.5. Показатели устойчивости бюджета

А. Первичный профицит/дефицит

В. Отношение процентных платежей к общему объему доходов

²⁹ В этих имитационных моделях используется допущение о том, что реальная процентная ставка по внутреннему долгу составляет 1%, а по внешнему долгу - 1,2%; В базовом сценарии ВВП растет на 2,5% в год. Таким образом, допущения о долговой нагрузке должны считаться консервативными.



Источники: Росстат, МВФ и Всемирный банк.

Таблица 3-2. Предельное влияние альтернативных сценариев на базовый уровень долга к ВВП, расхождение в процентных пунктах

	Эффект производительности труда		Эффект цен на нефть		Эффект политики на рынке труда
	Оптимистический прогноз	Пессимистический прогноз	Оптимистический прогноз	Пессимистический прогноз	Умеренная политика
2020	-0,9	1,1	-8,5	7,0	-1,4
2030	-3,9	4,3	-21,8	29,3	-7,4
2040	-9,1	9,7	-33,8	50,8	-14,7
2050	-16,8	18,9	-43,3	70,4	-24,9

Источник: Всемирный банк.

3.4. Может ли российский сырьевой сектор смягчить последствия для бюджета, обусловленные старением населения?

Старение населения в России представляет угрозу устойчивости бюджета страны, но у государства есть инструменты, которые могут помочь смягчить влияние демографических изменений на бюджет. Ожидается, что увеличение коэффициента демографической нагрузки будет создавать значительную нагрузку на бюджет, которая будет усугубляться за счет относительного снижения сырьевых доходов. В базовом сценарии соотношение долга и ВВП повышается примерно до 116% к 2050 году, а если рост производительности приостановится, цена на нефть снизится или темп старения населения превысит допущения, заложенные в базовом сценарии, то такое соотношение может превысить 250%.

Благодаря двухуровневой структуре российского суверенного фонда, у государства есть набор мер, которые могут помочь смягчить демографические риски. Суверенный фонд включает в себя два бюджетных фонда: Резервный фонд и Фонд национального благосостояния. Сбережения, поступающие в Резервный фонд, используются для стабилизации бюджета. Наряду с действующим бюджетным правилом, средства Резервного фонда могут защитить экономику от умеренных колебаний цен на нефть и газ — особенно

если цены падают в течение менее чем трех лет подряд.³⁰ Такой выравнивающий эффект позволяет ограничить проциклический характер бюджетной политики. Средства Фонда национального благосостояния могут направляться на финансирование будущих пенсионных обязательств, и он будет приобретать все более важную роль, по мере того как в результате старения населения нагрузка на бюджет будет увеличиваться. Однако, несмотря на то что средства фонда могут покрывать временные бюджетные разрывы, его механизм не предусматривает финансирование расходов, обусловленных структурными факторами, такими как старение населения; кроме этого, его ресурсов будет недостаточно для покрытия растущего дефицита бюджета в течение предстоящих десятилетий (приложение 1).

Для того чтобы справляться с растущей долговременной нагрузкой на бюджет, обусловленной старением населения, потребуется проведение серьезных структурных реформ – особенно пенсионной системы. Прямое воздействие на причину дефицита, т.е. растущий коэффициент демографической нагрузки, может оказаться эффективной стратегией. Государственная политика на рынке труда, направленная на повышение доли работающих, повышение пенсионного возраста, изменение ставок пенсионных взносов или переход от финансирования пенсий за счет государственных средств к финансированию за счет взносов, может значительно повлиять на размер обязательств. Представленные в настоящем докладе имитационные модели показывают, что увеличение доли работающих может снизить объем нового долга примерно на 25%. Вместе с тем достижение долгосрочной устойчивости за счет мер государственной политики на рынке труда может стать дорогостоящей мерой, которая усугубит нагрузку на бюджет в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Если сырьевые доходы будут использоваться в стратегических целях, то они смогут профинансировать необходимые реформы. При этом относительно небольшое увеличение обязательств в краткосрочной и среднесрочной перспективе может быть целесообразным шагом, если это поможет избежать их более значительного повышения в долгосрочной перспективе.³¹ Корректировка бюджетного правила в целях гарантирования определенного объема ежегодных сбережений позволит повысить норму накопления резервов. В настоящее время в Фонд национального благосостояния резервы перечисляются по остаточному принципу; это происходит при условии роста цен на нефть и наполнения Резервного фонда до максимального уровня. Если цены на нефть остаются на неизменно низком уровне, то сбережения не поступают. Ряд стран, столкнувшись с аналогичной ситуацией, успешно изменили бюджетное правило и использовали свои суверенные фонды для решения проблем, обусловленных старением населения; во врезке 3.1 описан опыт Чили. Для поддержания стабильности бюджета потребуется достаточный объем сбережений, однако увеличение объема финансирования само по себе не будет достаточным для решения сложных проблем, с которыми сталкиваются российские разработчики экономической политики. Для решения этих проблем государство должно

³⁰ В результате снижения цен на нефть в течение трех лет подряд сокращается период усреднения (3 года), поэтому эталонная цена приближается к фактической цене за период.

³¹ Как показывает моделирование альтернативных тенденций динамики цен, восстановление цен на нефть и газ по сравнению с текущими низкими уровнями может привести к увеличению накоплений в суверенных фондах в долгосрочной перспективе. Хотя средства Резервного фонда увеличатся до порогового значения в 7% ВВП к 2035 году, объем средств Фонда национального благосостояния достигнет не более 5%. Однако это произойдет только на более позднем этапе прогнозирования. К тому времени коэффициент демографической нагрузки превысит текущий уровень примерно на 50%, в результате чего реформа системы социального обеспечения станет более дорогостоящей и политически трудной задачей.

разработать стратегию и план на случай непредвиденных обстоятельств, чтобы справиться с растущей нагрузкой на бюджет, начать формировать институциональный потенциал и налаживать межведомственную координацию, необходимые для проведения эффективных структурных реформ.

Врезка 3-1. Опыт Чили по внедрению бюджетных правил и финансированию социальных обязательств

Достижение долговременной устойчивости бюджета в условиях глубоких демографических сдвигов может стать дорогостоящей задачей в краткосрочной и среднесрочной перспективе, однако промедление с проведением необходимых реформ лишь усугубит будущую нагрузку на бюджет. В 1981 году Правительство Чили столкнулось с резким ростом соотношения пенсионеров и работников и заменило свою распределительную пенсионную систему на полностью накопительную систему, основанную на индивидуальных накопительных счетах. Однако переходный процесс, продолжавшийся в течение нескольких лет, оказался затратным для бюджета, поскольку на государственные счета перестали поступать взносы, в то время действующие пенсионеры продолжали получать пенсионные пособия, что вело к истощению государственного бюджета. Для того чтобы иметь возможность провести реформу, правительство также выпустило государственные облигации для признания пенсионных требований действующих участников системы, уплачивающих взносы, которых перевели на новую накопительную систему, и предоставило гарантии минимальных пенсий участникам новой системы. Для финансирования системы в течение переходного периода требовались значительные бюджетные ресурсы. Согласно оценке Ruiz-Tagle and Castro (1997), в течение десяти лет после проведения реформы дополнительная нагрузка на бюджет составляла в среднем более 6% ВВП в год, но в целом эти меры политики позволили восстановить долгосрочную платежеспособность бюджета. Со временем общая численность старых получателей пенсий сократилась за счет естественной убыли, а затраты на проведение реформы со временем сошли на нет, однако минимальные пенсионные гарантии продолжали лежать тяжелым бременем на бюджете. Вместе с тем промедление с реформами означало бы усиление этой нагрузки, поскольку соотношение пенсионеров и трудоспособного населения продолжало расти и, таким образом, общая численность пенсионеров, имеющих право на пенсионные пособия, увеличивалась бы с каждым годом промедления. В 2006 году процесс реформ в Чили был завершен с принятием закона о финансовой ответственности, который обязывает государство ежегодно перечислять в резервный пенсионный фонд 0,2-0,5% ВВП, который был создан для выплаты минимальных установленных законом социальных пособий.³² Аналогичный подход в России не только бы облегчил процесс перехода на более устойчивую траекторию бюджета, но и позволил бы повысить уровень жизни тех слоев населения, которые могут испытывать на себе негативное воздействие переходного периода.

³² Более подробная информация о разработке бюджетного правила в Чили и его взаимосвязь с системой социального страхования изложена в Приложении В.

3.5. Ссылки

- Dedry, A., H. Onder, and P. Pestieau. 2014. "Aging, Social Security Design and Capital Accumulation," Center for Operations Research and Econometrics (CORE) Discussion Paper Series 023, Université catholique de Louvain.
- Engel, E., M. Marcel, and P. Meller. 2007. "Meta de Superávit Estructural: Elementos para su Análisis," Report prepared for the Ministry of Finance.
- Escolano, Julio, 2010. "A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates: Technical Notes and Manuals Series. IMF Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, Washington, DC.
- European Commission. 2012. "The 2012 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU-27 Member States (2010-2060)." European Economy 2, Brussels, Belgium.
- Goryunov, Eugene, Maria Kazakova, Laurence J. Kotlikoff, Arseny Mamedov, Kristina Nesterova, Vladimir Nazarov, Elena Grishina, Pavel Trunin, and Alexey Shpenev. 2013. "Russia's Fiscal Gap." NBER Working Paper 19608, National Bureau of Economic Research, Inc., Cambridge, MA
- Government of the Russian Federation. 2014. "Employment Plan." https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/g20_employment_plan_russian_federation.pdf
- IMF. 2013. "Article IV Consultation Staff Report." International Monetary Fund, Washington, DC.
- IMF. 2014.
- Jabłonowski, J., and C. Müller. 2014. "Sustainability of Fiscal Policy in Poland." Research Center for Generational Contracts, Freiburg University.
- Leu, R. 1986. "The public-private mix and international health care costs," AJ Culyer, B. Jönsson (Eds.), Public and private health services, Basil Blackwell, Oxford
- Newhouse, J. P. 1977. "Medical care expenditure: A cross-national survey". Journal of Human Resources 12, 115-125.
- Onder, Harun. 2015. "Macroeconomic and Fiscal Implications of Aging in Europe and Central Asia." background paper for The Golden Age of Aging. World Bank, Washington, DC.
- Onder, Harun, Pierre Pestieau, and Eduardo Ley. 2014. "Macroeconomic and Fiscal Implications of Population Aging in Bulgaria." Policy Research Working Paper Series No 6774. World Bank, Washington, DC.
- Ruiz-Tagle, J.V., and F. Castro, F. 1997. "The Chilean Pension System." OECD Working Paper AWP 5.6, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

Приложение 3-1: Бюджетное правило и сырьевые доходы в России

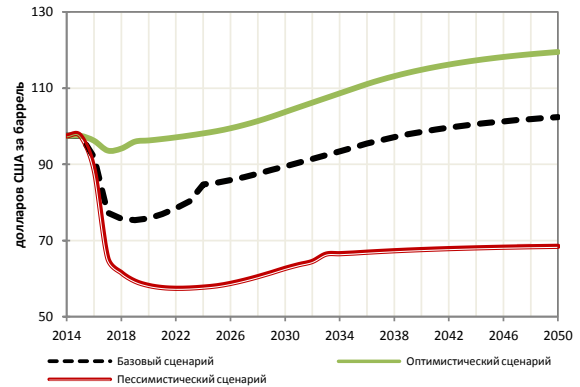
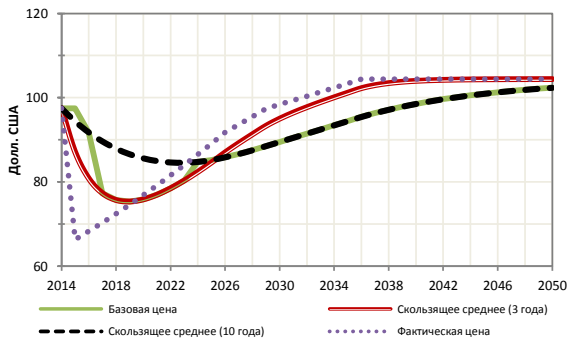
В 2012 году в целях более эффективного управления сырьевыми доходами правительство ввело бюджетное правило, основанное на цене на нефть. До 2012 года основным инструментом бюджетной политики по сдерживанию расходов, обеспеченных за счет сырьевых ресурсов, был целевой ориентир ненефтяного дефицита бюджета на уровне 4,7%. Новое правило основано на эталонной цене, которая является средней скользящей фактической ценой на нефть (Urals) за прошлые периоды. Эта цена используется для расчета того, какой объем фактически полученных сырьевых доходов за определенный год может быть **направлен** на государственные расходы. Эталонная цена равна средней цене на нефть за предыдущие три года, если цены на нефть снижались на протяжении более трех лет подряд. Если последнее условие не выполняется, то эталонная цена устанавливается на уровне средней цены за последние 10 лет. Если фактическая цена на нефть превышает эталонную цену в какой-либо год, то разница сберегается. Однако если цена опускается ниже эталонной цены, то выпадающие доходы компенсируются за счет сбережений предыдущих лет. Для управления этими потоками используется двухуровневая институциональная структура: при наличии сбережений средства направляются в Резервный фонд. Однако, как только объем средств Резервного фонда достигает 7% ВВП, дополнительные поступления направляются на следующий уровень: половина поступает в Фонд национального благосостояния, а половина – на инфраструктурные проекты. Остатки на счетах ФНБ направляются на целевое финансирование будущих пенсионных обязательств, а остальная часть направляется на финансирование текущих инфраструктурных проектов.

В принципе, такой механизм позволяет стабилизировать государственные расходы с помощью ресурсов, сберегаемых в Резервном фонде, и средств, сберегаемых для будущих поколений, в Фонде национального благосостояния. На практике бюджетное правило и два бюджетных фонда могут играть эффективную роль в сглаживании волатильности, которая в противном случае влияла бы на государственные расходы через цены на сырье. Как видно на рисунке A1.a, эталонная цена имеет более плавную траекторию, чем фактическая цена на нефть – особенно если эталонной ценой является среднее скользящее значение за 10 лет. Однако накопление сбережений за счет сырьевых доходов возможно только при условии роста цен на нефть. На рисунке A1.d. показано, что в начале прогнозного периода в базовом и пессимистическом сценариях, основанных на ценах на нефти, сбережения за счет сырьевых доходов не поступают. В результате использования средств Резервного фонда и растущего ВВП объем Фонда сокращается примерно с 4,7% ВВП до 0% в среднесрочной перспективе в базовом и пессимистическом сценариях, основанных на цене на нефть. По мере восстановления цен на нефть в долгосрочной перспективе сбережения вновь начинают накапливаться – особенно в сценарии, основанном на высоких ценах на нефть, а также и в базовом сценарии (рисунок A1.e).

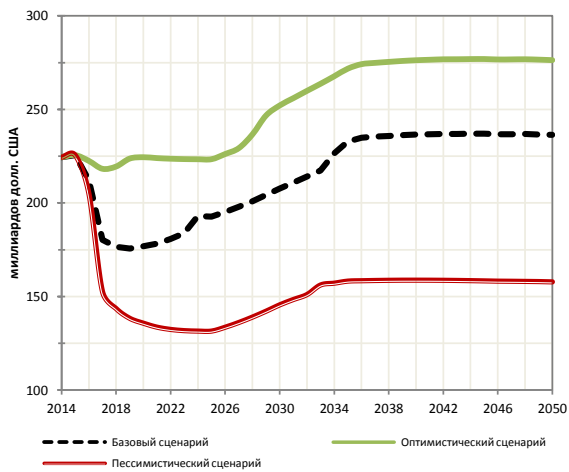
Наши прогнозы показывают, что действующее бюджетное правило, которое определяет долю сберегаемых сырьевых доходов, не позволит накопить достаточно средств для покрытия растущих финансовых потребностей, связанных со старением населения. Возможный вариант использования накопленных сбережений за счет сырьевых ресурсов, – это покрытие финансовых разрывов и поддержание действующей финансовой системы. Таким образом, эффект мер будет нейтральным: окончательное решение проблемы дефицитов бюджета, которая усугубляется в условиях старения населения, отодвигается на неопределенное время. Накопленные за прошлые периоды сбережения

используются только для предотвращения серьезных бюджетных кризисов. Однако, как показывают наши имитационные модели, в долгосрочной перспективе накопленных средств Фонда национального благосостояния будет недостаточно для покрытия дефицитов бюджета. К концу прогнозного периода размер дефицита бюджета увеличивается, в то время как активы Фонда национального благосостояния сохраняются примерно на уровне 5% ВВП в течение всего времени (рисунок А1.f). Без проведения серьезных реформ, направленных на ограничение государственных обязательств или на резкое увеличение доходов, этих сбережений с трудом хватит для финансирования дефицита бюджета в течение двух лет. Такая пассивная экономическая политика обернется неустойчивостью бюджета.

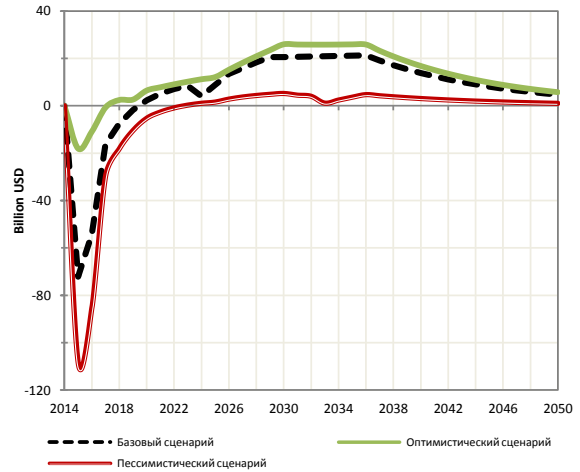
Рисунок А1.1. Бюджетное правило при разных сценариях динамики цен на нефть
А. Цена на нефть (базовый сценарий) **В. Цена на нефть в различных сценариях**



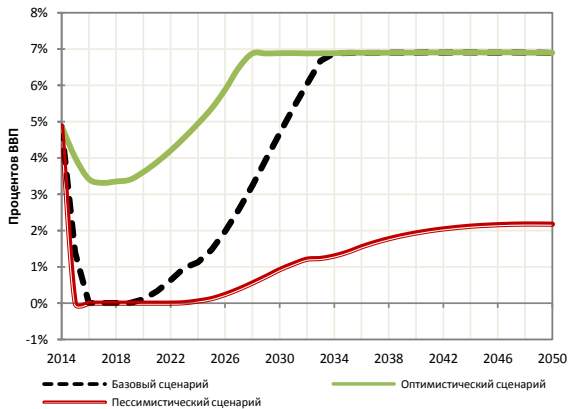
С. Трансферты в бюджет



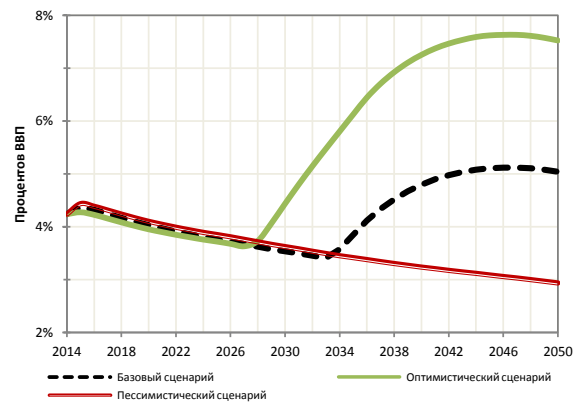
Д. Сбережения от нефтегазовых доходов



Е. Резервный фонд



Ф. Фонд национального благосостояния



Источники: Росстат, МВФ и Всемирный банк.

Приложение: Основные макроэкономические показатели

Макроэкономические показатели

2015

Показатели производства	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг
ВВП, %, в годовом выражении	8.5	5.2	-7.8	4.5	4.3	3.4	1.3	0.6	-	-	-2.2	-	-	-4.6	-	-
Промышленное производство, % к соотв. периоду пред. года	6.8	0.6	-10.7	7.3	5.0	3.4	0.4	1.7	0.9	-1.6	-0.6	-4.5	-5.5	-4.8	-4.7	-4.3
Обрабатывающ. пр-ва, % к соотв. пер. пред. года	10.5	0.5	-15.2	10.6	8.0	5.1	0.5	2.1	-0.1	-2.8	-1.9	-7.2	-8.3	-6.6	-7.1	-6.8
Добыча полезных ископаемых, % к соотв. периоду пред. года	3.3	0.4	-2.8	3.8	1.8	1.0	1.1	1.4	1.5	0.1	0.4	-0.8	-0.9	-0.9	0.2	0.8
Инвестиции в основной капитал, % к соотв. периоду пред. года	23.8	9.5	-13.5	6.3	10.8	6.8	0.8	-2.7	-3.9	-4.3	-2.7	-4.8	-7.6	-7.1	-8.5	-6.8
Бюджетно-финансовые показатели																
Сальдо федерального бюджета, % ВВП 1/	5.4	4.5	-5.9	-4.1	0.8	-0.1	-0.5	-0.5	-5.4	-7.4	-4.9	-4.4	-3.7	-2.6	-2.8	
Прирост М2, % по сравнению с предыдущим периодом 2/	51.3	27.2	-3.5	30.6	23.3	17.9	15.4	7.3	-2.1	0.9	-0.3	1.5	0.6	0.6	0.5	
Инфляция (ИПЦ), % по сравнению с предыдущим периодом	9.0	14.1	11.7	6.9	8.5	5.1	6.8	7.8	3.9	2.2	1.2	0.5	0.4	0.2	0.8	0.4
Индекс цен производителей промышленных товаров, % к предыд. периоду	25.1	-7.0	13.9	16.7	13.0	6.8	3.4	6.1	1.3	2.1	5.5	2.7	-1.2	0.7	1.5	0.1
Средний номинальный валютный курс, руб за доллар США	25.6	24.8	31.7	30.4	29.4	31.1	31.8	38.4	61.7	64.6	60.2	52.9	50.6	54.5	57.1	65.2
Резервный фонд, млрд. долл. США, конец периода		137.1	60.5	25.4	25.2	62.1	87.4	87.9	85.1	77.1	75.7	76.4	76.3	76.8	72.9	70.7
Фонд национального благосостояния, млрд. долл. США, конец периода		88.0	91.6	88.4	86.8	88.6	88.6	78.0	74.0	74.9	74.4	76.3	75.9	75.7	74.6	73.8
Золотовалютные резервы, млрд. долл. США, конец периода	477.9	427.1	439.0	479.4	498.6	537.6	509.6	385.5	376.2	360.2	356	356	357	362	358	366
Показатели платежного баланса																
Торговый баланс, млрд. долл. США (данные за месяц)	123.4	177.6	113.2	147.0	196.9	191.7	181.9	188.7	15.3	13.7	15.4	15.0	15.3	13.8	10.7	
Сальдо счета текущих операций, млрд. долл. США	72.2	103.9	50.4	67.5	97.3	71.3	34.1	56.6	-	-	28.9	-	-	19.2	-	-
Объем экспорта, млрд. долл. США	346.5	466.3	297.2	392.7	515.4	528.0	523.3	496.7	27.8	29.3	32.7	31.5	30.9	30.3	27.7	
Объем импорта, млрд. долл. США	223.1	288.7	183.9	245.7	318.6	335.7	343.0	308.0	12.5	15.6	17.3	16.4	15.6	16.5	17.0	
Показатели финансового рынка																
Средневзвешенная ставка по кредитам для предприятий, % 3/	10.8	15.5	13.7	9.1	9.3	9.4	9.4	18.3	19.9	18.1	17.9	17.2	16.0	15.5	14.7	
Ставка рефинансирования ЦБ РФ, конец периода	10.0	9.5	6.0	5.0	5.3	5.5	5.5	17.0	17.0	15.0	14.0	12.5	12.5	11.5	11.5	11.0
Реальная средняя ставка по рублевым кредитам, (дефлировано по ИПЦ)	-3.4	-6.8	-0.1	-6.5	-3.2	3.9	5.5	11.7	12.1	8.1	4.3	1.9	2.3	2.1	1.4	
Индекс фондового рынка (РТС)	2,291	632	1,445	1,770	1,382	1,527	1,443	791	737	897	880	1,029	969	940	859	834
Доходы, бедность и рынок труда																
Реальные располагаемые доходы, 1999 = 100	245.6	251.5	259.3	272.5	274.7	286.2	297.7	294.7	201.3	263.6	254.7	286.6	256.4	279.3	284.8	285.2
Средняя заработная плата в долл. США	532.0	696.9	588.3	697.8	806.4	859.0	941.8	841.4	448.7	511.3	558	665	649	638	575	479
Доля населения с доходами ниже прожиточного минимума, % 1/	13.3	13.4	13.0	12.5	12.7	10.7	10.8	11.2	-	-	15.9	-	-	15.1	-	-
Уровень безработицы (% по определению МОТ)	6.1	7.8	8.2	7.2	6.1	5.1	5.6	5.3	5.5	5.8	5.9	5.8	5.6	5.4	5.3	5.3

Источник: Росстат, ЦБР, ЕЕГ, МВФ, оценки ВБ.

1/ Нарастающим итогом с начала года.

2/ Годовое изменение рассчитывается по изменению среднегодового показателя М2.

3/ По всем срокам до 1 года.