Доклад об экономике России [1]

Неопределенность экономической политики ограничивает горизонт роста

№ 32

Сентябрь 2014

I Последние тенденции экономического развития

II Прогноз

III Тематический раздел: пути развития России на основе диверсификации

WORLD BANK

http://www.worldbank.org/en/country/russia

[1] Настоящий доклад публикуется дважды в год экономистами Всемирного банка из Департамента по сокращению бедности и экономической политике региона Европы и Центральной Азии. Доклад подготовлен группой экспертов под руководством Главного экономиста по России и руководителя сектора экономической политики в России Биргит Хансль (bhansl@worldbank.org). В состав группы вошли: Сергей Улатов (старший экономист), Степан Титов (старший экономист), Ольга Емельянова (аналитик), Михаил Матьцин (консультант), Майкл Феррантино (ведущий экономист), Джон Поллнер (старший специалист по финансовым вопросам), Лоренс Кей (консультант), Мизухо Кида (экономист), Дамир Косич (экономист), Екатерине Вашкмадзе (старший экономист), Джон Бэффс (старший экономист) и Ирина Ростовцева (ассистент). Специальный раздел, посвященный пути развития России на основе диверсификации, подготовили Донато де Роса (старший экономист), Елена Бодаренко (аналитик) и Екатерина Ушакова (консультант). Рецензентами выступили Сулейман Кулибалы (ведущий экономист), Фритци Кёлер-Гайб (старший экономист) и Карлис Шмиц (старший экономист). Доклад подготовлен под редакцией Кристофера Пала (консультант), графическое оформление Роберта Вайхаро (консультант). Авторы выражают признательность за предоставленные рекомендации и состоявшиеся обсуждения Михалу Рутковски (Директор представительства Всемирного банка в России), Ивайло Изворски (Руководитель программы Практики макроэкономического и фискального управления региона Европы и Центральной Азии), Ладе Стрелковой (Координатор российских программ), Желько Богетичу (ведущий экономист по региону Европы и Центральной Азии), Каспару Рихтеру (сотрудник Департамента ECFIN), а также группе экспертов МВФ в России под руководством Главы миссии Антонио Спилимберго.

Содержание

Резюме ii

Раздел I. Последние тенденции экономического развития 1

1.1. Экономический рост: экономика на грани рецессии 2

1.2. Рынок труда: напряженность сохраняется 7

1.3. Денежно-кредитная политика и финансовый сектор: ускользающий ориентир инфляции 9

1.4. Платежный баланс: массовое «бегство» капитала 14

1.5. Государственный бюджет: обесценение рубля и сверхплановые нефтяные доходы скрывают проблемы среднесрочной перспективы 18

Раздел II. Прогноз 22

2.1 Прогноз экономического роста: стагнация в условиях неопределенности экономической политики 23

Прогнозы в рамках базового сценария 25

Прогнозы в рамках альтернативных сценариев 30

2.2 Задачи в области развития и экономической политики 33

Риски для сокращения бедности и роста благосостояния 33

Риски, связанные с экономической политикой 36

Раздел III. Пути развития России на основе диверсификации 39

3.1. Введение 40

3.2. Повышение потенциального уровня производства 42

3.3. Текущие активы России: изобилие природных ресурсов, качественный человеческий капитал, улучшение качества инфраструктуры, но слабые институты 44

Природные ресурсы 44

Основной капитал 46

Человеческий капитал 47

Институциональная среда: три важнейших функции государства 49

3.4. Перераспределение национального портфеля активов на основе прозрачных правил, повышения качества государственных инвестиций и конкуренции 53

3.5. Ссылки 55

Приложение 57

Перечень диаграмм

Рис. 1. Рост мирового ВВП (в %, к соответствующему периоду предыдущего года) 2

Рис. 2. Структура роста ВВП, (% ВВП, к соответствующему периоду предыдущего года и квартал к кварталу с учетом сезонных факторов) 2
Рис. 3. Рост мирового промышленного производства и торговли 3
Рис. 4. Динамика спрэдов по облигациям 3
Рис. 5. Цены на нефть и запасы нефти в странах ОЭСР 3
Рис. 6. Доли добычи сырой нефти, 2000 и 2013 годы, млн. баррелей в день 3
Рис. 7. Рост ВВП (%, к соответствующему периоду предыдущего года и квартал к кварталу с учетом сезонности) 4
Рис. 8. Цены и объемы торгов на фондовом рынке 5
Рис. 9. Динамика курса рубля по отношению к бивалютной корзине 5
Рис. 10. Рост в торгуемых отраслях (%, к соответствующему периоду предыдущего года) 7
Рис. 11. Рост в неторгуемых отраслях (%, к соответствующему периоду предыдущего года) 7
Рис. 12. Кривая Бевериджа 8
Рис. 13. Численность занятых и численность экономически активного населения (млн. чел.) 8
Рис. 14. Вклад в рост реальных доходов (населения в целом), %, к соответствующему периоду предыдущего года 9
Рис. 15. Динамика роста реальной заработной платы, %, к соответствующему периоду предыдущего года 9
Рис. 16. Производительность труда в расчете на одного работника по отраслям, 1 кв. 2008 = 100% 9
Рис. 17. Разрыв между ростом реальных зарплат и производительностью по отраслям, 1 кв. 2008 = 100% 9
Рис. 18. Инфляция ИПЦ по компонентам (%, к соответствующему периоду предыдущего года) 11
Рис. 19. Динамика ключевой ставки Банка России 11
Рис. 20. Курс рубля и бивалютный коридор 12
Рис. 21. Просроченная задолженность по кредитам (% от общего объема кредитов, к соответствующему периоду предыдущего года) 13
Рис. 22. Темпы роста кредитования (%, к соответствующему периоду предыдущего года) 13
Рис. 23. Сальдо счета текущих операций (% ВВП) 15
Рис. 24. Баланс торговли и услуг и цены на нефть 15
Рис. 25. Годовой приток ПИИ (% ВВП) без учета инвестиций из оффшорных территорий (в скобках – среднее за период) 16
Рис. 26. Приток ПИИ в Россию из Кипра, с островов Карибского бассейна и Бермудских островов 16
Рис. 27. Динамика спрэдов по 5-летним суверенным облигациям Российской Федерации 17
Рис. 28. Доходы и сальдо федерального бюджета в 2007-2014 годах, % ВВП 18
Рисунок 29. Прогноз экономического роста в России (в % к предыдущему году) 24
Рисунок 30. Ожидаемый рост ввода дополнительных мощностей по добыче нефти на период до 2019 года 27
Рисунок 31. Рост мирового спроса на нефть (млн баррелей в сутки, рост к предыдущему году)……...27
Рисунок 32. Уровень загрузки производственных мощностей в обрабатывающей промышленности (%), скользящее среднее за 4 квартала 28
Рисунок 33. Затраты на рабочую силу в пересчете на единицу продукции в России; 2005 г. = 100, скользящее среднее за 4 квартала 28
Рисунок 34. Бедность и неравенство в России 33
Рисунок 35. Рост реальных доходов населения (%) 34
Рисунок 36. Распределение доходов: доля населения со среднедушевым доходом в долларах США в день в пересчете по ППС (%) 35
Рисунок 37. Уровень бедности в 2013 году (%) 35
Рисунок 38. Объемы Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в 2008-2017 годах (% ВВП) 37
Рисунок 39. Три пути к интеграции и экономическому росту: доля экспортной продукции по интенсивности факторов производства 40
Рисунок 40. Рост совокупной производительности факторов производства, в % 43
Рисунок 41. Потенциальный уровень производства в России, в % 43

Рисунок 42. Вновь зарегистрированные предприятия (ООО) на 1000 жителей трудоспособного возраста 43
Рисунок 43. Распределение богатства по активам, в %, 2005 г. 45
Рисунок 44. Богатство в виде полезных ископаемых на душу населения, в постоянный ценах в долларах США за 2005 год 45
Рисунок 45. Доля сырьевых доходов в совокупном объеме доходов бюджета, 2006-2010 гг. 45
Рисунок 46. Доходы за счет природных энергоносителей по регионам, % ВВП 45
Рисунок 47. Валовое накопление капитала, в % ВВП 46
Рисунок 48. Качество инфраструктуры, Глобальный индекс конкурентоспособности 46
Рисунок 49. Число абонентов фиксированной проводной широкополосной связи на 100 жителей, 2012 г. 46
Рисунок 50. Качество человеческого капитала выше, чем на основе прогноза доходов на душу населения 48
Рисунок 51. Качество образования, Глобальный индекс конкурентоспособности 49
Рисунок 52. Качество обучения без отрыва от производства, Глобальный индекс конкурентоспособности 49
Рисунок 53. Ограничение конкуренции, Индекс регулирование товарных рынков ОЭСР 52

Перечень таблиц

Таблица 1. Вклад компонентов спроса в рост ВВП (в процентных пунктах) 6
Таблица 2**.** Платежный баланс, 2008 г.–2 кв. 2014 г. (млрд. долл. США) 17
Таблица 3. Чистые потоки капитала, 2008 г.– 2 кв. 2014 г. (млрд. долл. США) 18
Таблица 4. Внешний долг России, млрд. долл. США 18
Таблица 5. Прогнозируемые выплаты по долговым обязательствам в 2014–2015 годах, ... 18
Таблица 6. Федеральный бюджет на 2012-2014 годы, % ВВП 19
Таблица 7. Консолидированный бюджет РФ и консолидированные бюджеты субъектов РФ 21
Таблица 8. Основные экономические показатели: базовый сценарий 25
Таблица 9. Мировая экономика – рост реального ВВП (%) 26
Таблица 10.Правительственный прогноз основных параметров среднесрочного бюджета на 2014-2017 годы (% ВВП) 29
Таблица 11. Основные экономические показатели: оптимистический сценарий 31
Таблица 12**.** Основные экономические показатели: пессимистический сценарий 32
Таблица 13. Уровень бедности в России (%) 34
Таблица 14. Протяженность транспортной сети, в тыс. км 46
Таблица 15. Качество образования, баллы на основе проводимой ОЭСР Программы PISA, 2009 г. 48
Таблица 16. Качество государственного институтов, Глобальные показатели государственного управления, 1996-2012 гг. 50

Перечень врезок

Врезка 1. Последние тенденции развития мировой экономики 3
Врезка 2. Санкции и их влияние на рынки и экономику 5
Врезка 3. Рост выпуска продукции по отраслям экономики в первом полугодии 2014 года 7
Врезка 4. Последние тенденции в области производительности труда 9
Врезка 5. Банк России продолжил переход к плавающему курсу рубля 12
Врезка 6. Связь между «бегством» капитала и прямыми иностранными инвестициями 16

Врезка 7. Поправки к Федеральному закону «О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов» 19
Врезка 8. Прогноз развития мировой экономики 26
Врезка 9. Возможные последствия импортозамещения 27
Врезка 10. Правительственный прогноз основных параметров среднесрочного бюджета на 2015-2017 годы 29
Врезка 11. Последние тенденции в области бедности и неравенства 34
Врезка 12. Российская и Всемирная торговая организация 38

СОКРАЩЕНИЯ

АТЭС	Азиатско-Тихоокеанское экономическое сотрудничество
ВВП	Валовый внутренний продукт
ЕС	Европейский союз
ЕЦА	Европа и Центральная Азия
ИПЦ	Индекс потребительских цен
МЭА	Международное энергетическое агентство
ОПЕК	Организация стран-экспортеров нефти
ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
ПИИ	Прямые иностранные инвестиции
ППП	Паритет покупательной способности
РФПИ	Российский фонд прямых инвестиций
ФНБ	Фонд национального благосостояния
ЦБРФ	Центральный банк Российской Федерации

Резюме

В российской экономике наступила стагнация. В течение первой половины 2014 года квартальный рост с учетом сезонности был практически равен нулю. Уровень потребительской и предпринимательской уверенности снизился еще в 2013 году под влиянием нарастающих структурных проблем, в результате чего домохозяйства и предприятия заняли выжидательную позицию. Повышение волатильности рынка и неопределенности экономической политики в первой половине текущего года, обусловленное геополитической напряженностью, еще больше обострили этот кризис доверия. Российской экономике необходимо было адаптироваться к введению ряда санкций и ответных мер, то есть перейти на функционирование в условиях повышенного риска, это повлияло на снижение внутреннего спроса. Темпы роста потребления продолжали снижаться, однако главной причиной низких показателей экономического роста в первой половине 2014 года стало резкое сокращение инвестиционного спроса. Геополитическая напряженность усугубила неопределенность экономической политики, обусловленной введением санкций и ответных мер и шагов по стабилизации экономики. В то время как меры по стабилизации макроэкономической ситуации были своевременными и успешными, среднесрочные цели экономической политики — с учетом изменившейся геополитической ситуации вокруг России — все еще пересматриваются. Такая сохраняющаяся неопределенность по поводу дальнейшего курса, который изберет Россия, ограничивает среднесрочные перспективы экономического роста.

Рост неопределенности негативно повлиял на решения инвесторов и потребителей. Предшествовавшие этому угрозы санкций и первые раунды введенных санкций ограничили доступ России к международным источникам финансирования и повысили стоимость заимствований для домохозяйств и предприятий. Большая неопределенность спровоцировала масштабный отток капитала, который наряду с усилением волатильности на валютном рынке и повышением стоимости заимствований существенно подорвал готовность предприятий инвестировать в течение первых восьми месяцев 2014 года. Для потребителей повышение стоимости заимствований означало увеличение доли дохода, направляемого на погашение долгов, вместо привычного рефинансирования краткосрочной задолженности. Потребители также приспособились к условиям волатильности; это выразилось в ослаблении спроса, при том, что возобновление давления на рубль и введение встречных санкций, ограничивающих импорт продовольствия в августе, привели к росту инфляции. Эффект последнего раунда санкций и ответных мер будет полностью отражен только в данных начиная со второго полугодия 2014. Небольшой положительный импульс, по-видимому, обусловлен некоторым импортозамещением. В результате расширения секторальных или торговых санкций, принимаемых в ответ на сохраняющуюся напряженность между Россией и Украиной, уровень предпринимательской и потребительской уверенности может опять начать спуск по спирали, что будет сказываться на дальнейшем сокращении внутреннего спроса.

В среднесрочной перспективе прогноз для России не очень оптимистичен. Инерция структурных реформ, наряду с высокой степенью неопределенности по поводу политических решений, обусловленных геополитической напряженностью, а также общим направлением экономики, остаются решающими факторами, лежащими в основе нашего прогноза. Наш базовый прогноз – это сценарий, близкий к стагнации: прогнозируемый рост составляет 0,5% в 2014 году и 0,3% и 0,4% в 2015 и 2016 годах. Этот базовый сценарий предполагает отсутствие дальнейшей эскалации геополитической напряженности и дополнительных санкций. Геополитическая напряженность будет по-прежнему оказывать влияние на российскую экономику через уже существующие каналы распространения кризиса. В таких условиях доверие со стороны потребителей и инвесторов будет восстанавливаться медленно. Альтернативный оптимистический сценарий предполагает незначительное оживление экономики благодаря окончанию

геополитической напряженности и отмене всех санкций к концу 2014 года. Темпы роста повысятся с 0,5% в 2014 году до 0,9% в 2015 году и 1,3% в 2016 году. Пессимистический сценарий предполагает нарастание напряженности, в результате чего в экономике наступит длительная рецессия. По сравнению с 2014 годом, когда рост составлял 0,5%, экономика сократится на 0,9% в 2015 году и на 0,4% в 2016 году.

Для оживления экономики потребуются предсказуемые экономические условия и новая модель развития на основе диверсификации. После наступления геополитической напряженности в экономической политике доминировали меры, направленные на поддержание макроэкономической стабильности и защиту экономики от негативного влияния текущей ситуации. Наряду с проведением такой важной политики необходимо вернуться к решению проблемы совершенствования микроэкономических основ в целях повышения эффективности рынков. Вместе с тем, некоторые шаги и обсуждаемые меры экономической политики могут повлиять на изменение текущей модели экономики и могут пагубно отразиться на ее конкурентоспособности. Возврат к модели, предусматривающей достижение высоких темпов экономического роста в России, будет зависеть от неуклонного роста частных инвестиций и повышения потребительской уверенности, которые нуждается в предсказуемой экономической среде и требуют урегулирования нерешенных вопросов по проведению структурных реформ. Более сбалансированный портфель национальных активов поможет преодолеть структурные ограничения и обеспечить рост. России необходимо укрепить базу экономических активов за счет диверсификации портфеля природных ресурсов, капитала и экономических институтов. Теперь главным камнем преткновения на пути к повышению эффективности экономики и укреплению потенциала роста являются недостатки институциональной системы. Основным направлением структурных реформ должны быть совершенствование экономических институтов, обеспечивающее стабильность государственных финансов и надлежащее управление волатильностью, повышение качества образования и инфраструктуры в целях повышения производительности, а также расширение конкурентной среды, направленное на стимулирование частных предприятий и предпринимательства. Важнейшими задачами реформ на ближайшее десятилетие должны быть стабилизация, образование и конкуренция.

Перспективы дальнейшего сокращения бедности и обеспечения роста благополучия ограничены. Слабая инвестиционная активность снижает вероятность создания новых, производительных рабочих мест с возможностями выплаты более высокой заработной платы. Рост заработной платы и пенсий позволили России значительно сократить бедность и расширить ряды среднего класса. Однако развитие последних событий и высокий уровень инфляции вызовут снижение темпов роста доходов и потребления. Высокие темпы инфляции снижают вероятность дальнейшего сокращения бедности. Замедление роста доходов ухудшит перспективы роста благосостояния беднейших 40% населения.

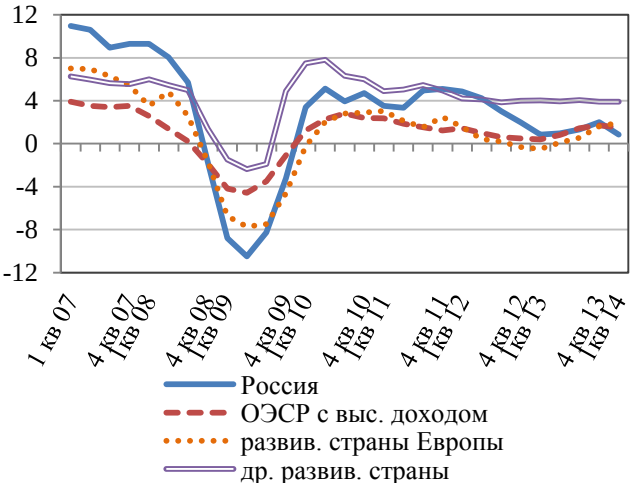
Раздел I. Последние тенденции экономического развития

Российская экономика фактически переживает стагнацию: в первом полугодии 2014 года она выросла лишь на 0,8% после 0,9% в первой половине 2013 года. Траектория экономического роста России отклонилась от траектории групп сопоставимых стран, опустившись ниже их темпов роста в первом квартале. Так, в течение второго квартал года экономический рост еще более замедлился. Поскольку Россия интегрировалась в мировую экономику благодаря экспорту преимущественно ресурсоемкой продукции в основном в страны с высоким уровнем доходов, их траектории экономического роста тесно связаны. Это важно с учетом текущей геополитической напряженности, которая негативно отражается на их торговых взаимоотношениях. Причины такого замедления темпов роста экономики России в целом носят структурный характер, что совпадает с заключением экспертов о том, российская экономика работает почти на пределе своего потенциала. Что касается первого полугодия 2014 года, то, судя по всему, основное дополнительное негативное воздействие на экономику – кроме инерции структурных реформ – было связано с возросшей геополитической напряженностью и условиями неопределенности.

1.1. Экономический рост: экономика на грани рецессии

В первом полугодии 2014 года российская экономика переживала стагнацию и продолжает балансировать на грани рецессии. Негативное влияние на экономический рост оказывает низкий уровень предпринимательской и потребительской уверенности в условиях, когда возросшая геополитическая напряженность и угрозы санкций повышают неопределенность в отношении будущей экономической политики.

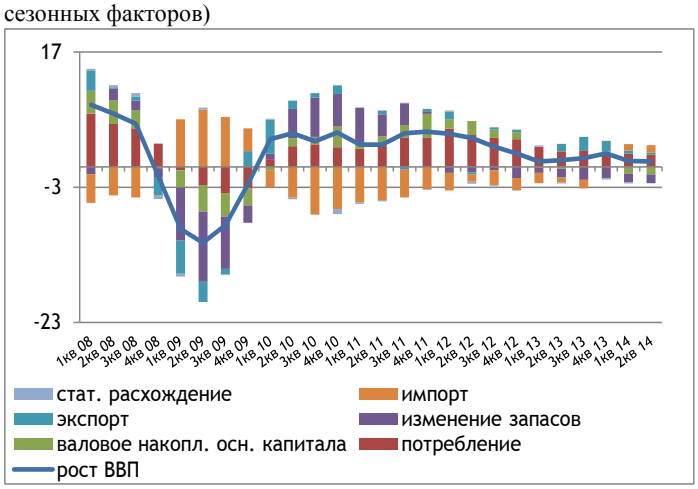
Рис. 1. Рост мирового ВВП (в %, к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: ОЭСР

Примечание: В число стран ЕС с формирующейся экономикой входят шесть центрально-европейских стран, являющихся как членами ЕС, так и ОЭСР: Чешская Республика, Эстония, Венгрия, Польша, Словакия и Словения. Другие страны с формирующейся экономикой включают семь стран: Бразилию, Китай, Индию, Индонезию, Мексику, Южную Африку и Турцию.

Рис. 2. Структура роста ВВП, (% ВВП, к соответствующему периоду предыдущего года и квартал к кварталу с учетом сезонных факторов)



Источник: Росстат и оценки сотрудников Всемирного банка.

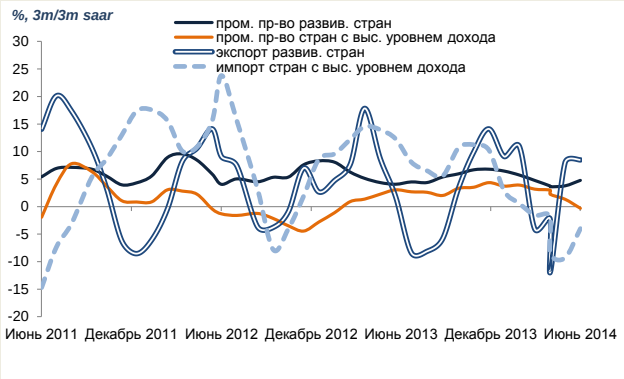
Низкие темпы роста российской экономики вполне схожи с темпами роста экономик Еврозоны, однако контрастируют с уверенным ростом в других странах с высоким уровнем доходов и странах с формирующейся экономикой (врезка 1). Российская экономика, если не принимать во внимание официальную классификацию по уровню доходов, во многих отношениях, возможно, стоит ближе к экономикам развивающихся стран. Тем не менее, в последние кварталы траектория роста российской экономики отклонилась и от этих экономик, опустившись ниже траекторий роста, наблюдаемых в соседних странах ЕС и других странах с формирующейся экономикой (рисунок 1). Такой низкий уровень роста обусловлен сохранением слабого внутреннего спроса (рисунок 2), который отчасти объясняется циклическими факторами, но, с нашей точки зрения, в большей степени обусловлен структурными ограничениями. Учитывая, что экономика работает почти на пределе своего потенциала, рост сдерживается за счет неэффективного распределения факторов производства, наличия неконкурентных рынков и отсутствия инноваций. Эти ограничения стали причиной замедления темпов экономического роста, начавшегося в 2012 году под влиянием замедления темпов роста инвестиций и потребления. В настоящее время это замедление усугубляется на фоне геополитической напряженности. Характер этих структурных ограничений более подробно анализируется в специальном тематическом разделе настоящего доклада, где также предлагаются потенциальные способы решения данной проблемы.

Врезка 1. Последние тенденции развития мировой экономики

Во втором квартале 2014 года рост мировой экономики и торговли набирал темп после слабого старта в первом квартале (Рис. 3; Рис. 1). Восстановление во втором квартале было главным образом обусловлено укреплением роста в США, где экономика росла более быстрыми темпами, чем ожидалось, ускорившись до 4,2% (квартал к кварталу в годовом исчислении с учетом сезонных и календарных факторов) после вызванного суровыми погодными условиями сокращения на 2,1% в первом квартале. Рост ВВП в странах Еврозоны во втором квартале по-прежнему вызвал разочарование, составив 0,2% (что отчасти нивелировало рост в размере 1,1% в первом квартале), при этом сдерживающими факторами стали сохраняющиеся слабые показатели во Франции и Италии, а также сокращение ВВП Германии (на 0,2% во втором квартале после роста на 0,8% в первом квартале). ВВП Японии во втором квартале сократился на 6,8% в результате состоявшегося в апреле повышения налога с продаж на 3 процентных пункта, что нивелировало уверенный рост в первом квартале (на 6,1%). Мягкая денежно-кредитная политика и укрепляющийся импортный спрос в странах с высоким уровнем доходов поддержали экономический рост в развивающихся странах и приток капитала в эти страны. В Китае рост ВВП во втором квартале сохранялся на устойчивом уровне в 7,5% (к соответствующему периоду предыдущего года) под влиянием восстановления экспорта и ранее принятых мер по стимулированию экономики. Мировая торговля в первом полугодии 2014 года показала уверенный рост: за три месяца вплоть до июня товарооборот вырос на 4,2%. Отмечался значительный рост импорта инвестиционных товаров и потребительских товаров длительного пользования в передовые экономики, от чего выиграли их торговые партнеры в странах с развивающимися рынками, особенно в Восточной Азии.

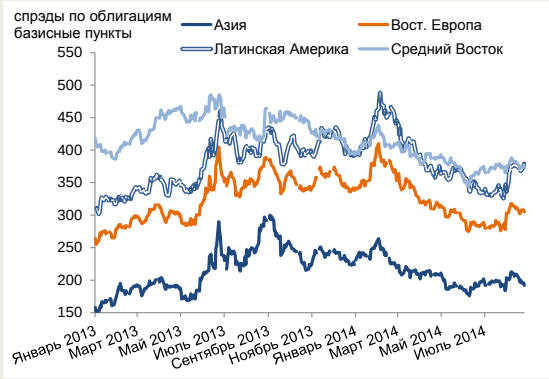
Валовой приток капитала в развивающиеся страны с марта сохранялся на высоком уровне, несмотря на продолжающееся сворачивание мер денежно-кредитного стимулирования в США. Благодаря дополнительным мерам по смягчению денежно-кредитной политики, принимаемым Европейским центральным банком, и на фоне перспектив умеренного экономического роста и стабильной инфляции в США доходность облигаций, а также уровень волатильности на финансовых рынках снизились во всем мире (Рис. 2). Несмотря на опасения по поводу геополитической напряженности в Израиле, Сирии, на Украине и в Ираке, спрэды по облигациям стран с развивающимися рынками с начала февраля сократились более чем на 100 базисных пунктов. При этом на фоне эскалации вооруженного конфликта на востоке Украины и дефолта по суверенным облигациям Аргентины спрэды по кредитно-дефолтным свопам (КДС) на облигации этих двух стран повысились, однако воздействие этого фактора на другие развивающиеся экономики до сих пор было сдержанным.

Рис. 3. Рост мирового промышленного производства и торговли



Источник: Datastream; прогнозы Всемирного банка

Рис. 4. Динамика спрэдов по облигациям



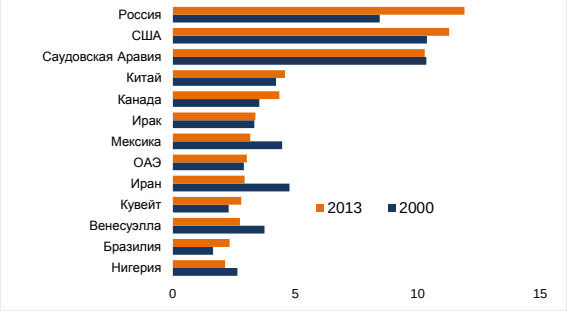
Источник: Bloomberg

Цены на нефть сохранялись на стабильном уровне, несмотря на нарастание геополитической напряженности в первом полугодии 2014 года (Рис. 5). После резкого роста в середине июня цены на нефть упали до минимальных значений за 12 месяцев. Превысив в июне отметку в 108 долл. США за баррель на фоне опасений по поводу геополитической ситуации в Ираке, в августе цена на нефть (среднее значение Всемирного банка) упала до 100 долл. США за баррель, зафиксировав самый низкий уровень за 12 месяцев. Кроме июньского скачка, в течение нескольких последних кварталов нефтяные цены оставались стабильными. В целом, усиление геополитической напряженности, судя по всему, не сильно повлияло на мировые нефтяные рынки. Несмотря на усиление боевых действий в Ираке, ежедневный объем добычи нефти в автономном регионе Иракский Курдистан в августе увеличился в два раза, и до конца 2014 года ожидается дальнейшее наращивание добычи. Согласно данным Международного энергетического агентства (МЭА), Россия останется самым крупным поставщиком сырой нефти в мире: в течение 2014 года, как ожидается, объемы добычи нефти в России составят в среднем 10,92 млн. баррелей в день, немного увеличившись с 10,88 млн. баррелей в день в 2013 году (Рис. 6). При этом уже в течение нескольких лет Россия осуществляет стратегию по переориентации экспорта своей сырой нефти на азиатские рынки. В январе-июле 2014 года экспорт российской нефти в страны Азии вырос на 27% по сравнению с годом ранее, в то время как поставки в Европу за тот же период сократились на 10%.

Рис. 5. Цены на нефть и запасы нефти в странах ОЭСР

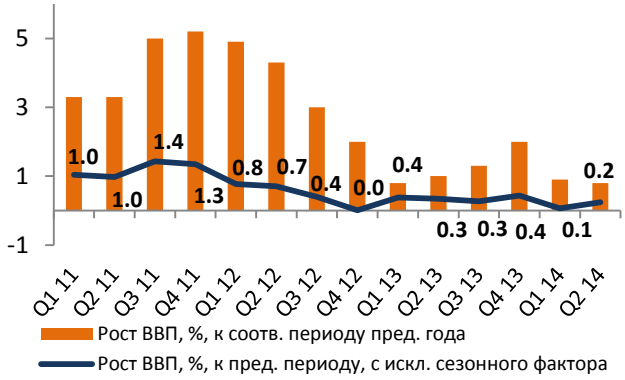
Источник: Datastream; прогнозы Всемирного банка

Рис. 6. Доли добычи сырой нефти, 2000 и 2013 годы, млн. баррелей в день



Российская экономика по-прежнему переживает стагнацию, однако рецессии в первом полугодии 2014 года удалось избежать, несмотря на нарастание геополитической напряженности в начале марта. Нулевой квартальный рост, скорректированный с учетом сезонных факторов, подразумевает, что российская экономика продолжила замедляться, снизив темпы своего роста с 2% в последнем квартале 2013 года до 0,9% в первом квартале 2014 года. Во втором квартале реальный ВВП вырос на 0,8% к соответствующему периоду предыдущего года и незначительно увеличился (на 0,25%) по отношению к первому кварталу с учетом сезонности (рисунок 3). В первом полугодии 2014 года рост достиг 0,8% по сравнению с 0,9% в первом полугодии 2013 года. Уже в 2013 году экономическая активность в России начала снижаться под влиянием давних структурных проблем, а также того, что предприниматели и потребители заняли выжидательную позицию.

Рис. 7. Рост ВВП (%, к соответствующему периоду предыдущего года и квартал к кварталу с учетом сезонности)



Источник: Росстат

Повышение неопределенности на фоне напряженности между Россией и Украиной и связанных с ней санкций повлияло на инвестиционные и потребительские решения. Во-первых, фондовый и валютный рынки вступили в затяжной период высокой волатильности, поскольку им необходимо было отыграть фактор возросших рисков (Врезка 2). Во-вторых, влияние введенных Западом санкций на показатели роста российской экономики в первой половине 2014 года выражалось в коррекции финансовых потоков. В-третьих, это усугубило кризис доверия, начавшийся в экономике в 2013 году, который оказал серьезное влияние на потребление и инвестиционные решения. Статистика о динамике выпуска по секторам экономики за второй квартал (немедленно после начала геополитический напряженности) указывает на то, что состояние экономики остается слабым, при этом некоторый положительный импульс роста обеспечен за счет импортозамещения (врезка 3). В целом постепенное введение торговых санкций началось только в конце июля и их влияние, по видимому, проявится только во второй половине 2014 года и в следующем году. Расширение секторальных или торговых санкций в качестве ответной меры в условиях напряженности между Россией и Украиной может вызвать спиралевидное ухудшение деловой и потребительской уверенности, что повлечет за собой снижение внутреннего спроса.

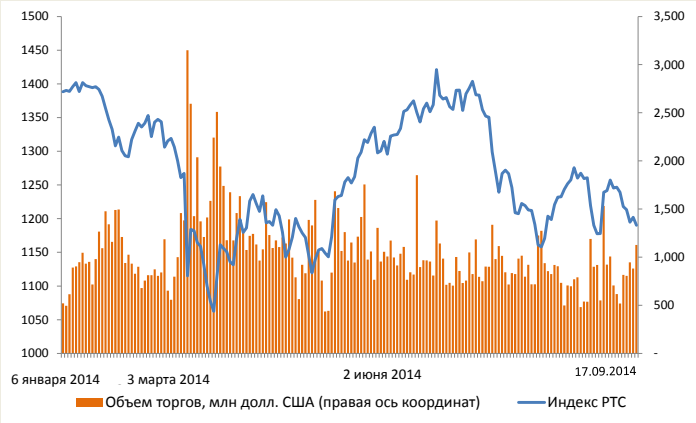
Потребление испытало негативное воздействие геополитической напряженности за счет резкого обесценения рубля и усиления инфляционного давления. Рост потребления замедлился, и его вклад в совокупный экономический рост в первом квартале 2014 года составил примерно 2 процентных пункта по сравнению с 3 процентными пунктами в первом квартале 2013 года (таблица 1). Тем не менее, несмотря на замедление роста потребления в первом квартале 2014 года, оно остается основной движущей силой экономики. Снижение потребления отчасти было связано с ослаблением рубля и повышением инфляционного давления под влиянием текущей геополитической напряженности. Другие факторы, определившие структуру потребления в первом полугодии, относятся к числу фундаментальных факторов и включают: увеличение долговой нагрузки, обусловленной потребительскими кредитами домохозяйств и снижением роста реальных доходов. Как мы прогнозировали ранее, рост потребления в настоящее время замедляется с выходом на новую, более низкую траекторию на фоне менее оптимистичных настроений потребителей, обусловленных неопределенностью перспектив экономического роста. Вместе с тем

под воздействием геополитической напряженности кризиса рост потребления замедлился еще больше.

Врезка 2. Санкции и их влияние на рынки и экономику

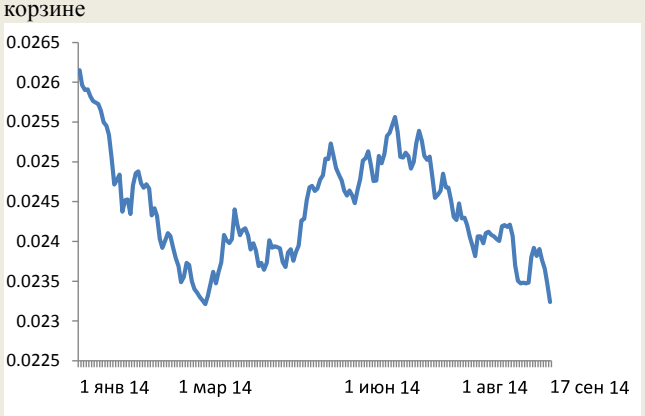
С начала возникновения напряженности между Россией и Украиной и до 17 сентября в отношении России были введен ряд санкций со стороны развитых экономик. Первыми санкции ввели США, ЕС и другие страны, которые были направлены на лиц, группы лиц и компании, непосредственно вовлеченные в дестабилизацию ситуации на Украине. Эти санкции предусматривают: запрет на въезд лиц, подвергнутых санкциям, в соответствующие страны; замораживание активов этих лиц; а также запрет на ведение деловых операций с этими лицами и компаниями. Политические санкции были введены ЕС, США, Австралией, Албанией, Исландией, Канадой, Лихтенштейном, Молдовой, Норвегией, Новой Зеландией, Украиной, Швейцарией, Черногорией и Японией. Во-вторых, были введены экономические и секторальные санкции в отношении оборонного, энергетического и финансового секторов России. В финансовом секторе был существенно ограничен доступ шести крупнейших государственных банков к финансовым рынкам ЕС и США. Начиная с 12 сентября эти компании не могут обращаться за кредитами и эмитировать долговые обязательства сроком более 30 дней. В оборонном секторе США и ЕС сократили доступ к финансированию крупнейшим российским компаниям на срок более 30 дней и ввели запрет на экспорт продукции и технологий двойного назначения в отношении 14 компаний, имеющих отношение к оборонному комплексу. Санкции, ограничивающие сотрудничество с Россией в оборонной сфере, введены Великобританией, Израилем, Швейцарией, Швецией. В энергетическом секторе США и ЕС ограничили доступ к финансированию крупнейшим российским нефтегазовым компаниям. Кроме того, ЕС также ввел запрет на экспорт товаров и услуг (исключая финансовые услуги) или технологий в поддержку глубоководного бурения, разведки или добычи ресурсов на арктическом шельфе или сланцевого сырья. Вслед за ЕС санкции ввели Норвегия, Канада и Австралия. Санкции также введены против Крыма и Севастополя, в частности, запрет на реализацию инвестиционных проектов и извлечение минеральных ресурсов, а также запрет на торговлю товарами широкого ассортимента (со стороны ЕС и Норвегии). В ответ на эти санкции 7 августа Россия ввела запрет на ввоз мяса, рыбы, морепродуктов, плодоовощной продукции, молока, молочных продуктов и широкого ассортимента полуфабрикатов из США, ЕС, Австралии, Канады и Норвегии сроком на один год.

Рис. 8. Цены и объемы торгов на фондовом рынке



Источник: Банк России; ММВБ

Рис. 9. Динамика курса рубля по отношению к бивалютной корзине



Источник: Банк России

Санкции и ответные санкции оказали серьезное влияние на экономику по трем каналам: во-первых, они вызвали усиление волатильности на валютном рынке и существенное обесценение национальной валюты. Масштабный отток капитала на фоне напряженности привел к ухудшению состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами и сокращению чистых международных резервов. Однако ослабление курса рубля не привело к значительному увеличению нененефтяного экспорта; кроме того, несмотря на некоторый импульс, обусловленный импортозамещением, его потенциал, по всей видимости, невелик с учетом ограниченных резервных мощностей в условиях структурных органичный. Обесценение курса национальной валюты также оказало дополнительное влияние на инфляцию. В ответ на усиление давления на инфляцию Банк России существенно ужесточил денежно-кредитную политику. Несмотря на соответствие этой политики долгосрочным целевым ориентирам по инфляции, она привела к повышению внутренней стоимости заемных средств и еще более ужесточила доступ к внутренним кредитным ресурсам для инвесторов и потребителей. На фоне напряженности также ограничился доступ России на международные финансовые рынки, при этом рынок закладывает в стоимость кредитных ресурсов высокие риски по России, в результате чего спрэды по российским кредитно-дефолтным свопам достигли максимальных значений. Объем иностранных заимствований в первом полугодии 2014 года сократился. Сложившиеся жесткие условия кредитования на внешнем и внутреннем рынках, по всей видимости, негативно отразились на инвестиционных и потребительских решениях, что привело к переносу сроков и сворачиванию соответствующих планов. Наконец, уже низкий уровень деловой и потребительской уверенности на внутреннем рынке в отношении перспектив будущего роста продолжает ухудшаться, в результате чего сокращается потребительская и инвестиционная активность. Мы ожидаем продолжения этих тенденций во втором полугодии 2014 года и в течение всего 2015 года, когда проявится влияние дополнительных санкций, что приведет к периоду стагнации.

Таблица 1. Вклад компонентов спроса в рост ВВП (в процентных пунктах)

	2010	2011	2012	2013	К1 2013	К2 2013	К3 2013	К4 2013	К1 2014	К2 2014 (оценка)
Рост ВВП, %	**4,5**	**4,3**	**3,4**	**1,3**	**0,8**	**1,0**	**1,3**	**2,0**	**0,9**	**0,8**
Потребление	**2,6**	**3,7**	**4,7**	**2,4**	**3,0**	**2,3**	**2,4**	**2,1**	**2,0**	**1,8**
Домохозяйства	*3,0*	*3,5*	*3,8*	*2,3*	*2,9*	*2,2*	*2,4*	*2,0*	*2,0*	
Правительство	*-0,3*	*0,3*	*0,8*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,0*	
Валовое накопление основного капитала	**5,4**	**4,7**	**0,4**	**-1,5**	**-0,9**	**-1,6**	**-1,9**	**-1,5**	**-2,3**	**-2,4**
Инвестиции в основной капитал	*1,3*	*2,0*	*1,4*	*0,0*	*-0,1*	*-0,3*	*0,0*	*0,2*	*-1,0*	
Изменение в запасах	*4,1*	*2,8*	*-1,0*	*-1,5*	*-0,8*	*-1,3*	*-1,9*	*-1,7*	*-1,3*	
Экспорт	**2,0**	**0,1**	**0,4**	**1,2**	**0,0**	**1,1**	**2,1**	**1,6**	**0,5**	**0,3**
Импорт	**-5,3**	**-4,3**	**-1,9**	**-0,8**	**-1,5**	**-0,8**	**-1,2**	**0,0**	**0,9**	**1,1**

Источник: Росстат, расчеты сотрудников Всемирного банка

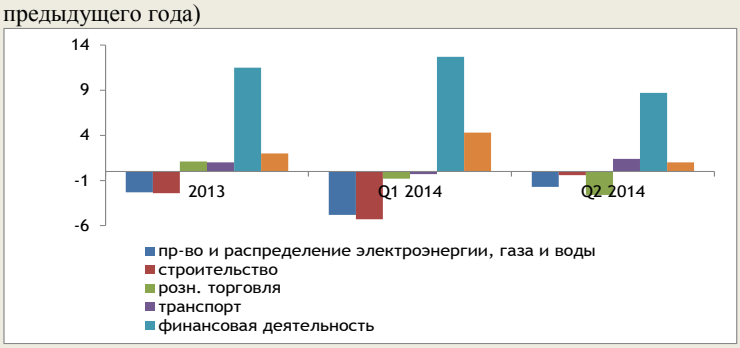
Инвестиционная активность сократилась под влиянием возросшей неопределенности на фоне ужесточения условий кредитования в результате санкций. Замедление роста инвестиционного спроса послужило основной причиной слабых показателей роста экономики в первой половине 2014 года. Инвестиционный спрос резко упал – особенно в первом квартале текущего года, при этом инвестиции в основной капитал показали отрицательный рост в размере 7% по сравнению со снижением на 0,5% за аналогичный период годом ранее. Снижение прибылей предприятий, замедление потребления и слабые перспективы роста стали основными факторами, приведшими к тому, что компании продолжали снижать запасы материальных оборотных средств, особенно в первом квартале 2014 года. В результате ВВП России сократился на 1,3 процентных пункта, и в итоге вклад валового накопления в экономический рост оказался отрицательным (-2,3%) (таблица 1). В условиях напряженности между Россией и Украиной еще больше снизился и без того низкий уровень доверия бизнеса к российской экономике и ухудшились настроения инвесторов. Основным направлением влияния кризиса на экономику стало ограничение доступа к внешнему финансированию для российских компаний и банков. Это, по-видимому, негативно повлияло на принятие инвестиционных решений и привело к отсрочке или сворачиванию инвесторами своих инвестиционных программ. Мы ожидаем, что во второй половине 2014 года и в течение 2015 года, когда начнет ощущаться воздействие дополнительных санкций, эти тенденции еще больше усугубятся, что приведет к периоду продолжительной стагнации (часть 2 «Прогноз экономического роста»). Несмотря на существование некоторого потенциала импортозамещения (врезка 3) мы полагаем, что частные инвесторы будут по-прежнему неохотно осуществлять инвестиции на фоне повысившейся неопределенности в отношении будущей политики, а также в условиях существующих структурных и институциональных ограничений для расширения бизнеса (тематический раздел 3). Слабый потенциал роста экономики отражается в высоком уровне загрузки производственных мощностей, который вновь приближается к историческим максимумам, а также в сохраняющейся напряженности на рынке труда (врезка 9 в разделе «Прогноз»).

Спрос на российский экспорт сохранялся на устойчивом уровне, при этом вклад экспорта в ВВП в первом квартале 2014 года увеличился на 0,5 процентных пункта по сравнению с нулевым вкладом за аналогичный период годом ранее (таблица 1). С другой стороны, спрос на импорт снизился в результате обесценения рубля и слабого внутреннего спроса, предъявляемого потребителями и инвесторами. Благодаря сокращению импорта и стабильному росту экспорта вклад чистого экспорта в рост ВВП в первом квартале 2014 года увеличился на 1,4 процентных пункта. Однако в случае дальнейшего усиления напряженности между Россией и Украиной и введения Западом дополнительных санкций против России, помимо санкций, введенных 17 сентября, их воздействие на российскую экономику может быть более глубоким.

Врезка 3. Рост выпуска продукции по отраслям экономики в первом полугодии 2014 года

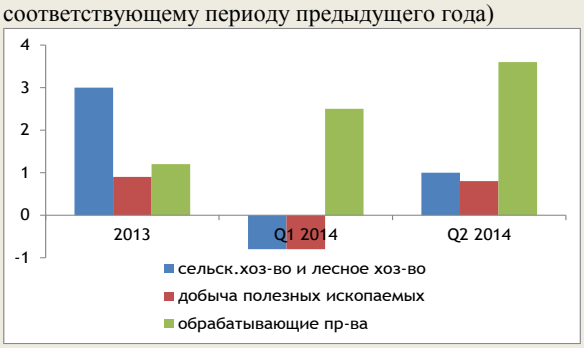
Рост в неторгуемом секторе, который служил основным источником экономического роста в течение последних лет, замедлился до более низких значений. Рост потребительского спроса в сфере неторгуемых рыночных услуг все больше сдерживается замедлением роста доходов, высокой инфляцией и усилением долгового бремени населения, что особенно сказалось на замедлении темпов роста в розничной и оптовой торговле. В строительном секторе сохранялся низкий темп роста. Между тем в торгуемом секторе, по-видимому, обесценение рубля способствовало оживлению экономической активности в обрабатывающих отраслях. Именно обрабатывающая промышленность показала рост выпуска продукции (Рис. 11). Активность в других секторах, например, в сельском хозяйстве и добыче полезных ископаемых незначительно повысилась во втором квартале 2014 года по сравнению с первым кварталом. Некоторые подотрасли обрабатывающей промышленности получили определенный положительный стимул в связи с необходимостью импортозамещения, однако эффект от этого, по всей видимости, будет перенесен на третий квартал. В результате уровень загрузки производственных мощностей вновь повысился и до того, как началась последняя волна экономического спада, вернулся к уровням 2012 года. Учитывая, что уровень использования производственных мощностей приближается к историческому максимуму, а также то, что на рынке труда сохраняется напряженность (раздел 1.2), можно предположить, что положительный эффект от импортозамещения будет кратковременным и будет сдерживаться существующими структурными ограничениями (врезка 9)

Рис. 10. Рост в торгуемых отраслях (%, к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат

Рис. 11. Рост в неторгуемых отраслях (%, к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат

1.2. Рынок труда: напряженность сохраняется

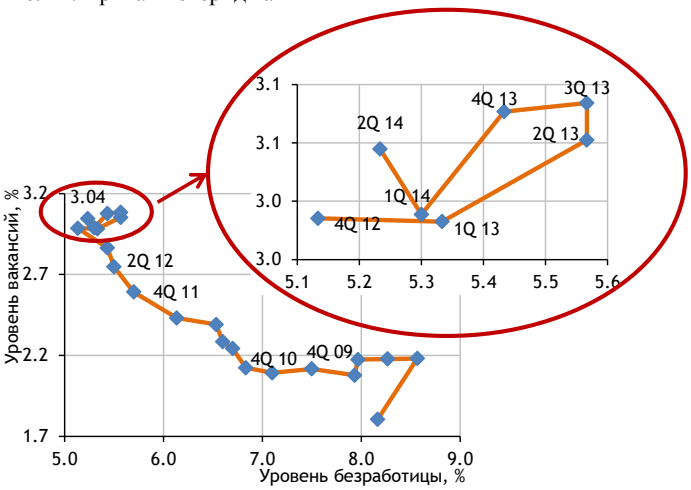
Стагнация экономики сопровождалась сохранением уровня занятости вблизи исторического максимума и низкой безработицей. Трудовая мобильность между отраслями помогло перераспределению дефицитных трудовых ресурсов. Рост заработных плат и трансфертов в первой половине 2014 года замедлился, что отрицательно сказалось на росте реальных располагаемых доходов населения.

Стабилизация безработицы на низком уровне отражает сохранение напряженности на рынке труда. При том что темпы роста экономики в первом полугодии 2014 года замедлились до менее 1 процента (к соответствующему периоду предыдущего года), спрос на рабочую силу, измеряемый количеством вакансий,[2] остался практически неизменным (Рис. 12). Общая численность занятого населения также изменилась незначительно (Рис. 13): увеличение числа занятых в расширяющихся секторах (финансовые услуги и недвижимость) компенсировалось сокращением рабочих мест в отраслях, претерпевших сокращение производства. Несмотря на то что предложение рабочей силы, измеряемое численностью экономически активного населения, сохраняется на уровне, близком к историческому максимуму, оно постепенно снижается в соответствии с долгосрочными демографическими тенденциями (Рис. 13). Именно эти изменения общей численности занятых и экономически активного населения способствовали небольшому снижению сезонно очищенного уровня безработицы – с 5,6% в первом полугодии 2013 года до 5,3% в аналогичный период 2014 года. Уровень занятости среди женщин остается ниже уровня занятости среди мужчин, при этом

[2] Количество вакансий по отношению к общему количеству рабочих мест.

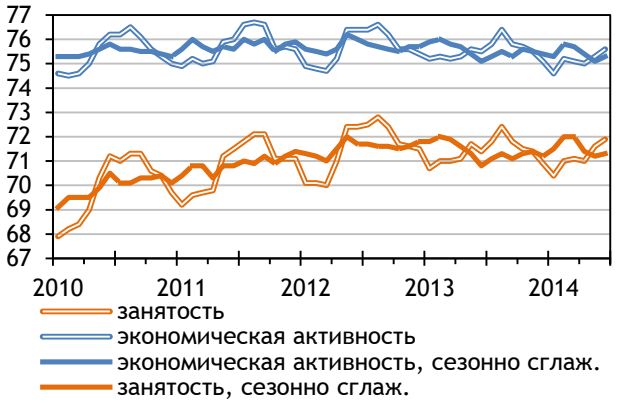
уровень безработицы среди женщин изменился в соответствии с общими тенденциями, снизившись с 5,2% в первом полугодии 2013 года до 4,8% в первой половине 2014 года. Динамика региональных показателей безработицы по-прежнему характеризуется высокой степенью неоднородности и указывает на то, что в территориальном разрезе сохраняются значительные препятствия для трудовой мобильности. Высокие уровни безработицы традиционно отмечались в регионах с самыми высокими показателями бедности, в том числе в Северокавказском федеральном округе (Ингушетия – 36,1%; Чеченская Республика – 22,4%), а также в Республике Тыва (22%). В то же время крупнейшие мегаполисы России по-прежнему относятся к регионам с самыми низкими уровнями безработицы: Москва (1,2%), Санкт-Петербург (1,5%), Московская область (2,6%).

Рис. 12. Кривая Бевериджа



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

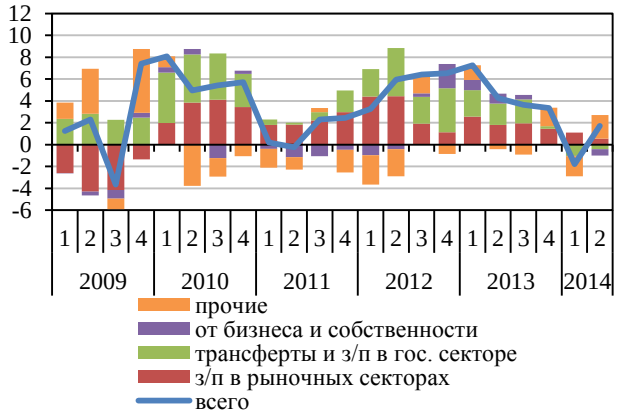
Рис. 13. Численность занятых и численность экономически активного населения (млн. чел.)



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка.

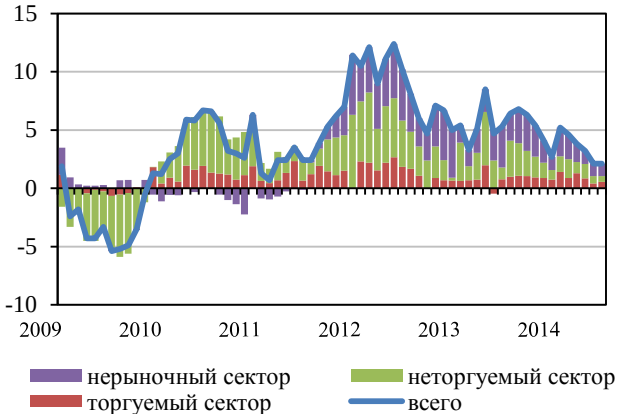
Рост реальных располагаемых доходов за первые восемь месяцев года замедлился почти до нулевых значений по сравнению с ростом на 4,3% годом ранее (рисунок 16). Темпы роста реальных зарплат снизились во всех секторах, но особенно сильно снизились зарплаты работников бюджетного сектора. Наибольший вклад в совокупный рост заработной платы по-прежнему вносит государственный (нерыночный) сектор, однако по сравнению с 2013 годом влияние зарплат в государственном секторе снизилось (рисунок 17). При этом влияние зарплат в бюджетном секторе и трансфертов на рост доходов в первой половине 2014 года оказалось отрицательным. Рост пенсий в реальном выражении замедлился, несмотря на их индексацию - в феврале на 6,5% (на уровне инфляции) и в апреле еще на 1,7%. Дополнительными факторами снижения покупательной способности домохозяйств стали продолжающийся рост уровня задолженности населения, а также сокращение возможностей для рефинансирования краткосрочных долгов из-за удорожания кредитов и ужесточения кредитных условий.

Рис. 14. Вклад в рост реальных доходов (населения в целом), %, к соответствующему периоду предыдущего года



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка

Рис. 15. Динамика роста реальной заработной платы, %, к соответствующему периоду предыдущего года

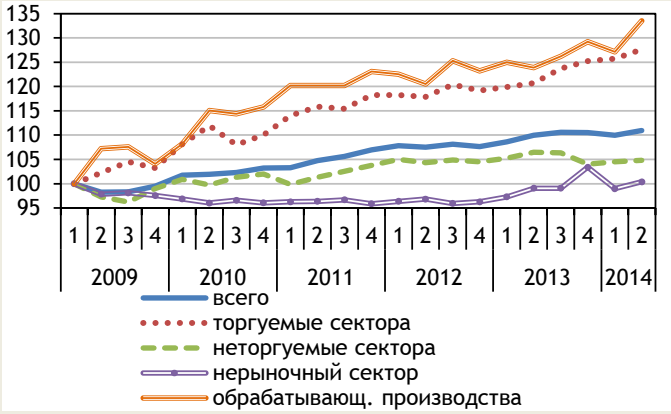


Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка

Врезка 4. Последние тенденции в области производительности труда

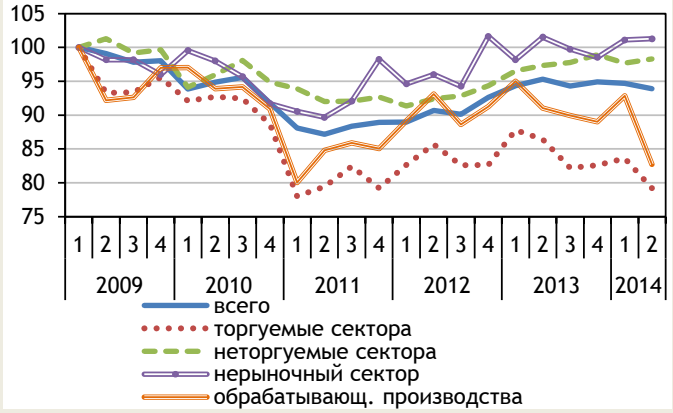
Рост реальной зарплаты не опережал рост производительности. В первом полугодии 2014 года производительность была выше в торгуемом секторе по сравнению с неторгуемым сектором. Вместе с тем на неторгуемый сектор приходится наибольшая доля занятых (52%), а общие тенденции в области производительности складываются под влиянием частного неторгумого сектора. Умеренная динамика заработных плат в частном неторгуемом секторе (зарплаты сокращались по отношению к другим издержкам) привела к некоторому сокращению разрыва между уровнем производительности и зарплат (Рис. 17). В первом полугодии 2014 года наибольший рост производительности отмечался в торгуемом секторе (Рис. 16). При этом в обрабатывающей промышленности рост производительности в первом квартале 2014 года отставал от роста зарплат, что привело к некоторому увеличению разрыва между уровнями зарплат и производительности, однако во втором квартале этот разрыв резко сократился (Рис. 17).

Рис. 16. Производительность труда в расчете на одного работника по отраслям, 1 кв. 2008 = 100%



Источник: Росстат, Haver, оценки сотрудников Всемирного банка

Рис. 17. Разрыв между ростом реальных зарплат и производительностью по отраслям, 1 кв. 2008 = 100%



Источник: Росстат, Haver, оценки сотрудников Всемирного банка

1.3. Денежно-кредитная политика и финансовый сектор: ускользающий ориентир инфляции

В ответ на сохраняющееся высокое инфляционное давление Банк России существенно ужесточил денежно-кредитные условия. В условиях геополитической напряженности усилилась волатильность на валютном рынке, и существенно обесценился рубль. Геополитическая напряженность и связанные с этим санкции начинают оказывать все большее воздействие на финансовый сектор, что приводит к сокращению депозитной базы банков и ограничивает доступ к кредитам.

В связи сохраняющимся высоким уровнем инфляции Банк России в середине года принял решение о дальнейшем ужесточении денежно-кредитной политики. Геополитическая напряженность в марте привела к дестабилизации валютного рынка и к резкому падению курса рубля. В результате спрос на деньги резко упал, усилив и без того высокое инфляционное давление. Хотя инфляция была отчасти обусловлена упомянутыми немонетарными факторами, более высокие, чем ожидалось, цены на продовольствие (рост на 10,3% в августе к соответствующему периоду предыдущего года) продолжали подстегивать инфляцию, несмотря на сезонное снижение цен на плодоовощную продукцию в июле и августе. На конец августа индекс потребительских цен (ИПЦ) за 12 месяцев достиг 7,6%, а базовая инфляция выросла до 8% (Рис. 18). Рост общей инфляции и ускорение базовой инфляции затруднит достижение Банком России своего целевого показателя инфляции на 2014 год, точечная оценка которого составляет 5% в диапазоне от 3,5% до 6,5%. В середине года Банк России объявил о том, что показатель по инфляции на конец года достигнет верхней границы прогнозируемого диапазона от 6,0 до 6,5%, а в сентябре уточнил, что он может превысить 7% на конец года. В конце июля, пытаясь сдержать инфляцию, Банк России в очередной раз ужесточил денежно-кредитные условия. Этот шаг стал третьим повышением ключевой процентной ставки за текущий год (на 50 базисных пунктов до 8%), в результате чего совокупное повышение ключевой ставки за год составило 250 базисных пунктов (Рис. 19). На этот раз Банк России выразил особую озабоченность в связи с новыми рисками роста инфляции, обусловленными потенциальными изменениями в налогово-тарифной политике, нарастанием геополитической напряженности (с расширением санкций и недавним запретом на импорт продовольствия), а также потенциальным влиянием геополитической ситуации на динамику курса рубля.

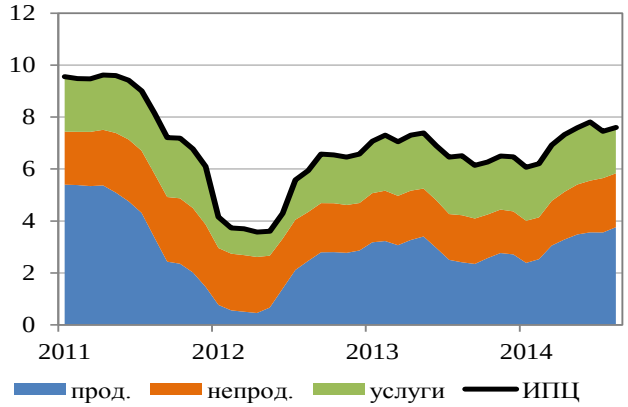
В первой половине 2014 года курс рубля испытал три волны высокой волатильности, в результате чего Банк России значительно увеличил объемы валютных интервенций. Во-первых, давление на рубль усилилось в январе 2014 года на фоне неопределенности в отношении воздействия сворачивания Федеральной резервной системой США программы «количественного смягчения» и рассуждений о переходе Банка России к гибкому режиму курсообразования рубля. Для поддержки рубля Банк России более чем в два раза увеличил объемы валютных интервенций по сравнению с декабрем 2013 года - до 8,6 млрд. долл. США - и продолжил осуществлять интервенции в феврале (6,4 млрд. долл. США). 3 марта валютный рынок вступил во второй период высокой волатильности на фоне возникновения российско-украинской напряженности. Для сдерживания волатильности курса рубля Банк России повысил ключевую процентную ставку на 150 базисных пунктов до 7% и при этом немедленно приостановил покупки иностранной валюты для пополнения Резервного фонда. Кроме того, Банк России изменил правила валютных интервенций.[3] Хотя доверие к рублю было в определенной степени восстановлено, регулятор продолжал интервенции и в марте потратил только на поддержку рубля в общей сложности почти 25 млрд. долл. США. В апреле и мае давление на рубль значительно снизилось на фоне временного ослабления геополитической напряженности. С 12 мая Банк России прекратил интервенции и в конце мая, и еще раз в июне смягчил правила валютных интервенций.[4] [5] Однако в конце июля

[3] 3 марта Банк России увеличил совокупный объем интервенций, достаточных для расширения границ валютного коридора на 5 копеек, с 350 млн. долл. США до 1,5 млрд. долл. США, сдвинул границы валютного коридора вверх на 35 копеек, а также осуществил валютные интервенции в объеме 11,3 млрд. долл. США, что близко к историческому максимуму, зафиксированному 19 января 2009 года (15 млрд. долл. США). Банк России официально объявил, что эти изменения в курсовой политике носят временный характер, и подтвердил свое намерение перейти к гибкому курсообразованию рубля к 2015 году.

[4] 22 мая Банк России изменил правила осуществления валютных интервенций: объем интервенций сокращается с 200 млн. долл. США до 100 млн. долл. США, когда рубль торгуется в пределах валютного коридора Банка России с отклонением от его центра в диапазоне 1,5–2,5 рубля. Кроме того, объем поддержки сокращается с 400 млн. долл. США до 300 млн. долл. США в том случае, если рубль торгуется в пределах валютного коридора Банка России с отклонением от его границ в диапазоне 0,95 рубля. При этом Банк России сохранил введенную в марте временную меру,

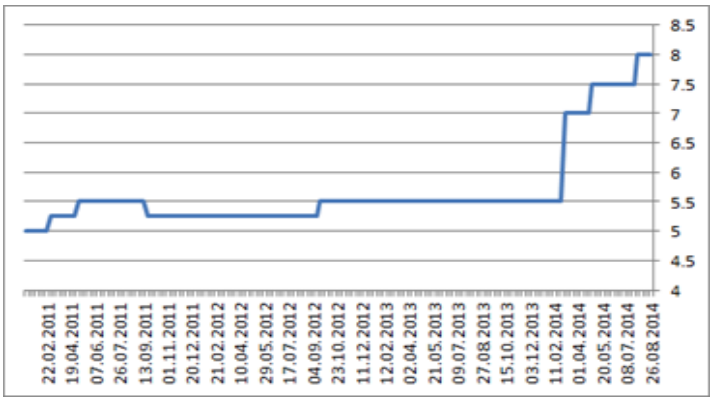
начался третий раунд высокой волатильности курса рубля на фоне возобновления напряженности между Россией и Украиной. Тем не менее, регулятор воздержался от интервенций на валютном рынке и в середине августа еще больше смягчил правила осуществления интервенций (Рис. 19). В первой половине 2014 года рубль потерял в цене 9,2% по отношению к доллару США и 9,6% по отношению к бивалютной корзине по сравнению с курсами на конец декабря – несмотря на интервенции в размере 40 млрд. долл. США, для осуществления которых Банк России был вынужден тратить золотовалютные резервы. В результате объем резервов сократился с 509 млрд. долл. США на конец 2013 года на 26 млрд. долл. США. Курс рубля по отношению к доллару США превысил исторический максимум 3 сентября и затем 15 сентября, достигнув 37,99 рублей за доллар. Несмотря на то что последние изменения денежно-кредитной политики свидетельствуют о том, что Банк России по-прежнему твердо намерен завершить переход к таргетированию инфляции до конца 2014 года, действия регулятора могут осложниться в условиях экономики, характеризующейся рисками как высокой инфляции, так и низких темпов роста.

Рис. 18. Инфляция ИПЦ по компонентам (%, к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, оценки сотрудников Всемирного банка

Рис. 19. Динамика ключевой ставки Банка России



Источник: Банк России

Российские банки начинают все больше испытывать воздействие геополитической напряженности и связанных с ней санкций. В условиях, когда коэффициент отношения совокупных займов к депозитам в российской банковской системе в среднем составляет 120 процентов, фондирование банков в значительной степени по-прежнему осуществляется за счет размещения облигаций на международных рынках и за счет межбанковских кредитов. Санкции в отношении финансового сектора[6] могут привести к дальнейшему увеличению для банков стоимости финансирования, привлекаемого на рынке межбанковского кредитования и путем выпуска облигаций. Уже к середине года ставки по межбанковским кредитам выросли по отношению к уровням конца 2013 года на 0,7-2,2 процентных пункта в зависимости от сроков кредитования. В условиях сокращения депозитной базы и повышения стоимости финансирования российские банки стали все чаще обращаться к Банку России за дополнительной ликвидностью. К концу июля совокупный объем кредитов, предоставленных Банком России банковскому сектору,

предусматривающую увеличение объема накопленных интервенций до 1,5 млрд. долл. США для сдвига валютного коридора на 5 копеек. Регулятор все же продолжил покупки иностранной валюты для пополнения Резервного фонда (1,5 млрд. долл. США в июне). Покупки валюты были приостановлены 24 июня, когда совокупный объем покупок для Резервного фонда в текущем году достиг 5,7 млрд. долл. США – суммы, близкой к первоначально запланированной сумме, равной примерно 6,1 млрд. долл. США.

[5] 17 июня Банк России расширил границы валютного коридора, не требующего интервенций регулятора, с 3,1 до 5,1 рубля и сократил объем интервенций в том случае, если рубль торгуется в пределах валютного коридора Банка России с отклонением от его границ в диапазоне 0,95 рубля, с 300 млн. долл. США до 200 млн. долл. США. Кроме того, Банк России уменьшил объем накопленных интервенций, требующихся для сдвига валютного коридора на 5 копеек, с 1,5 млрд. долл. США до 1 млрд. долл. США.

[6] Санкции введены в отношении шести крупных коммерческих банков (Сбербанк, ВТБ, ВТБ-24, Газпромбанк, Россельхозбанк и Банк Москвы), суммарная доля рынка которых составляет около 57%

достиг 5,6 млрд. рублей или 9% от общего объема обязательств. Для сравнения: на конец 2013 года данный показатель составлял 7,7%. Фактически Банк России остается кредитором последней инстанции, в результате чего кредитная активность стала гораздо более чувствительной к динамике ключевой ставки Банка России. Нефинансовые корпорации также все чаще испытывают нехватку ликвидности вследствие ограничений доступа на международные фондовые рынки, возникших в результате санкций. В этих условиях им придется прибегать к внутреннему финансированию, что может усилить давление на денежный рынок и привести к дальнейшему удорожанию кредитов для частного сектора.

Врезка 5. Банк России продолжил переход к плавающему курсу рубля

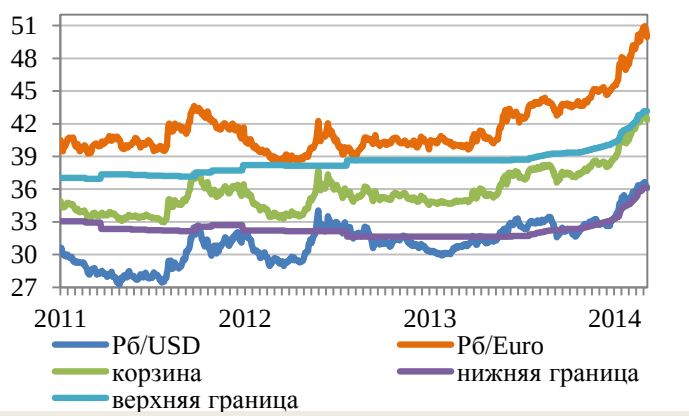
18 августа 2014 года Банк России объявил о значительном смягчении курсовой политики, направленной на повышение гибкости курсообразования рубля. Регулятор ввел следующие меры:

(1) Границы коридора бивалютной корзины расширены с 7 до 9 рублей, что стало первым расширением коридора с середины 2012 года. Новый коридор установлен в диапазоне 35,4-44,4 рублей.

(2) Банк России больше не будет проводить интервенции, если курс рубля будет оставаться в пределах валютного коридора.

(3) Интервенции будут осуществляться только на границах коридора, при этом величина накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ коридора на 5 копеек, снижена с 1 млрд. долл. США до 350 млн. долл. США – величины, действовавшей в начале года до возникновения геополитической напряженности .

Рис. 20. Курс рубля и бивалютный коридор



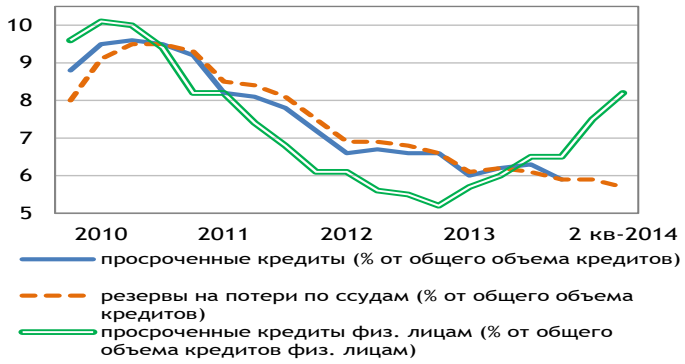
Источник: Банк России, оценки сотрудников Всемирного банка

Показатели по пруденциальным нормативам для банковской системы остаются стабильными, при этом Банк России продолжает работу по прекращению деятельности финансово нежизнеспособных банков. Совокупный показатель, характеризующий отношение суммы просроченной задолженности по кредитам к общему объему выданных кредитов, в течение первой половины 2014 года сохранялся на стабильном уровне в 6,1% (Рис. 21). Однако дезагрегированные данные указывают на некоторые тенденции к ухудшению ситуации. Уровень просроченной задолженности по кредитам населения вырос с 6,5% на конец 2013 года до 8,2% в июне 2014 года, поскольку домохозяйства все чаще сталкиваются с растущими трудностями при обслуживании своих долгов из-за замедления роста доходов и высокого уровня задолженности. Согласно отчетности банков, уровни резервирования и капитализации остаются достаточными, при этом общий показатель по банковской системе, характеризующий отношение резервов на возможные потери по ссудам к сумме просроченной задолженности, немного вырос. Возросшие потребности в формировании резервов оказывают давление на ликвидность банков, а также на денежный рынок, который и так испытывает трудности в связи с ужесточением денежно-кредитной политики Банком России и ограничением доступа к международному финансированию. Инициативу по расчистке банковской системы можно только приветствовать, поскольку она позволяет оградиться от рисков, связанных с поддержанием достаточного качества кредитного портфеля. За первые восемь месяцев текущего года лицензий лишились 49 банков (за весь предыдущий год – 32 банка). Лицензии отзывались Банком России на следующих основаниях: легализация доходов, полученных незаконным путем; ненадлежащие операции по кредитованию связанных лиц; мошенничество при представлении отчетности; невозможность погашения

задолженности перед кредиторами; завышение стоимости активов; сомнительное качество активов. Большинство банков, лишившихся лицензий, были небольшими и участвовали в системе страхования вкладов, поэтому прекращение их деятельности не сильно повлияло на показатели заимствований населением. Страховые выплаты вкладчикам были организованы надлежащим образом и осуществлялись банками-агентами, назначенными Банком России и Фондом страхования вкладов.

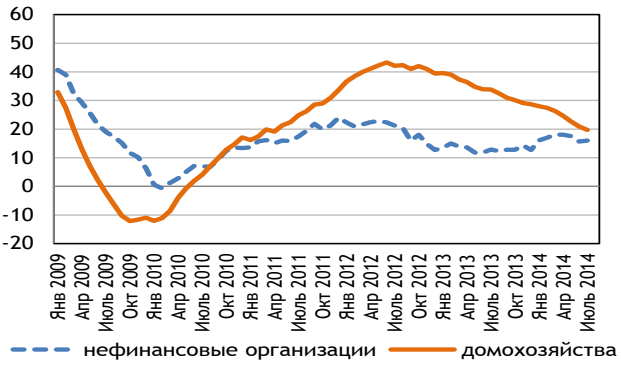
Кредитная активность в течение первых семи месяцев 2014 года снижалась на фоне сокращения депозитной базы и удорожания кредитов вследствие ужесточения денежно-кредитных условий Банком России. Данные за первые семь месяцев 2014 года указывают на продолжение спада кредитной активности. Эта динамика была главным образом обусловлена более низкими темпами роста кредитования населения – с 32,6% в декабре 2013 года до 19,7% (Рис. 22). Рост уровня закредитованности населения (отношение объема задолженности к доходам выросло с 19,8% в первом квартале 2013 года до 22,9% в первом квартале 2014 года), замедление роста доходов, а также увеличение количества плохих кредитов все больше ограничивают возможности банков по предоставлению кредитов. Последний фактор наряду с повышением стоимости финансирования вследствие ужесточения денежно-кредитных условий Банком России также повлиял на темпы роста кредитования предприятий: в июле они замедлились до 16% по сравнению с 18% в мае и 14,3% в конце 2013 года. Однако общий объем накопленных кредитов продолжает расти: по состоянию на июнь 2014 года доля банковских кредитов в ВВП увеличилась до 52,7% по сравнению с 50,5% годом ранее. Темпы роста вкладов в июле также замедлились и составили всего 8,3% (к соответствующему периоду предыдущего года) - по сравнению с 21% в декабре 2013 года и 21,9% в июле 2013 года. С другой стороны, замедление роста вкладов было обусловлено повышением геополитической неопределенности и обесценением национальной валюты, что привело к значительному оттоку вкладов, особенно в течение марта (сокращение на 2%). Однако в апреле-июле вкладчики вернулись в банки (накопленный рост в этот период составил 3,4% по отношению к мартовскому уровню) до того, как начался последний раунд геополитический напряженности. На замедление роста депозитной базы также повлияло замедление роста доходов и некоторое снижение доверия к банковскому сектору на фоне продолжающейся санации банковской системы. Для преломления этой тенденции банки могут начать повышать процентные ставки по отдельным депозитам, однако это может иметь негативные последствия в виде удорожания кредитов, если банки будут переносить дополнительные издержки финансирования на стоимость кредитов.

Рис. 21. Просроченная задолженность по кредитам (% от общего объема кредитов, к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Банк России

Рис. 22. Темпы роста кредитования (%, к соответствующему периоду предыдущего года)



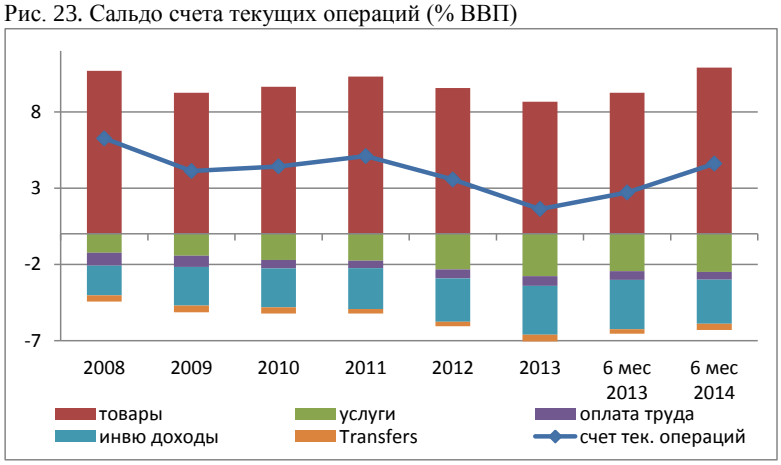
Источник: Банк России

1.4. Платежный баланс: массовое «бегство» капитала

Динамика платежного баланса определялась многоплановым воздействием геополитической напряженности, при этом основное значение имели такие факторы как повышение неопределенности и обесценение рубля. В то время как счет текущих операций получил значительную поддержку благодаря снижению импорта, состояние счета операций с капиталом и финансовыми инструментами ухудшилось в результате резкого роста чистого оттока капитала.

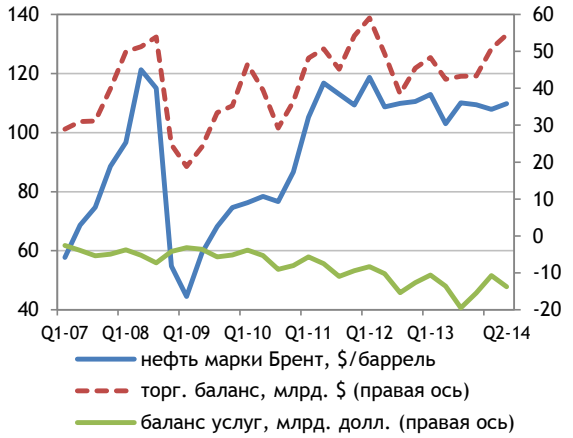
Счет текущих операций в первом полугодии 2014 года значительно укрепился, поскольку торговый баланс имел перевес в пользу России. В первом полугодии 2014 года профицит счета текущих операций увеличился почти в два раза и составил 44,2 млрд. долл. США (4,6% ВВП) по сравнению с 26,8 млрд. долл. США (2,7% ВВП) годом ранее (Рис. 23 и Таблица 2). Это отражает две основные тенденции. Во-первых, на фоне медленных темпов роста экономики и повышения неопределенности в результате нарастания геополитической напряженности снизился импортный спрос. Это позволило сократить ненефтегазовый дефицит счета текущих операций с 144,1 млрд. долл. США (14,6% ВВП) в первом полугодии 2013 года до 131,3 млрд. долл. США (13,6% ВВП) в первой половине 2014 года. Во-вторых, вырос экспорт нефтепродуктов и газа. В целом, на импортный спрос со стороны потребителей и инвесторов негативно повлияли высокий валютный риск и обесценение рубля. Падение рубля началось в январе на фоне неопределенности вокруг сворачивания программы «количественного смягчения» в США и продолжалось в течение всего первого полугодия в условиях геополитической напряженности. Так, например, в результате обесценения национальной валюты стоимость ввозимых машин, оборудования и транспортных средств в первом полугодии 2014 года снизилась на 5,5% по сравнению с первым полугодием предыдущего года. Что касается экспорта энергоресурсов, объемы экспорта газа в первом полугодии 2014 года выросли в реальном выражении на 7% по сравнению с нулевым ростом в первом полугодии 2013 года, причем этот рост был преимущественно обеспечен увеличением поставок, предназначенных для стран Содружества Независимых Государств. Между тем экспорт неэнергетических товаров, судя по всему, не сильно выиграл от резкого обесценения рубля, что указывает на недостаточную конкурентоспособность российской экономики. Эффект от действия секторальных санкций, которые Запад начал вводить с конца июля, а также от запрета на ввоз продовольствия, введенного Россией в начале августа, будет наблюдаться только во второй половине 2014 года.

Рис. 23. Сальдо счета текущих операций (% ВВП)



Источник: Банк России; оценки сотрудников Всемирного банка

Рис. 24. Баланс торговли и услуг и цены на нефть



Источник: Банк России; Bloomberg; оценки сотрудников Всемирного банка

Масштабный отток капитала, спровоцированный напряженностью между Россией и Украиной, привел к ухудшению состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами и к сокращению чистого объема международных резервов. Дефицит капитального и финансового счета в первом полугодии 2014 года увеличился до 75,3 млрд. долл. США (7,8% ВВП) с 21,2 млрд. долл. США (2,1% ВВП) в первом полугодии 2013 года. На фоне высокой геополитической неопределенности чистый отток капитала из частного сектора - с учетом валютных свопов и депозитов банков-резидентов в иностранной валюте - в первой половине 2014 года вырос более чем в два раза и составил 74,4 млрд. долл. США (в первом полугодии 2013 года - 33,5 млрд. долл. США), превысив объем чистого оттока капитала из частного сектора за весь 2013 год (61 млрд. долл. США) (таблица 3). Однако вполне вероятно, что часть этого капитала вернется в Россию в виде прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Подтверждением этому служат традиционно высокие объемы инвестиций, возникающих в результате так называемого «круговорота капитала» (Врезка 6), который выводится из страны российскими гражданами и компаниями, стремящимися избежать действия неблагоприятных особенностей российского инвестиционного климата или уходящими в оффшорные зоны для получения неправомерных налоговых преимуществ. Значительная часть чистого оттока капитала в первом полугодии 2014 года пришлась на покупки иностранной валюты населением, которые составили 12,1 млрд. долл. США по сравнению с чистым объемом продаж иностранной валюты в размере 3,9 млрд. долл. США в первой половине 2013 года. Пик покупок иностранной валюты пришелся на начало геополитической напряженности в марте. В результате массового оттока капитала значительно усилилось давление на рубль, и для его поддержки Банк России был вынужден в первом полугодии 2014 года осуществить валютные интервенции на общую сумму 37,7 млрд. долл. США. Для сравнения: объем валютных интервенций за весь 2013 год составил 22,1 млрд. долл. США.

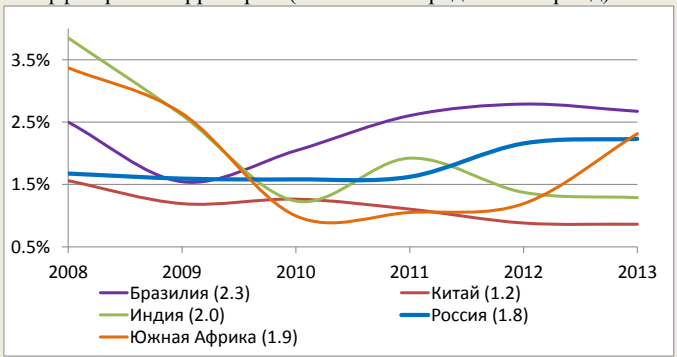
Врезка 6. Связь между «бегством» капитала и прямыми иностранными инвестициями

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в Россию в прошлом были тесно переплетены с оттоком капитала. ПИИ, поступающие в Россию, содержат значительную долю инвестиций, в отношении которых в качестве страны происхождения в отчетности значатся оффшорные юрисдикции, такие как Кипр и другие страны со льготным режимом налогообложения. При этом такие инвестиции, скорее всего, возникают в результате так называемого «круговорота капитала» российского происхождения или, другими словами, репатриации капитала и являются деньгами, ранее зафиксированными как отток капитала из России. Однако, в отличие от истинных ПИИ, инвестиции отечественных предприятий, получающих дополнительные выгоды от налоговых льгот и возникающие в результате «круговорота капитала», с меньшей долей вероятности несут с собой преимущества, оказывающие стимулирующее воздействие на рост экономики, например, новые технологии и другую производственную практику, способствующую повышению производительности. После исключения инвестиций, поступающих из потенциальных оффшорных юрисдикций, годовой приток ПИИ в Россию за период 2007-2013 гг. составляет примерно 1,8%, что сопоставимо с показателями по Индии и Южной Африке (Рис. 25). В этом сравнении объем инвестиций, поступающих в Россию в результате «круговорота капитала», может занижаться, поскольку подобные инвестиции могут иметь и другие источники.

Приток в Россию ПИИ, поступающих из иных, нежели офшорные юрисдикции, стран, резко упал, но был частично замещен оффшорными инвестициями (Рис. 26). Приток ПИИ из стран, не относящихся к оффшорным территориям, резко сократился до 6,6 млрд. долл. США в первом квартале 2014 года по сравнению с рекордно высоким уровнем в 29,9 млрд. долл. США в первом квартале 2013 года. При этом оффшорные ПИИ в последнее время показывают высокую волатильность, а в первом квартале 2014 года немного выросли – до 5,5 млрд. долл. США. Таким образом, наблюдаемый рост доли оффшорных инвестиций в общем притоке ПИИ в Россию (45% в первом квартале 2014 года по сравнению с 14% в 2012 году и 25% в 2013 году) указывает на то, что значительная часть капитала, выведенного из страны в начале 2014 года, возможно, вернулась в Россию под видом ПИИ. Инвесторы традиционно стремятся избегать воздействия неблагоприятных особенностей инвестиционного климата в России путем перемещения инвестиций в оффшорные юрисдикции и использования практики «круговорота капитала» (Fabry and Zeghini 2002), но при этом в равной степени вероятен уход в оффшорные территории и по налоговым причинам.

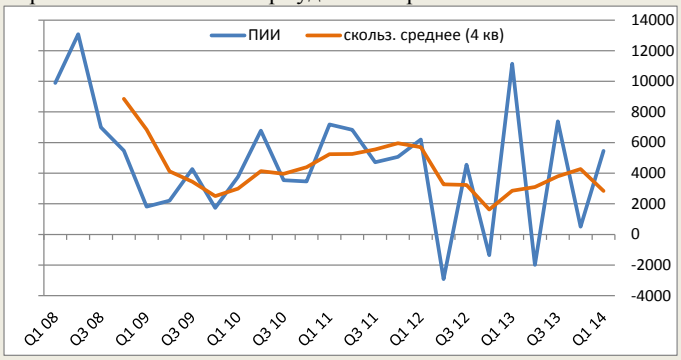
Некоторые отрасли являются более привлекательными для оффшорных инвестиций. Так, 89% накопленного объема российских ПИИ в производство базовых металлов и металлопродукции поступает из таких территорий со льготным режимом налогообложения, как Кипр, Бермудские острова и зоны Карибского бассейна. Почти половина ПИИ, поступающих в сектор услуг и строительную отрасль, относятся к категории оффшорных инвестиций, при этом их доля особенно высока в сфере финансового посредничества и в секторе недвижимости. ПИИ в предприятия горнодобывающей промышленности и большинство обрабатывающих производств (за исключение металлургии), напротив, с большей долей вероятности являются «высококачественными» иностранными инвестициями, если при оценке в качестве индикатора использовать долю инвестиций, поступающих из стран, иных нежели очевидные оффшорные зоны. В последние годы большинство крупных трансграничных слияний и поглощений российских компаний осуществлялось через оффшорные территории. Шесть из девяти крупнейших сделок с 2008 года включали контрагентов из Кипра или острова Джерси в качестве покупателя, продавца или участника цепочки собственников.

Рис. 25. Годовой приток ПИИ (% ВВП) без учета инвестиций из оффшорных территорий (в скобках – среднее за период)



Примечание: Источники оффшорных инвестиций определяются так: Бермудские острова и Карибский бассейн плюс (для России) Кипр; для Китая 40% ПИИ имеют гонконгское происхождение (средняя точка диапазона в исследовании Geng Xiao, 2004). Объем ПИИ из оффшорных территорий за 2013 года оценивается как среднее за период 2007-2012 гг.
Источник: Банк России

Рис. 26. Приток ПИИ в Россию из Кипра, с островов Карибского бассейна и Бермудских островов



Источник: Банк России

Объем иностранных заимствований в первом полугодии 2014 года сократился. Нарастание геополитической напряженности, ожидания санкций и ухудшение среднесрочного прогноза привели к увеличению стоимости заимствований для всех секторов российской экономики и к ограничению доступа российских заемщиков на международные финансовые рынки.[7] Спрэды кредитно-дефолтных свопов (КДС) по 5-летним облигациям Российской Федерации после колебаний в начале года на уровне 160 б.п. в марте взлетели до 278 б.п. и оставались близко к этому уровню до второго резкого роста в начале августа (Рис. 27). По сравнению со спрэдами по другим глобальным облигациям спрэды по российским КДС были более волатильными в первом полугодии 2014 года (рисунок 4). Сокращение объема новых заимствований и рефинансирования долгов обусловило сокращение внешнего долга Российской Федерации в первом полугодии 2014 года до 707,7 млрд. долл. США (48,5% экспорта товаров и нефакторных услуг) по сравнению с 720,9 млрд. долл. США (48,9% экспорта товаров и нефакторных услуг) на конец 2013 года (Таблица 4). Внешний долг правительства в первом полугодии 2014 года сократился на 7,1 млрд. долл. США – с 61,7 млрд. долл. США на конец 2013 года в связи с тем, что из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры правительство отказалось от своего первоначального плана осуществить в 2014 году заимствования на международных рынках в размере 7,2 млрд. долл. США. Сокращению внешнего долга также способствовал значительный сброс нерезидентами российских ценных бумаг на вторичном рынке. Объем кредитов, привлеченных банками на внешних рынках, в первом полугодии 2014 года сократился на 7,8 млрд. долл. США (с 214,3 млрд. долл. США на конец 2013 года) в результате отсутствия у банков возможностей для рефинансирования долгов. Внешний долг небанковского сектора в первом полугодии 2014 года увеличился на 6,9 млрд. долл. США до 443,7 млрд. долл. США по сравнению с уровнем конца 2013 года, при этом основной объем привлеченных кредитов пришелся на долю прямых иностранных инвесторов. Во втором полугодии 2014 года российским банкам и компаниям предстоят выплаты по внешним долгам на общую сумму 99,4 млрд. долл. США (значительную часть этой суммы составляют платежи по долгам компании «Роснефть») (Таблица 5). Введенные в конце июля санкции против финансового сектора были направлены на некоторые российские банки и компании, ограничив их доступ к определенным сегментам международных финансовых рынков. Банк России заявил, что может предоставить поддержку банкам и компаниям, подвергнутым санкциям, и в среднесрочной перспективе возможности для такой поддержки имеются, поскольку золотовалютные резервы Банка России на конец августа 2014 года составляли 465,2 млрд. долл. США.

Рис. 27. Динамика спрэдов по 5-летним суверенным облигациям Российской Федерации

Источник: Bloomberg

Таблица 2. Платежный баланс, 2008 г.–2 кв. 2014 г. (млрд. долл. США)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	К1 2013	К2 2013	К3 2013	К4 2013	К1 2014*	К2 2014*
Счет текущих операций	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,1	25,0	1,8	-0,7	8,0	27,1	17,1
Торговый баланс	177,6	113,2	147,0	196,9	191,7	181,9	48,6	42,8	43,7	46,8	50,7	54,5
Счет текущих операций, (без учета экспорта нефти и газа)	-206,2	-140,3	-186,6	-244,5	-275,5	-316,1	-61,9	-82,2	-88,2	-83,9	-57,0	-74,2
Финансовый счет и счет операций с капиталом	-139,8	-40,6	-21,6	-76,0	-30,9	-45,4	-13,3	-7,9	-4,7	-19,4	-48,8	-26,6
Чистые ошибки и пропуски	-3,1	-6,4	-9,1	-8,7	-10,4	-10,8	-6,8	1,6	-1,9	-3,8	-5,7	-0,9
Изменение резервов (- = рост)	38,9	-3,4	-36,8	-12,6	-30,0	22,1	-4,9	4,4	7,4	15,2	27,4	10,3
Цена нефти (средняя цена, ВБ, $ за барр.)	96,9	61,5	79,7	111,1	112,0	108,9	112,9	103,0	110,1	109,4	107,9	109,8

Источник: Банк России. * - Предварительная оценка

[7] В связи с ростом геополитических рисков для России рейтинговые агентства Moody's и Fitch изменили прогноз по рейтингу Российской Федерации на «негативный». Агентство S&P понизило рейтинг России по внешнему долгу до самого низкого инвестиционного уровня.

Таблица 3. Чистые потоки капитала, 2008 г.– 2 кв. 2014 г. (млрд. долл. США)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	К1 2013	К2 2013	К3 2013	К4 2013	К1 2014*	К2 2014*
Чистый приток капитала в частный сектор	*-133,6*	*-57,5*	*-30,8*	*-81,4*	*-53,9*	*-61,0*	*-28,2*	*-5,5*	*-10,4*	*-16,9*	-48,8	-25,8
банковский сектор	-55,2	-32,2	15,9	-23,9	18,5	-7,5	-17,4	-4,4	10,9	3,4	-21,2	-17,1
небанковский частный сектор	-78,3	-25,3	-46,7	-57,4	-72,4	-53,5	-10,9	-1,1	-21,3	-20,3	-27,6	-8,8

Источник: Банк России. * - Предварительная оценка

Таблица 4. Внешний долг России, млрд. долл. США

	31/12/11	31/03/12	30/06/12	30/09/12	31/12/12	31/03/13	30/06/13	30/09/13	31/12/13	31/03/14	30/06/14
Всего	**538,9**	**557,5**	**570,6**	**598,9**	**636,4**	**691,7**	**707,8**	**716,3**	**728,9**	**715,8**	**720,9**
Корпоративный долг	**492,6**	**509,1**	**517,1**	**538,8**	**566,4**	**614,6**	**632,9**	**636,0**	**651,2**	**646,9**	**650,2**
Банки	***162,8***	***169,2***	***175,4***	***189,9***	***201,6***	***205,9***	***211,9***	***207,1***	***214,4***	***211,9***	***207,1***
в том числе частные	*89,5*	*90,6*	*78,7*	*84,1*	*86,2*	*81,1*	*82,4*	*79,4*	*81,4*	*76,3*	*n/a*
Нефинансовые корпорации	***329,8***	***339,8***	***341,7***	***348,9***	***364,8***	***408,8***	***420,9***	***428,9***	***436,8***	***432,8***	***443,7***
в том числе частные	227,8	236,0	234,2	237,7	251,3	255,5	259,5	265,3	271,6	264,3	n/a

Источник: Банк России. По состоянию на конец месяца

Таблица 5. Прогнозируемые выплаты по долговым обязательствам в 2014–2015 годах, основная сумма + проценты, млн. долл. США

	К2 2014	К3 2014	К4 2014	2015
Правительство	2 512	1 852	1 170	6 603
Банки	26 529	14 508	15 711	35 867
Другие сектора	21 885	28 386	37 804	69 822
Итого	50 926	44 746	54 685	112 292

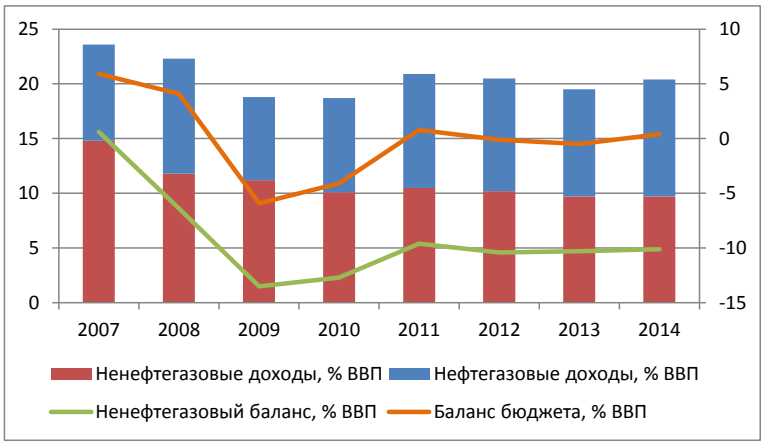
Источник: Банк России

1.5. Государственный бюджет: обесценение рубля и сверхплановые нефтяные доходы скрывают проблемы среднесрочной перспективы

Совокупное сальдо бюджета Российской Федерации в первом полугодии 2014 года улучшилось благодаря обесценению рубля, более высоким, чем заложено в бюджет, ценам на нефть, а также консервативному управлению бюджетными расходами. Однако главные проблемы среднесрочной перспективы сохраняются. Во-первых, ненефтегазовый дефицит бюджета стойко сохраняется на высоком уровне – выше 10% ВВП. Во-вторых, на фоне роста долгов субъектов Российской Федерации показатели региональных бюджетов остаются слабыми. Размер стабилизационных фондов Российской Федерации по-прежнему ниже уровней, наблюдавшихся до мирового экономического и финансового кризиса, но при этом правила инвестирования средств Фонда национального благосостояния недавно были значительно смягчены.

Сальдо федерального бюджета по итогам первых семи месяцев 2014 года оказалось выше, чем ожидалось, в результате обесценения рубля и более высоких, чем прогнозировалось, цен на нефть, однако ненефтегазовый дефицит сохраняется на высоком уровне (Рис. 28**).** Рост доходов от экспорта нефти способствовал увеличению доходов федерального бюджета – в январе-июле 2014 года они выросли до 10,7% по сравнению с 9,8% годом ранее (таблица 6). В соответствии с динамикой мировых нефтяных цен, средняя цена на нефть за январь-июль (107 долл. США за баррель)

Рис. 28. Доходы и сальдо федерального бюджета в 2007-2014 годах, % ВВП



Источник: Минфин России

оказалась выше цены, первоначально заложенной в закон о бюджете на 2014-2016 годы (101 долл. США за баррель), и цены, предусмотренной поправками к данному закону (104 долл. США за баррель). При этом федеральное правительство строго контролировало бюджетные расходы в течение первых семи месяцев 2014 года: расходы составили 18,8% ВВП, т.е. на ¼% ниже, чем годом ранее. Расходы федерального бюджета на оборонный комплекс, государственное управление и межбюджетные трансферты увеличились по сравнению с годом ранее, а расходы на социальную сферу, здравоохранение и образование сократились. В результате по итогам за январь-июль федеральный бюджет был сведен с профицитом в размере 1,7% ВВП, что в три раза превышает показатель за соответствующий период предыдущего года. Эти цифры согласуются и с бюджетным дефицитом в размере 0,5% ВВП, заложенным в первоначальный закон о бюджете, и с профицитом в 0,4% ВВП, предусмотренным поправками к закону (врезка 7). Вместе с тем, учитывая что показатели по ненефтегазовым доходам оказались слабее, чем ожидалось, ненефтегазовый дефицит бюджета, скорее всего, останется высоким (выше 10% ВВП), несмотря на поставленную российским правительством кратко- среднесрочную цель добиться его существенного сокращения. Так, целевые показатели по ненефтяному дефициту бюджета за последние годы неоднократно корректировались в сторону повышения. Кроме того, принимая во внимание обязательства по использованию большей части российских бюджетных резервов на финансирование мер по стимулированию экономического роста и других целей, сальдо бюджета России становится еще более тесно увязано с динамикой нефтяных доходов и мировых цен на нефть.

Врезка 7. Поправки к Федеральному закону «О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов»

В июне был принят закон о внесении поправок в Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов». С учетом ряда уточненных макроэкономических допущений, включая рост реального ВВП в 2014 году на 0,5% вместо 3%, а также увеличение прогнозной цены на нефть марки «Urals» с 101 долл. США за баррель до 104 долл. США за баррель, теперь прогнозируется, что нефтегазовые доходы будут на 1,6% ВВП выше, чем изначально планировалось в бюджете, а ненефтегазовые доходы сократятся на 0,1% ВВП. При отсутствии изменений в расходной части бюджета, первоначально запланированный дефицит бюджета в размере 0,5% ВВП, согласно прогнозам, должен смениться профицитом в 0,4% ВВП, в то время как ненефтегазовый дефицит может увеличиться с ранее запланированных 9,4% ВВП до 10,1% ВВП, т.е. вновь превысить 10-процентную отметку (таблица 6).

Таблица 6. Федеральный бюджет на 2012-2014 годы, % ВВП

	2012	2013	2013, янв-июль	2014, янв-июль	2014	2014
	исполнение	исполнение	исполнение	исполнение	закон о Бюджете	поправки в закон
Расходы	20,6	20,0	19,1	18,8	19,0	19,5
Доходы	20,5	19,5	19,8	20,4	18,5	19,9
Баланс	-0,1	-0,5	0,6	1,7	-0,5	0,4
Доходы От Нефти	10,3	9,8	9,8	10,7	8,9	10,5
Ненефтяных Доходов	10,2	9,7	10,0	9,7	9,6	9,4
Ненефтяной Баланс	-10,4	-10,3	-9,2	-9,0	-9,4	-10,1
Цена нефти Urals,$/баррель	110,4	106,4	106,8	107,0	101,0	104,0

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

Стабилизационные фонды Российской Федерации все чаще используются в качестве источника ресурсов для стимулирования экономики за счет внебюджетных средств. В последнее время все больше проектов стали претендовать на финансирование за счет средств ФНБ, и все чаще поднимается вопрос о смягчении бюджетного правила, которое в основном определяет уровень пополнения Резервного фонда. В августе Резервный фонд был пополнен более чем на 6 млрд. долл. США, и таким образом его размер достиг 91,7 млрд. долл. США или 4,7% ВВП (по состоянию на 1 сентября 2014 года). Пополнение фонда было произведено за счет нефтяных доходов, поступивших в федеральный бюджет в 2013 году сверх объема, первоначально заложенного в бюджет. Размер ФНБ в настоящее время составляет примерно 4,4% ВВП. Тем не менее, размер обоих фондов по-прежнему значительно не дотягивает до докризисных уровней 2008 года (9,8% ВВП - Резервный фонд; 6,3% ВВП – ФНБ). В июне Правительство РФ решило увеличить

лимит средств ФНБ, которые могут использоваться для финансирования инфраструктурных проектов в России, с 40 процентов до 60 процентов. Из этих 60 процентов 40 процентов (или 1,16 триллиона рублей на 1 января 2014 года) теперь могут направляться на реализацию проектов через принадлежащий государству Внешэкономбанк (ВЭБ), 10 процентов (или 290 млрд. руб.) – на проекты, реализуемые с участием Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ),[8] и еще 10 процентов (290 млрд. руб.) – на проекты, реализуемые государственной корпорацией «Росатом».[9] Уже около 900 млрд. руб. из средств ФНБ было зарезервировано для покупки акций и облигаций российских эмитентов, связанных с приоритетными инфраструктурными проектами.[10]

После введения последних экономических санкций свобода действий при принятии решений об инвестировании средств ФНБ была расширена. Постановлением Правительства РФ от 22 августа 2014 года разрешено использовать средства ФНБ для приобретения привилегированных акций двух российских банков, подвергнутых санкциям (Внешторгбанка и Россельхозбанка), на общую сумму 239 млрд. рублей (в порядке взаимозачета по субординированным кредитам, предоставленным этим кредитным организациям и их филиалам во время кризиса 2009 года). Обсуждается вопрос о расширении вложений средств ФНБ в акции банков и ряд других кредитных организаций, таких как Газпромбанк, получивших субординированные кредиты в 2009 году и в настоящее время испытывающих трудности в связи с санкциями. Компании, попавшие в санкционный список, в частности, государственная нефтяная компания «Роснефть», подали заявки на получение поддержки из Фонда национального благосостояния (на общую сумму в 1,5 триллиона рублей, что составляет почти половину ФНБ). По имеющимся сведениям, и другие компании лоббируют получение поддержки за счет средств Фонда национального благосостояния. Для того чтобы Резервный фонд и ФНБ и далее могли играть важную роль в качестве бюджетных буферов и механизмов осуществления долгосрочных инвестиции, следует с осторожностью принимать решения о наиболее эффективных путях расходования этих средств.

Положение бюджетов субъектов федерации, входящих в состав консолидированного бюджета[11] ослабевает, в результате чего увеличился объем накопленных долгов субъектов федерации. По итогам первого полугодия консолидированный бюджет был сведен с профицитом (3,2% ВВП), однако по итогам года в целом профицит консолидированного бюджета, как ожидается, вновь сменится дефицитом в размере 1% ВВП (Таблица 7). Это обусловлено ожидаемым опережением по расходам бюджетов субъектов РФ во втором полугодии 2014 года в соответствии с традиционными тенденциями и закономерностями. Такая динамика расходов региональных бюджетов, как ожидается, отчасти нивелирует значительное увеличение доходов консолидированного бюджета с 36,4% ВВП в первом полугодии 2013 года до 37,5% ВВП в первом полугодии 2014 года. Это увеличение доходов было обеспечено за счет увеличения поступлений экспортных пошлин и НДС, которые выросли на 0,6% ВВП и 0,3% ВВП соответственно. Увеличение доходов консолидированного бюджета также сопровождалось умеренным сокращением расходов консолидированного бюджета на 0,4% ВВП. Давление на консолидированный бюджет продолжает усиливаться на фоне ухудшения состояния бюджетов субъектов РФ: в предыдущие годы в регионах наблюдалось ускорение темпов накопления

[8] Российский фонд прямых инвестиций был создан в июне 2011 года по инициативе Президента РФ и Председателя Правительства РФ в целях привлечения иностранных инвестиций в ведущие отрасли российской экономики.

[9] Росатом – государственная корпорация, созданная для разработки различных проектов в области ядерной энергетики как в гражданском, так и военном секторе экономики, включая такие направления, как: производство атомной энергии, ядерные исследования, проектирование и строительство атомных электростанций, извлечение и обогащение урана и т.д.

[10] В числе таких проектов: строительство высокоскоростной железной дороги между Москвой и Казанью, строительство новой центральной кольцевой дороги в Москве, модернизация Транссибирской магистрали и московских аэропортов, а также другие проекты по повышению энергоэффективности и расширению доступа к сети интернет.

[11] Консолидированный бюджет включает в себя федеральный бюджет, бюджеты субъектов РФ и внебюджетные фонды (Пенсионный фонд и Фонд социального страхования).

государственного долга в условиях более низких, чем прогнозировалось, доходов (вследствие замедления экономического роста), а также более высоких, чем ожидалось, расходов, связанных с обязательствами по повышению зарплат в организациях социальной сферы на субнациональном уровне во исполнение майских указов Президента РФ 2012 года. Зафиксировано устойчивое увеличение объема накопленных долгов субъектов федерации – с 2,1% ВВП в 2012 году до 2,6% ВВП в 2013 году и далее до 2,4% ВВП в первом полугодии 2014 года (Таблица 7).

Таблица 7. Консолидированный бюджет РФ и консолидированные бюджеты субъектов РФ

	2012	2013	2012 H1	2013 H1	2014 H1	2014
	исполнение	исполнение	исполнение	исполнение	исполнение	прогноз
Консолидированный Бюджет						
Расходы	36,6	37,4	34,6	34,7	34,3	37,8
Доходы	37,0	36,1	38,5	36,4	37,5	36,9
Баланс	0,4	-1,3	4,0	1,7	3,2	-1,0
Консолидированный бюджет регионов						
Расходы	13,3	13,2	12,1	11,8	11,7	13,0
Доходы	12,9	12,2	13,5	11,8	12,0	11,8
Баланс	-0,4	-1,0	1,4	0,0	0,3	-1,2
Долг субъектов	2,1	2,6	1,8	2,0	2,4	NA

Источник: Минфин России, расчеты сотрудников Всемирного банка

Раздел II. Прогноз

В среднесрочной перспективе на темпах экономического роста будет по-прежнему сказываться отсутствие структурных реформ, а также неопределенность экономической политики, обусловленной геополитической напряженностью. В целях отражения возросшего геополитического риска мы представляем базовый сценарий и два альтернативных сценария. В рамках представленного прогноза возникают две серьезные проблемы: снижение роста потребления, скорее всего, будет еще значительнее, чем мы прогнозировали в своем Докладе об экономике России, выпущенном в марте текущего года[12], а восстановление инвестиционного спроса произойдет позднее и медленнее, чем ожидалось ранее. Значительная неопределенность геополитической ситуации и экономической политики в сочетании с последствиями низких темпов роста, которые наблюдаются второй год подряд, ростом уровня задолженности населения и сохранением высоких инфляционных ожиданий, вероятно, приведут к дальнейшему снижению потребительского спроса, затормозив этот главный двигатель экономического роста в России на два ближайших года. Мы предполагаем, что без изменения базовых макроэкономических условий, в которых функционирует российская экономика (т.е. в отсутствие в течение ближайшего времени серьезных структурных реформ), инвестиционный спрос будет оставаться слабым, импортозамещение окажет ограниченное воздействие, а запланированное увеличение бюджетных и квазигосударственных расходов, призванное стимулировать инвестиции, будет иметь относительно небольшой мультипликационный эффект.

[12] См. Доклад об экономике России № 31 «Кризис доверия обостряет экономические проблемы России».

2.1 Прогноз экономического роста: стагнация в условиях неопределенности экономической политики

Мы представляем три сценария экономического роста: базовый, оптимистический и пессимистический. С учетом наиболее вероятного сценария, предусматривающего сохранение напряженности между Россией и Украиной, а также соответствующих санкций, наш базовый прогноз предполагает стагнацию. Мы сузили диапазон нашего предыдущего альтернативного прогноза, разработанного еще при возникновении геополитической напряженности, ограничив базовый сценарий с обеих сторон. Оптимистический сценарий предполагает незначительное оживление экономики благодаря снижению геополитической напряженности и отмене всех санкций к концу 2014 года. Пессимистический сценарий предполагает нарастание геополитической напряженности и введение новых санкций, в результате чего в экономике наступит глубокая рецессия.

Среднесрочный прогноз, представленный в данном разделе, определяет не очень оптимистические перспективы экономического развития России в 2014-2016. Опираясь на информацию о последствиях текущей геополитической напряженности, полученную нами на сегодняшний день, а также наши наблюдения относительно потенциала для проведения реформ в экономике, мы решили в дополнение к краткосрочному прогнозу разработать прогноз на среднесрочный период. Хорошая новость заключается в том, что с учетом последних событий, несмотря на геополитическую напряженность, мы видим, в целом довольно высокий уровень стабильности. Это важное достижение российского Правительства и Банка России, которым удалось справиться с последствиями геополитической напряженности в первой половине 2014 года. Макроэкономическая стабильность была сохранена, и Россия по-прежнему обладает значительными резервами для поддержания стабильности в ближайшем будущем (при условии, что ее доступ к нефтяным и газовым рынкам не будет ограничен на неопределенный период времени). Менее приятная новость заключается в том, что мы по-прежнему не видим большого прогресса в осуществлении программы структурных реформ, которые могли бы укрепить российский потенциал роста в среднесрочной перспективе. Эти два наблюдения формируют наш наиболее вероятный, базовый, сценарий, который на 2015 и 2016 годы прогнозирует положительные, хотя и очень низкие темпы роста, практически на уровне стагнации.

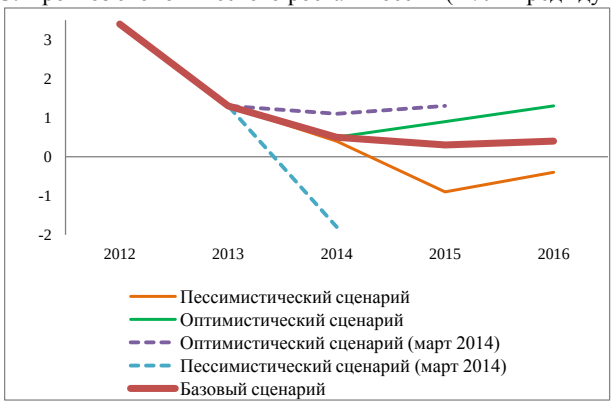
Решающими факторами нашего прогноза по-прежнему являются инертность в проведении структурных реформ в сочетании с большой неопределенностью экономической политики, что связано с политическими решениями вокруг напряженной геополитической ситуации. В частности, именно неопределенность экономической политики для хозяйствующих субъектов, неуверенных в том, какой курс возьмет страна, омрачает перспективы России на среднесрочный период. С момента возникновения геополитической напряженности в экономической политике преобладали меры, направленные на поддержание макроэкономической стабильности и защиту экономики от воздействия текущей геополитической напряженности. Наряду с проведением этих важных экономических инициатив необходимо вернуться к решению проблемы совершенствования микроэкономических основ в целях повышения эффективности рынков. При том, что меры стабилизации макроэкономики были своевременными и успешными, задачи экономической политики на среднесрочный период пока находятся в процессе пересмотра (с учетом изменившегося геополитического окружения России). Однако некоторые из обсуждаемых сейчас мер и экономических инициатив могут изменить характер функционирования экономики и нанести ущерб ее конкурентоспособности. Возврат к более высоким темпам роста в России будет зависеть от устойчивого роста частных инвестиций и улучшения настроений потребителей, для чего

необходимы предсказуемая экономическая политика и осуществление так и не проведенной в жизнь программы структурных реформ (см. часть 3).

Ключевые параметры нашего прогноза опираются на предшествующие прогнозные оценки. Сначала геополитическая напряженность принесла с собой значительную неопределенность в отношении того, как это скажется на экономике. Если уроки, показавшие, чем закончилась геополитическая неопределенность в первой половине 2014 года, были учтены, то в случае нарастания напряженности мы можем ожидать дальнейшей резкой, но краткосрочной реакции рынка, учитывающей дополнительные риски. Однако, в целом, мы наблюдали быстрое приспособление к относительно стабильной траектории, хотя и на несколько более низком уровне. Это также является одной из главных идей наших пересмотренных сценариев. Мы отходим от нашей предыдущей модели, предполагавшей сильный однократный шок, и сейчас прогнозируем воздействие геополитической напряженности, более растянутое во времени. Учитывая эти внешние риски, Всемирный банк сохранил в рамках своего прогноза диапазон значений экономического роста и разработал два альтернативных сценария: уточненный оптимистический и пессимистический прогноз (Рисунок 29).

Базовые допущения наших прогнозных сценариев связаны с повышенными геополитическими рисками и неопределенностью экономической политики. Прогнозируя сохранение стабильного мирового спроса и цен на нефть около 100 долларов США за баррель, мы признаем существование двух главных проблем для экономического роста. Во-первых, значительная неопределенность в сочетании с последствиями низких темпов роста, которые наблюдаются второй год подряд, ростом уровня задолженности населения и высокими инфляционными ожиданиями, вероятно, приведут к существенному снижению потребительского спроса, затормозив этот главный двигатель экономического роста в России на два ближайших года. Это определило одно из наших базовых допущений, заключающееся в том, что рост потребления, скорее всего, замедлится больше, чем мы предполагали ранее (даже в оптимистическом сценарии). Во-вторых, поскольку мы не предвидим существенного изменения базовых микроэкономических условий, в которых функционирует российская экономика, то в отсутствие серьезных структурных реформ наш прогноз предполагает, что импортозамещение окажет ограниченное воздействие, а запланированное увеличение бюджетных и квазигосударственных расходов, призванное стимулировать инвестиции, вызовет относительно небольшой мультипликационный эффект. Это нашло отражение в прогнозе более медленного и затяжного восстановления инвестиционного спроса по сравнению с нашими предыдущими оценками.

Рисунок 29. Прогноз экономического роста в России (в % к предыдущему году)



Источник: расчеты сотрудников Всемирного банка

Прогнозы в рамках базового сценария

Базовый сценарий Всемирного банка предполагает развитие российской экономики практически на уровне стагнации из-за сохранения геополитической напряженности и соответствующих санкций в сочетании с отсутствием структурных реформ, направленных на повышение производственного потенциала российской экономики. Этот базовый сценарий учитывает *status quo* напряженной геополитической ситуации и международных санкций по состоянию на 17 сентября, описанных во врезке 2 (часть 1). Он предполагает отсутствие серьезных реформ, которые могли бы укрепить российский потенциал роста в течение прогнозного периода. Главная идея этого сценария заключается в том, что уже существующие каналы распространения геополитической напряженности будут по-прежнему оказывать влияние на российскую экономику, и в таких условиях доверие со стороны потребителей и инвесторов будет восстанавливаться очень постепенно. В результате дальнейшего ослабления внутреннего спроса прогнозируемый рост сократится с 0,5% в 2014 году до 0,3% в 2015 году, при небольшом подъеме в 2016 году (Таблица 8).

Уровень активности инвесторов и потребителей останется низким в 2014 году и лишь слегка повысится в последующие годы. Ожидается, что в 2015 году увеличение объема государственных инвестиций в соответствии с действующим бюджетным правилом и использование внебюджетных ресурсов из Фонда национального благосостояния приведут к росту инвестиционной активности. В результате этого в 2015 году вклад валового накопления в экономический рост перейдет в область небольших положительных значений (0,3%), а в 2016 году вырастит до 1,0%. В отсутствие других реформ, которые могут радикально изменить условия предпринимательства, уровень активности частных инвесторов будет оставаться низким, несмотря на некоторый положительный эффект от импортозамещения (врезка 9). Динамика валовых инвестиций в основной капитал будет определяться почти исключительно государственными инфраструктурными проектами. Мы предполагаем, что к концу 2014 года начнется, а в 2015 году наберет темпы строительство ряда важнейших объектов инфраструктуры. В отсутствие структурных реформ в 2014-2016 годах экономика по существу перейдет в состояние стагнации, несмотря на ряд мер фискального и квазифискального стимулирования, а также уверенный внешний спрос. Рост потребления (несмотря на некоторое увеличение потребления на государственные нужды в 2015 году) будет сдерживаться более низкими, чем в предыдущие годы, темпами роста доходов населения, особенно из-за отсутствия изменений в уровне заработной платы в государственном секторе, что отражает смену приоритетов в расходовании государственных средств с усилением акцента на инвестициях. По нашим оценкам, рост потребления снизится с 2,% в 2015 году до 0,5% в 2015 году. Спрос на импорт сократится на фоне замедления роста доходов и сохранения ограничений на импорт. В результате вклад чистого экспорта в экономический рост станет слабо отрицательным.

Таблица 8. Основные экономические показатели: базовый сценарий

	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Рост ВВП (%)	3,4	1,3	0,5	0,3	0,4
Рост потребления (%)	6,8	3,5	2,1	0,5	0,6
Рост валового накопления (%)	0,6	-6,0	-8,1	0,3	1,0
Баланс консолидированного бюджета (% ВВП)	0,4	-1,3	-1,1	-2,1	-1,0
Счет текущих операций (млрд долл. США)	71,3	34,1	62,8	57,9	54,3
(% ВВП)	3,6	1,6	3,1	*2,8*	*2,5*
Счет операций с капиталом и фин. инструментами (млрд долл. США)*	-32,3	-62,2	-113,0	-60,1	-55,6
(% ВВП)	-1,6	-3,0	-5,6	-2,9	-2,6

Прогноз цены на нефть (долл. США/баррель)	105,0	104,0	102,9	99,5	100,1
Инфляция (ИПЦ, %)	5,1	6,8	8,0	7,0	5,0

Источник: расчеты сотрудников Всемирного банка.
*Примечание: *Счет текущих операций за вычетом изменения резервов*

Врезка 8. Прогноз развития мировой экономики

Ожидается, что в текущем году темпы роста мировой экономики повысятся, хотя и не так существенно, как это предполагалось ранее. Прогнозы роста мировой экономики в 2014 году были пересмотрены в сторону понижения с учетом признаков устойчивой стагнации в еврозоне, Японии, некоторых странах Латинской Америки и развивающихся странах Европы. Конъюнктура постепенно улучшается, однако понижение показателей обновленного прогноза ведет к острожной оценке базовых основ будущего оживления экономики. Согласно прогнозам, мировая экономика вырастет в 2014 году на 2,6% (в 2013 году рост составил 2,4%). Предполагается, что в странах с высоким уровнем доходов рост будет опираться на укрепление рынков труда, стимулирующую денежно-кредитную политику и ослабление усилий по налогово-бюджетной консолидации, что, в свою очередь, будет способствовать повышению активности в развивающихся странах благодаря увеличению объема торговли, инвестиций и притока капитала. Начиная с 2015 года, в странах с высоким уровнем доходов и странах с развивающейся экономикой прогнозируется повышение темпов роста, которые должны достигнуть, соответственно, 2,4% и 5,3%.

Таблица 9. Мировая экономика – рост реального ВВП (%)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (прогноз)	2015 (прогноз)	2016 (прогноз)
Мир	-1,9	4,3	3,1	2,5	2,4	2,6	3,2	3,4
развитые страны	-3,6	3,0	1,8	1,5	1,2	1,8	2,4	2,5
развивающиеся страны	3,0	7,8	6,3	4,8	4,8	4,5	5,0	5,3
еврозона	-4,4	1,9	1,6	-0,6	-0,4	0,9	1,4	1,8
Россия	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,5	0,3	0,4

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

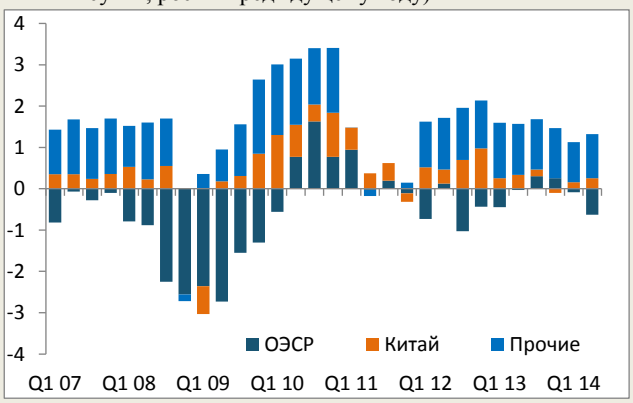
Ожидается небольшой рост мирового спроса на нефть, компенсируемый хорошими перспективами для поставок нефти, добытой нетрадиционными способами. Ожидается, что в 2014 году мировой спрос на нефть увеличится на 1,1 млн баррелей в сутки, достигнув 92,7 млн баррелей в сутки в 2014 году и 94,0 млн баррелей в сутки в 2015 году. Как и в последние годы, рост спроса будет связан исключительно со странами, не входящими в состав ОЭСР. По существу, спрос со стороны стран-членов ОЭСР сократился в течение двух первых кварталов 2014 года (на 0,09 млн баррелей в сутки в первом квартале и на 0,63 млн баррелей в сутки во втором). Как ожидается, главным источником роста спроса будет Китай: в течение последнего десятилетия суточное потребление нефти в Китае ежегодно увеличивалось почти на 0,5 млн баррелей. Со стороны предложения ожидается рост объемов добычи нефти в Ираке и Ливии. К концу сентября Ливия может увеличить объем добычи до 1 млн баррелей в сутки (летом она ежедневно добывала 0,5 млн баррелей). На долю Ирака, как ожидается, в течение ближайших пяти лет придется 60% дополнительных мощностей ОПЕК (Рисунок 30). Согласно прогнозам Энергетического информационного агентства США, в следующем году объем добычи нефти в Соединенных Штатах достигнет 9,28 млн баррелей в сутки, что является среднегодовым максимумом за период, истекший с 1972 года. Фактически, сокращение добычи нефти, наблюдавшееся в различных странах ОПЕК в течение нескольких последних лет, компенсируется (практически баррель за баррель) стремительным ростом объемов нефти, добываемой нетрадиционными способами в Северной Америке (сланцевая нефть в США и нефтеносные пески в Канаде).

Мы ожидаем сохранения последних тенденций на нефтяном рынке и прогнозируем среднюю цену на нефть на уровне 103 долларов за баррель в 2014 году и 100 долларов за баррель в 2015 году. В долгосрочной перспективе ожидается некоторое снижение цен на нефть в реальном выражении в связи с увеличением объемов поставок нефти, добытой нетрадиционными способами, повышением энергоэффективности и (в меньшей степени) использованием альтернативных видов топлива. Допущение, на которое опираются эти прогнозы, отражает верхнюю границу затрат на создание дополнительных мощностей по добыче нефти – прежде всего, нефти из нефтеносных песков в Канаде. Сейчас эти затраты оцениваются отраслевыми экспертами на уровне около 90 долларов США за баррель в постоянных долларах 2014 года. Страны ОПЕК, которые обычно ограничивают поставки, чтобы удержать цены, могут также увеличить поставки, чтобы цены не поднялись слишком высоко, поскольку они опасаются, что это приведет к внедрению инновационных технологий, которые со временем могут вызвать падение спроса на нефть. В настоящее время все больше стран (прежде всего, в Азии) отменяют топливные субсидии, и это, вероятно, еще больше ослабит спрос на нефть, особенно в долгосрочной перспективе: в 2012 году мировой объем субсидий потребителям ископаемых видов топлива составлял 544 млрд долларов США, причем половина этой суммы приходилась на долю нефтепродуктов.

Рисунок 30. Ожидаемый рост ввода дополнительных мощностей по добыче нефти на период до 2019 года

Источник: Международное энергетическое агентство агентство

Рисунок 31. Рост мирового спроса на нефть (млн баррелей в сутки, рост к предыдущему году)



Источник: Всемирный банк, Международное энергетическое

Врезка 9. Возможные последствия импортозамещения

Резкое падение курса рубля и сокращение объема импорта во втором квартале 2014 года пошли на пользу обрабатывающим отраслям. Реальный эффективный курс рубля упал в первом полугодии на 6,4% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, что привело к сокращению объемов импорта. Похоже, что обрабатывающие производства, которые сообщают о повышении экономической активности во втором квартале, положительно отреагировали на изменение относительных цен. Уровень загрузки производственных мощностей немного увеличился (Рисунок 32). Российский Индекс деловой активности в обрабатывающих отраслях (PMI) с учетом сезонности оставался в июле-августе 2014 года выше 50 пунктов, что свидетельствует о небольшом расширении, несмотря на общее замедление роста потребления. Ограничения на ввоз продовольствия, введенные Россией в августе 2014 года, еще больше усилили положительное воздействие импортозамещения на уровень экономической активности.

Однако влияние импортозамещения может оказаться краткосрочным и незначительным в силу структурных ограничений. В третьем квартале 2014 года рубль стабилизировался на уровне, близком к среднесрочному равновесному значению, и падение обменного курса рубля замедлилось. В результате окно возможностей для ослабления рубля, благодаря которому обрабатывающие производства получили ряд конкурентных преимуществ, может быть закрыто к концу 2014 года. Предприятия обрабатывающих отраслей могут опять столкнуться с проблемой недостатка свободных мощностей. Несмотря на кажущийся низким номинальный уровень загрузки производственных мощностей (Рисунок 32), в основных торгуемых секторах уровень загрузки мощностей в 2013 году был таким же, как и в 2007 году, когда темпы роста приближались к 8%. Дальнейшее повышение уровня загрузки производственных мощностей может оказаться затруднительным и потребовать капиталовложений. Кроме того, предприятия по-прежнему имеют дело с жестким рынком труда, что выражается в неуклонном росте затрат на рабочую силу в пересчете на единицу продукции (Рисунок 33). В результате, импортозамещающие предприятия будут и в дальнейшем сталкиваться с ростом нагрузки, обусловленной затратами, и с учетом ограниченности производственных мощностей могут сделать выбор в пользу повышения цен вместо расширения производства. Однако, сельского хозяйства в 2015 году сможет по-прежнему извлекать выгоды из запрета на импорт благодаря относительно низкой капиталоемкости и короткому производственному циклу. В целом, положительный эффект импортозамещения, скорее всего, постепенно исчезнет во второй половине 2015 года, если не будет инвестиций в расширение производственных мощностей.

Рисунок 32. Уровень загрузки производственных мощностей в обрабатывающей промышленности (%), скользящее среднее за 4 квартала

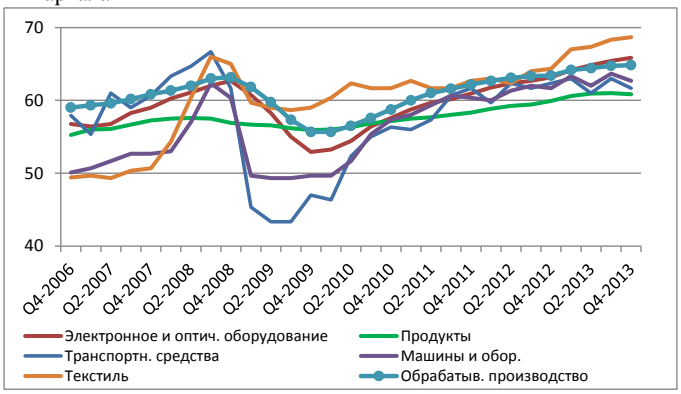
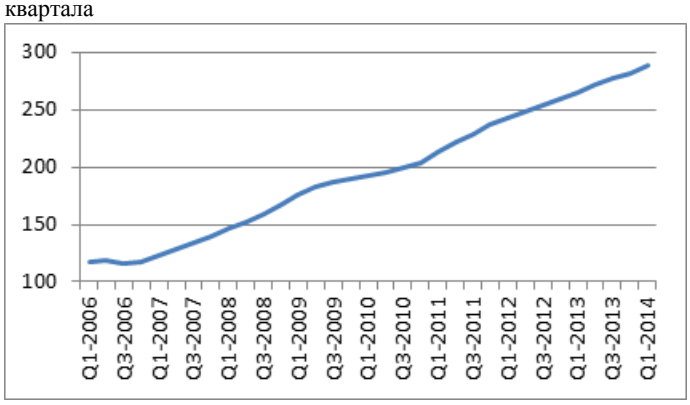


Рисунок 33. Затраты на рабочую силу в пересчете на единицу продукции в России; 2005 г. = 100, скользящее среднее за 4 квартала



Источник: Haver Analytics

В нашем базовом сценарии приняты следующие допущения относительно кредитно-денежной и фискальной политики. К 2015 году Банк России завершит переход к таргетированию инфляции и воздержится от интервенций на валютном рынке, отпустив рубль в свободное плавание с января 2015 года. Мы предполагаем, что в течение оставшейся части 2014 года Банк России не будет осуществлять интервенций на рынке, поскольку курс рубля по отношению к бивалютной корзине остается в пределах целевого диапазона. В этих условиях, начиная с 2015 года, объем золотовалютных резервов России должен оставаться практически неизменным и будет определяться колебаниями курса доллара к евро. Учитывая некоторое ослабление рубля и эффект от российского запрета на ввоз продовольствия, то можно предположить, что в течение оставшихся четырех месяцев 2014 года инфляционное давление будет оставаться высоким. По нашим оценкам, к концу года инфляция достигнет примерно 8,0%, т.е. превысит установленный Банком России целевой диапазон инфляции на 2014 год, равный 6,0-6,5%. В 2015 году на фоне меньшего снижения курса рубля инфляционное давление должно несколько снизиться, но при этом предполагается возможная ускоренная индексация тарифов на коммунальные услуги. В результате, Индекс потребительских цен (ИПЦ) снизится до уровня 6-7% и в 2016 году приблизится к целевому показателю Банка России. Наш базовый бюджетный прогноз предполагает, что бюджетное правило продолжает действовать. Расходы прогнозируются в соответствии с пересмотренными параметрами среднесрочного бюджета (Врезка 10). Кроме того, в налоговом режиме не должно быть никаких изменений, способных оказать существенное влияние на структуру доходов. Поскольку в соответствии с бюджетным правилом правительство располагает ограниченными возможностями в части увеличения расходов, наш прогноз предполагает, что состояние консолидированного бюджета останется относительно стабильным, а бюджет 2014 года будет исполнен с дефицитом в размере 1,1%: скажется амортизирующий эффект гибкого валютного курса и высоких цен на нефть. В 2015 году этот дефицит увеличится до 2,1% вследствие небольшого увеличения объема расходов и некоторого снижения прогнозируемых цен на нефть по сравнению с 2014 годом.

Врезка 10. Правительственный прогноз основных параметров среднесрочного бюджета на 2015-2017 годы

В настоящее время Правительство и Государственная Дума рассматривают проект документа о бюджетной политике Правительства на среднесрочную перспективу «Основные направления бюджетной политики на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов». В проекте этого документа содержится предварительный прогноз основных параметров среднесрочного бюджета и некоторые оценки исполнения бюджетов 2014 года. Так же, как и в прогнозах основных параметров среднесрочного бюджета предшествующих лет, здесь запланирована постепенная консолидация бюджета, а главное допущение заключается в том, что с течением времени сократится ненефтяной дефицит федерального бюджета: с 10,1% ВВП в 2014 году до 9,0% ВВП в 2017 году. Предполагается, что дефицит консолидированного бюджета, в целом, превысит уровень, запланированный в действующем Федеральном законе «О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов»: в 2015 году он увеличится до 2,4% ВВП (рост в размере 1,4% ВВП по сравнению с 2014 годом). При этом ожидается сокращение объема доходов и расходов консолидированного бюджета – соответственно, на 1,4% ВВП и 0,9% ВВП (Таблица 10). Это значительное ухудшение прогноза параметров консолидированного бюджета по сравнению с предыдущим прогнозом на 2014-2016 годы, которое отражает изменение геополитической ситуации.

Таблица 10.Правительственный прогноз основных параметров среднесрочного бюджета на 2014-2017 годы (% ВВП)

	Закон о бюджете 2014-2016			поправки в нынешний закон	Среднесрочный бюджет 2015-2017		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2017
Консолидированный Бюджет							
Расходы	37,2	37,3	37,0	37,8	38,9	38,1	36,9
Доходы	36,4	36,4	36,8	36,9	36,5	36,3	35,5
Баланс	-0,8	-0,9	-0,2	-1,0	-2,4	-1,8	-1,4
Федерального Бюджета							
Расходы	19,0	19,3	18,9	19,5	20,0	19,5	18,9
Доходы	18,5	18,3	18,3	19,9	19,4	18,9	18,3
Баланс	-0,5	-1,0	-0,6	0,4	-0,6	-0,6	-0,6
Ненефтяной Баланс	-9,4	-9,6	-8,4	-10,1	-10,3	-9,7	-9,0
Нефть Urals цена на нефть, US$/баррель	101,0	100,0	100,0	104,0	100,0	100,0	100,0

Источник: Министерство финансов Российской Федерации

Наш базовый прогноз сальдо внешнеторгового баланса предполагает улучшение ситуации во второй половине 2015 года в результате отмены санкций. Согласно нашим прогнозам, в 2014 году уже введенные санкции и российский запрет на импорт окажут относительно небольшое влияние на товарооборот. Мы предполагаем, что потоки капитала в течение последних четырех месяцев 2014 года будут оставаться относительно стабильными, а дефицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами достигнет 113 млрд долларов США – в основном, вследствие крупномасштабного оттока капитала в течение трех первых кварталов года. Банки и предприятия смогут рефинансировать свою внешнюю задолженность, даже несмотря на то, что сейчас их доступ к международным рынкам капитала ограничен. В итоге, благодаря сокращению объемов импорта и увеличению сальдо доходов профицит счета текущих операций вырастет в 2014 году до 62,8 млрд долларов США. На фоне низких темпов роста, обусловленных снижением внутреннего спроса и сохранением действующих санкцией в первой половине 2015 года, профицит счета текущих операций немного уменьшится в 2015 году до 57,9 млрд долларов США. Поскольку Банк России завершает переход к гибкому регулированию валютного курса, улучшение состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами должно, в целом, отражать прогнозируемое ухудшение состояния счета текущих операций, когда чистые потоки капитала будут сокращаться по мере снижения геополитической напряженности. Доступ к рынкам капитала будет оставаться ограниченным в течение некоторого периода времени в 2015 году, и это окажет негативное воздействие на параметры рефинансирования задолженности российскими банками и предприятиями и приведет к дефициту счета операций с капиталом и финансовыми инструментами в размере 60,1 млрд долларов США.

Прогнозный диапазон базового сценария вверху граничит с оптимистическим сценарием, а внизу – с пессимистическим (Рисунок 29**).** Эти два альтернативных сценария актуализируют предыдущие сценарии с низким и высоким уровнями риска, разработанные в марте текущего года[13]. Однако мы значительно сузили наш предшествующий прогнозный диапазон, отражающий возникновение геополитической напряженности в начале года. На 2014 год все три сценария – базовый, оптимистический и пессимистический – предполагают приблизительно одинаковые темпы роста. На 2015 год в двух сценариях предполагается верхний предел в виде роста в размере 0,9% и нижний предел в виде спада в размере 0,9%; при этом базовый сценарий предполагает рост на уровне 0,3%. К 2016 году оптимистический сценарий прогнозирует рост, максимальное значение которого составляет 1,3%, а минимальное по-прежнему отражает спад в размере 0,4%. Базовый прогноз предусматривает небольшое ускорение роста до 0,4%.

Прогнозы в рамках альтернативных сценариев

Оптимистический сценарий предполагает незначительное оживление экономики после полной ликвидации геополитической напряженности и отмены всех санкций к концу 2014 года. Ожидается, что сторонам удастся мирным путем сдержать рост напряженности, после чего последует ее планомерное урегулирование. Это обеспечит восстановление доступа к международным рынкам капитала и финансовым рынкам и постепенное повышение уровня доверия в 2015 году, хотя некоторое влияние напряженности еще будет сохраняться. В результате начнется медленное восстановление уровня личного потребления и объема частных инвестиций, чему будет также способствовать возобновление интереса к структурным реформам к концу 2015 года. Темпы роста повысятся с 0,5% в 2014 году до 0,9% в 2015 году и 1,3% в 2016 году.

В прогноз экономического роста в рамках этого сценария заложены те же допущения относительно внешнеэкономической конъюнктуры в 2014-2016 годах, что и в базовом сценарии. Различия касаются только допущений относительно внутреннего спроса (Таблица 11)**.** В этом сценарии уровень потребления сначала падает примерно с двух процентов в 2014 году до 0,9% в 2015 году, что отражает отрицательное воздействие снижения темпов роста доходов в предшествующий период и сохранение высокого уровня инфляции. В 2016 году уровень потребления снова повысится до 1,5% по мере постепенного укрепления доверия и некоторого улучшения динамики роста. Таким образом, рост потребления замедлится и стабилизируется на более низком уровне даже в оптимистическом варианте. Помимо увеличения объемов государственных инвестиций, предполагаемого в базовом сценарии, здесь к концу прогнозного периода предполагается постепенное восстановление объема частных инвестиций в связи с повышением уровня предпринимательской уверенности на фоне уменьшения неопределенности экономической политики и поступления сигналов о возобновлении интереса к структурным реформам. Ожидается, что валовое накопление увеличится на 1,5% в 2015 году и 2,5% в 2016 году. Сохранятся уверенный спрос на экспорт и более низкий уровень спроса на импорт вследствие сокращения потребления, в результате чего вклад чистого экспорта в экономический рост опустится до небольших отрицательных значений.

В оптимистическом сценарии сохраняются те же, что и в базовом прогнозе, предположения относительно фискальной и кредитно-денежной политики и ожидаются аналогичные параметры внешнеторгового баланса. Однако оптимистический сценарий содержит несколько более благоприятный прогноз динамики инфляции и внешнеэкономической конъюнктуры. Как и в

[13] См. Доклад об экономике России № 31 «Кризис доверия обостряет экономические проблемы России».

базовом прогнозе, к концу 2014 года инфляция достигает примерно 8,0%, однако в 2015 году инфляционное давление снижается быстрее на фоне возможной отмены запрета на ввоз продовольствия и меньшего ослабления рубля. В 2015 году инфляция будет оставаться на уровне около 6% и к 2016 году достигнет уровня, близкого к целевому показателю Банка России. Итоги платежного баланса в 2014-2015 годах в рамках оптимистического сценария аналогичны базовому сценарию – расхождения отражают степень ослабления рубля и интенсивность потоков капитала. Отмена всех санкций к концу 2014 года и более динамичное развитие экономики могут ускорить сокращение профицита счета текущих операций до 42,9 млрд долларов США. С учетом перехода на гибкое регулирование валютного курса улучшение состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами должно отражать прогнозируемое ухудшение состояния счета текущих операций, когда чистые потоки капитала будут сокращаться по мере снижения геополитической напряженности. Банки и предприятия нефинансового сектора смогут восстановить свою способность рефинансирования долгов быстрее, чем это предполагает базовый сценарий, что приведет к некоторому сокращению дефицита счета операций с капиталом и финансовыми инструментами до 45 млрд долларов США.

Таблица 11. Основные экономические показатели: оптимистический сценарий

	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Рост ВВП (%)	3,4	1,3	0,5	0,9	1,3
Рост потребления (%)	6,8	3,5	2,2	0,9	1,5
Рост валового накопления (%)	0,6	-6,0	-8,1	1,5	2,5
Баланс консолидированного бюджета (% ВВП)	0,4	-1,3	-1,1	-2,3	-1,2
Счет текущих операций (млрд долл. США)	71,3	34,1	62,8	42,9	28,6
(% ВВП)	3,6	1,6	3,1	*2,0*	*1,3*
Счет операций с капиталом и фин. инструментами (млрд долл. США)*	-32,3	-62,2	-113,0	-45,0	-25,5
(% ВВП)	-1,6	-3,0	-5,6	-2,1	-1,1
Прогноз цены на нефть (долл. США/баррель)	105,0	104,0	102,9	99,5	100,1
Инфляция (ИПЦ) (%)	5,1	6,8	8,0	6,0	5,0

Источник: расчеты сотрудников Всемирного банка
*Примечание: * Счет текущих операций за вычетом изменения резервов*

В пессимистическом сценарии предполагается усиление геополитической напряженности, в результате чего в российской экономике наступит затяжная рецессия. Российские предприятия и банки будут сталкиваться со все большими ограничениями в плане доступа к международным рынкам капитала, что приведет к дальнейшему росту стоимости заимствований и снижению инвестиционной активности. Введение дополнительных санкций (включая краткосрочные ограничения на торговлю природным газом) в течение прогнозного периода могут привести к увеличению неопределенности экономической политики, бегству капитала, высокой волатильности валютного курса и ослаблению рубля, что окажет пагубное воздействие на уровень доверия и инвестиционную активность. Тем не менее, этот сценарий предполагает, что международное сообщество все же воздержится от применения санкций, распространяющихся на торговлю нефтью. В результате негативного инвестиционного шока и дальнейшего замедления роста потребления в 2015 году экономика сократится на 0,9%, а в 2016 году – на 0,4% (Таблица 12). Внутренний спрос будет оставаться слабым в течение более длительного периода времени, чем предполагает базовый сценарий, и продолжит снижение в течение всего 2016 года. Даже предполагаемое смягчение бюджетного правила не сможет обеспечить достаточный рост государственных инвестиций, чтобы

компенсировать сокращение объема частных инвестиций, что приведет к дальнейшему падению валового накопления в 2016 году. Более низкие темпы роста доходов населения, высокие темпы инфляции и возросший уровень неисполнения обязательств по потребительским кредитам наряду с пессимистическими настроениями потребителей сведут рост потребления практически до нуля, тем самым застопорив главный двигатель роста экономики на ближайшие годы.

Таблица 12. Основные экономические показатели: пессимистический сценарий

`	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Рост ВВП (%)	3,4	1,3	0,4	-0,9	-0,4
Рост потребления (%)	6,8	3,5	2,0	-0,3	-0,3
Рост валового накопления (%)	0,6	-6,0	-8,5	-4,3	-1,2
Баланс консолидированного бюджета (% ВВП)	0,4	-1,3	-0,7	-2,8	-1,2
Счет текущих операций (млрд долл. США)	71,3	34,1	69,3	82,2	80,8
(% ВВП)	3,6	1,6	3,6	*4,5*	*4,3*
Счет операций с капиталом и фин. инструментами (млрд долл. США)*	-32,3	-62,2	-128,0	-82,3	-80,0
(% ВВП)	-1,6	-3,0	-6,6	-4,5	-4,3
Прогноз цены на нефть (долл. США/баррель)	105,0	104,0	102,9	99,5	100,1
Инфляция (ИПЦ) (%)	5,1	6,8	8,0	10,0	8,0

Источник: расчеты сотрудников Всемирного банка
Примечание: * Счет текущих операций за вычетом изменения резервов

В рамках пессимистического сценария допущения относительно фискальной политики отличаются от базового сценария, в то время как допущения, касающиеся денежно-кредитной политики, остаются без изменений. Однако в 2014 году рубль будет по-прежнему испытывать значительное давление в связи с новым ростом геополитической неопределенности. С учетом того, что с конца 2013 года до середины сентября текущего года резервы Банка России уже сократились примерно на 44 млрд долларов США, объем резервов к концу 2014 года сократится еще больше, поскольку в четвертом квартале 2014 года Банк России снова осуществит интервенции, чтобы удержать рубль вблизи верхней границе бивалютного коридора. Дальнейшее стремительное ослабление рубля в сочетании с немонетарными факторами, описанными в базовом сценарии, приведет в 2015 году к повышению темпов инфляции до 10%, если предположить, что в ближайшие месяцы Банк России откажется от дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики.

Как и в двух других сценариях, Банк России завершит переход к таргетированию инфляции к 2015 году, воздержится от интервенций на валютном рынке и стабилизирует свои золотовалютные резервы. Ожидается ухудшение состояния бюджета в связи с тем, что правительство смягчит бюджетное правило и увеличит расходы, чтобы обеспечить дополнительное фискальное стимулирование в 2015 году в надежде вывести экономику из рецессии. Мы предполагаем, что верхний предел объема расходов будет увеличен на 1 процентный пункт ВВП, что позволит правительству расширить текущие инвестиционные программы и повысить индексацию социальных трансфертов. Однако ввиду незначительности мультипликатора бюджетных расходов в России и сохранения структурных ограничений такие дополнительные меры фискального стимулирования, вероятно, окажут лишь небольшое и кратковременное влияние на экономический рост. В результате ожидается ухудшение состояния консолидированного бюджета, который в 2015 году будет исполнен с дефицитом в размере 2,8%.

В рамках пессимистического сценария внешнеторговый баланс изменится сильнее, чем в базовом сценарии. Более значительное сокращение объемов импорта в 2014 и 2015 годах

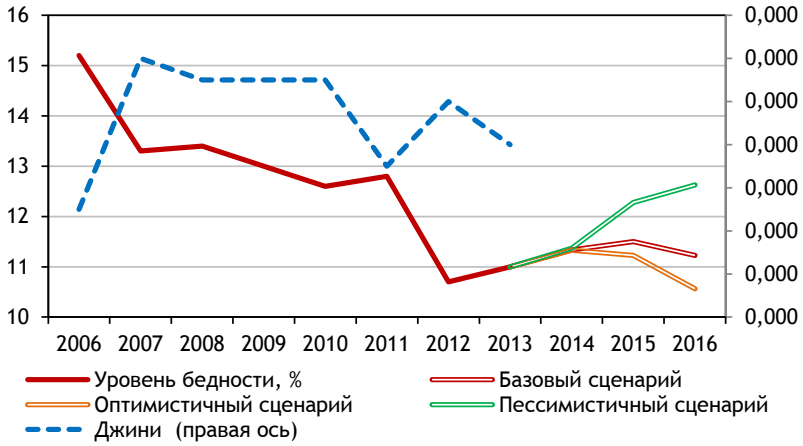
вследствие дальнейшего ослабления рубля и введения дополнительных торговых санкций может привести к увеличению профицита счета текущих операций до 69,3 млрд долларов США в 2014 году и 82,2 млрд долларов США в 2015 году. В случае введения новых санкций российским банкам и предприятиям будет все труднее рефинансировать свою внешнюю задолженность в 2015 году, что также внесет свой вклад в чистый отток капитала. Вследствие дальнейшего ухудшения настроений на рынке, сокращения притока прямых иностранных инвестиций и выводу средств из российских активов в России произойдет ускорение чистого оттока капитала. В результате в 2015 году ожидается сохранение значительного дефицита счета операций с капиталом и финансовыми инструментами на уровне 82,3 млрд долларов США.

2.2 Задачи в области развития и экономической политики

Риски для сокращения бедности и роста благосостояния

Одна из задач в области развития связана с тем, что наш прогноз уровня бедности не предвидит существенных возможностей для ее дальнейшего сокращения в ближайшей перспективе (Рисунок 34). Такой прогноз опирается на следующие основные допущения: сохранение опережающего роста цен на продовольствие и услуги по сравнению с общей инфляцией, а также стагнация или снижение реальных доходов населения. Во всех трех сценариях развития экономики[14] мы предполагаем некоторое повышение уровня бедности в 2014 году (до 11,3% в базовом и оптимистическом сценариях и до 11,4% в пессимистическом сценарии). Однако в 2015 и 2016 годах различия между сценариями станут более существенными. Поскольку наш базовый сценарий предполагает стагнацию доходов населения, в рамках нашего базового прогноза мы ожидаем дальнейший небольшой рост уровня бедности – до 11,5% в 2015 году и некоторую коррекцию до 11,2% в 2016. В рамках оптимистического сценария мы предполагаем стагнацию уровня бедности в 2015 году и его последующее падение в 2016 году до исторического минимума порядка 10,6%. Согласно пессимистическому сценарию уровень бедности сохранит рост на фоне замедления роста доходов населения и высокой инфляции. В результате в 2015 году уровень бедности повысится до 12,3%, а в 2016 году – до 12,6%.

Рисунок 34. Бедность и неравенство в России

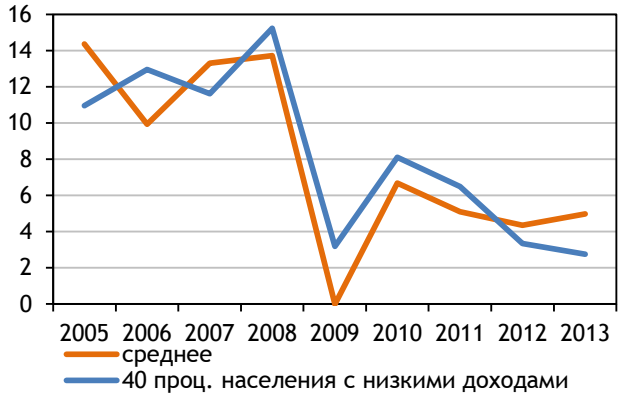


[14] Предполагается, что форма кривой распределения остается неизменной. Изменение уровня бедности обусловлено динамикой среднего уровня доходов и прожиточного минимума.

Источник: Росстат и расчеты сотрудников Всемирного банка

Другой задачей в области развития является дальнейшее повышение благосостояния малообеспеченных категорий населения, ситуация с которым в последние годы в России ухудшилась. Этот показатель определяет средние темпы роста доходов у тех, кто относится к нижним 40% кривой распределения доходов. В соответствии с описанными выше тенденциями в 2012-2013 годах существенно замедлился рост реальных доходов нижних 40% населения: он сократился почти с 10% в 2005-2011 годах до 3% (Рисунок 35), т.е. этот рост оказался меньше роста реальных роста доходов всего населения в целом, который, по данным Обследования бюджетов домохозяйств, оставался довольно стабильным на уровне 4-5% в год. Такое замедление роста доходов в нижней части кривой распределения уже оказало негативное воздействие на сокращение бедности и в дальнейшем может ограничить возможности для улучшения показателя благосостояния малообеспеченных категорий населения.

Рисунок 35. Рост реальных доходов населения (%)



Источник: Росстат и расчеты сотрудников Всемирного банка

Врезка 11. Последние тенденции в области бедности и неравенства

Низкие темпы роста доходов населения привели к ухудшению динамики уровня бедности в первой половине 2014 года. По нашим оценкам, сезонно сглаженный уровень бедности в первом квартале 2014 года был таким же, как и за год до этого – 10,6% (Таблица 13). Общий уровень бедности в России ниже, чем в других странах региона Европы и Центральной Азии, однако между российскими регионами по-прежнему существуют значительные различия (

Рисунок 37). К числу регионов с наиболее низким уровнем бедности относятся богатые природными ресурсами Ямало-Ненецкий автономный округ (6,9%) и Республика Татарстан (7,2%), а также Белгородская (7,6%) и Московская (7,7%) области. Наиболее высокий уровень бедности отмечается в Республиках Тыва (35,1%) и Калмыкия (35,4%). С 2013 года абсолютное число бедных немного увеличилось**.** С учетом того, что динамика уровня бедности и доходов подвержена сильному влиянию сезонности, более надежным показателем являются годовые данные: годовой уровень бедности практически не менялся (11,0% в 2013 г. и 10,7% в 2012 г.). Ускоренный рост цен на товары, входящие в состав потребительской корзины, уравновесил рост среднего уровня доходов.

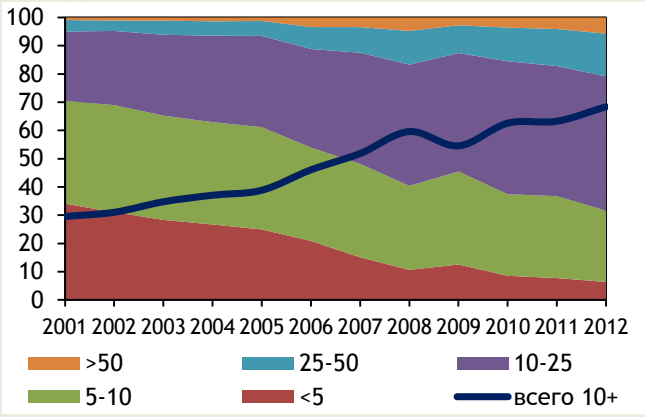
Таблица 13. Уровень бедности в России (%)

период (накопленный)	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*1К 2013*	*2К 2013*	*3К 2013*	*4К 2013*	*1К 2014*	*2К 2014*
уровень бедности, %	12,5	12,7	11,0	11,0	13,8	13,0	12,6	11,0	13,8	13,1

Источник: Росстат и расчеты сотрудников Всемирного банка

Показатель неравенства в России остается стабильным. Коэффициент Джини остается на уровне 0,418 (Рисунок 34), что соответствует среднему значению этого коэффициента за период с 2007 по 2013 годы, когда он составлял 0,420. Поскольку этот показатель не дает достаточной информации для регистрации изменений в форме кривой распределения, мы также рассмотрели последние показатели динамики российского среднего класса. По нашему определению, к среднему классу относятся люди со среднедушевым доходом свыше 10 долларов США в день в пересчете по ППС[15]. В 2011 году доля населения, относящегося к этой категории, слегка увеличилась до 63,3%, поднявшись с 62,6% в 2010 году (Рисунок 36). В 2012 году эта и без того значительная доля выросла еще больше – до 68,4%. В регионе Европы и Центральной Азии Россия – одна из самых благополучных стран, если применять это определение среднего класса. Однако, как показывает более внимательное рассмотрение кривой распределения, в основе этого роста было увеличение в данной категории доли относительно более обеспеченных людей. Доля населения со среднедушевым доходом от 25 до 50 долларов США в день выросла с 11,9% в 2010 году до 15,1% в 2012 году. Рост доли населения с доходом, равным 50 и более долларов США в день, был еще более значительным в относительном выражении — с 3,6% в 2010 г. до 5,7% в 2012 г. В отличие от этого, доля населения с доходом от 10 до 25 долларов США в день стабилизировалась на уровне, близком к 47% (47,1% в 2010 году и 47,5% в 2012 году, Рисунок 36).

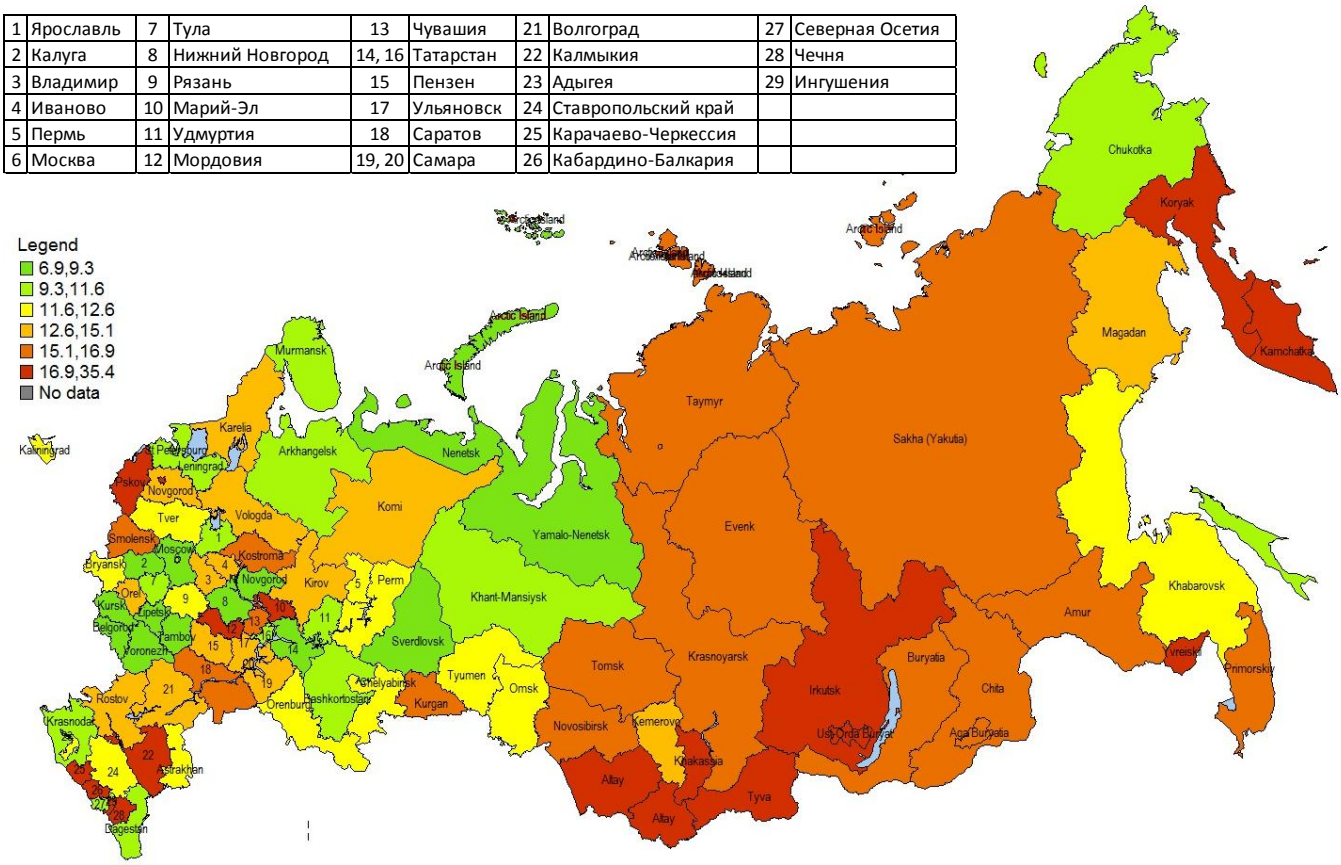
Рисунок 36. Распределение доходов: доля населения со среднедушевым доходом в долларах США в день в пересчете по ППС (%)



Источник: расчеты сотрудников Всемирного банка, выполненные с использованием данных RLMS

Рисунок 37. Уровень бедности в 2013 году (%)

1	Ярославль	7	Тула	13	Чувашия	21	Волгоград	27	Северная Осетия
2	Калуга	8	Нижний Новгород	14, 16	Татарстан	22	Калмыкия	28	Чечня
3	Владимир	9	Рязань	15	Пензен	23	Адыгея	29	Ингушения
4	Иваново	10	Марий-Эл	17	Ульяновск	24	Ставропольский край		
5	Пермь	11	Удмуртия	18	Саратов	25	Карачаево-Черкессия		
6	Москва	12	Мордовия	19, 20	Самара	26	Кабардино-Балкария		



[15] Эти расчеты были произведены с использованием данных RLMS и методики, сопоставимой с методикой специального тематического раздела Доклада об экономике России № 31. Однако к этим расчетам следует подходить осторожно, поскольку данные этого исследования обычно смещены вниз вследствие того, что респонденты занижают свои доходы и расходы, а также вследствие того, что в выборке недостаточно представлены люди с высоким уровнем доходов.

Риски, связанные с экономической политикой

Оживление экономики в 2015 году и последующие годы будет зависеть от устойчивого роста частных инвестиций и улучшения настроений потребителей. Помимо макроэкономической стабильности, для этого потребуются положительные сдвиги в уровне предпринимательской и потребительской уверенности, опирающиеся на предсказуемость экономических условий. В отсутствие серьезных структурных реформ, направленных на укрепление нормативно-правовых и рыночных институтов, а также решение проблем, связанных с неэффективностью распределения факторов производства в масштабах всей экономики, это вряд ли произойдет, что ухудшит перспективы долгосрочного роста. То, что сейчас структурные реформы тормозятся, является фактором риска, который может ухудшить экономические перспективы России в среднесрочной и долгосрочной перспективе. При всей важности дальнейшего проведения политики, направленной на поддержание макроэкономической стабильности и защиту экономики от влияния текущей геополитической напряженности, наряду с проведением такой политики необходимо вернуться к решению проблемы совершенствования микроэкономических основ и повысить эффективность рынков. В специальном тематическом разделе настоящего доклада рассматриваются возможные приоритетные направления структурных реформ, которые позволят России раскрыть потенциал экономического роста в процессе поиска более диверсифицированного пути развития.

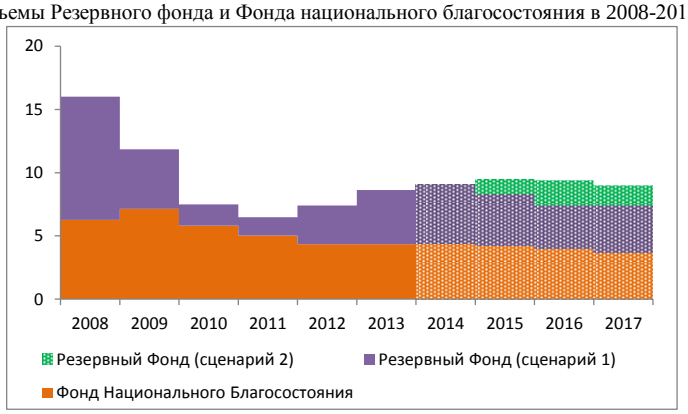
Структурные ограничения в экономике также снижают эффективность политики Банка России по снижению инфляции. Похоже, что в России разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства по существу ликвидирован, а экономика функционирует на грани своего потенциала. Жесткие условия на рынке труда, высокий уровень загрузки производственных мощностей и снижение инвестиционной активности все больше затрудняют проведение Банком России дезинфляционной политики. В текущих условиях возросшей геополитической напряженности и повышенной неопределенности смягчение кредитно-денежной политики Банка России может привести к усилению давления на рубль и ускорению оттока капитала. Это не оставляет Банку России никакого другого выбора, кроме сохранения жестких кредитно-денежных, если он хочет обеспечить достижение долгосрочной цели – 4%-ного уровня инфляции. Однако, устанавливая такой целевой показатель, Банк России, возможно, недооценивает влияние структурных ограничений на динамику инфляции. При этом в отсутствие инициатив, направленных на устранение структурных ограничений, существует определенный риск стагфляции.

В сложившихся условиях повышенного инфляционного риска особенно важно придерживаться разумной фискальной политики, учитывая также то, что экономика функционирует на грани своего производственного потенциала. Усиливается нажим в пользу увеличения бюджетных расходов и принятия внебюджетных мер стимулирования экономики. Такие меры могут дать небольшой и краткосрочный толчок экономическому росту. Однако за это, вероятно, придется заплатить дальнейшим повышением темпов инфляции, а, значит, эти меры нельзя назвать эффективной альтернативой. Нейтрализация последствий структурных ограничений в экономике выходит за рамки оптимальной политики Банка России или фискальной политики, и в данном случае меры фискального стимулирования не смогут маскировать их в течение длительного периода времени. Однако если в среднесрочной перспективе придерживаться четкой фискальной цели – например, определенного уровня ненефтяного дефицита бюджета или действующего бюджетного правила – это поможет избежать соблазна расширения контрциклической политики до такой степени, что это поставит под угрозу долгосрочную устойчивость бюджета. Сложные

времена – это проверка эффективности экономической политики, и сейчас настал нужный момент для демонстрации твердости экономического курса.

В своем среднесрочном бюджетном прогнозе на 2015-2017 годы правительство признает существование рисков, которые могут подорвать стабильность бюджета, и определяет количественные параметры использования средств Резервного фонда для финансирования непредвиденного дефицита бюджета в случае материализации таких рисков. Министерство финансов определило и оценило количественно следующие основные риски для бюджета: (1) недополучение нефтяных и ненефтяных доходов, (2) недополучение доходов от приватизации, (3) меньшее число возможных вариантов заимствования на внутреннем и международном рынках. Предполагается, что в случае материализации всех бюджетных рисков объем Резервного фонда сократится к концу 2017 года до 2,9% ВВП. При иных обстоятельствах к 2017 году Резервный фонд может увеличиться примерно до 5,3% ВВП. Что касается ФНБ, то к 2017 году ожидается его сокращение примерно до 3,7% ВВП (Рисунок 38).

Рисунок 38. Объемы Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в 2008-2017 годах (% ВВП)



Источник: Министерство финансов, расчеты сотрудников Всемирного банка

В краткосрочной перспективе положительный эффект от импортозамещения может все чаще использоваться для продвижения протекционистских мер. Еще до возникновения текущей геополитической напряженности правительство проявляло заинтересованность в поддержке отдельных предприятий и секторов, которые могут выиграть в случае замещения импорта. Примером может служить введение запрета на ввоз продуктов из свинины в начале текущего года. Существует опасность того, что правительство продолжит применение протекционистских мер после того, как исчезнут эффекты импортозамещения. Это может задержать проведение структурных реформ, благодаря которым российская экономика могла бы повысить свою конкурентоспособность на мировом рынке.

Врезка 12. Российская и Всемирная торговая организация

Россия официально вступила в ВТО 22 августа 2012 года, однако ее обязательства в рамках ВТО должны выполняться поэтапно. Они изложены в ряде перечней, входящих в состав Протокола о присоединении к ВТО. Так, например, тарифы будут снижаться постепенно и поэтапно вплоть до конца 2019 года, начиная с даты вступления в ВТО. Либерализация рынка услуг также будет происходить поэтапно: например, ограничения на зарубежное участие в телекоммуникационных компаниях будут ликвидированы к 2016 году, а иностранные страховые компании получат доступ к российскому рынку в 2021 году. Россия уже присоединилась к Соглашению об информационных технологиях, а к 2016 году должна присоединиться к Соглашению о правительственных закупках.

Остается открытым вопрос о том, в какой степени российские нормативы, касающиеся импорта, соответствуют стандартам ВТО. В процессе вступления в ВТО Россия заявила Рабочей группе ВТО, что ее нормативы в таких областях, как технические барьеры в торговле (ТБТ) и санитарные и фитосанитарные меры (СФС), совпадают с соответствующими положениями Соглашений ВТО о ТБТ и СФС. Однако многие виды продукции, отвечающие требованиям безопасности и гигиены на рынках других стран, похоже, не соответствуют действующим российским нормативам. Российские правила установления стандартов исторически опираются на советскую модель – стандарты ГОСТ[16]. В соответствии с Соглашениями ВТО национальные нормативы должны быть направлены на достижение таких законных целей, как защита здоровья или безопасности людей, здоровья животных, растений и окружающей среды, требования национальной безопасности и предотвращение обманной практики. Они не должны применяться таким образом, чтобы это было завуалированным ограничением международной торговли или созданием излишних препятствий в торговле[17]. У российских торговых партнеров есть опасения, что существующая российская практика в области ТБТ и СФС может не отвечать международным нормам и не обеспечивать ту степень доступа к рынку, которая предусмотрена соответствующими соглашениями ВТО. Эти опасения могут привести к тому, что существующая практика будет оспорена в рамках механизма урегулирования споров.

7 августа 2014 года Россия ввела широкомасштабный запрет на импорт продовольственных товаров. Как объявлено на данный момент, запрет введен сроком на один год. В идеальном случае для применения механизма урегулирования споров с правом апелляции необходимо около 15 месяцев, а на практике, при наличии серьезных разногласий между сторонами, на это могут уйти годы. Более того, при введении запрета, который воспринимается как ответная мера на экономические санкции, введенные сторонами-адресатами запрета в результате возникновения напряженности между Россией и Украиной, Россия сослалась на соображения национальной безопасности. Соглашения ВТО предусматривают общее исключение из правил для того, чтобы страны решали, какие меры они будут применять в торговле для обеспечения своей национальной безопасности (ГАТТ 1947 г., Статья XXI(b)(iii)[18]). В прошлом такие заявления редко оспаривались, и юриспруденция ВТО практически ничего не говорит об оспоримости мер, направленных на обеспечение национальной безопасности.

Некоторые продукты, на которые распространялся запрет от 7 августа, уже были запрещены к ввозу в соответствии с российской политикой в области СФС – прежде всего, живые свиньи и свинина из стран ЕС. Первые запреты были введены в январе 2014 года. В целом, стоимость этой продукции составила в 2013 году 1,3 млрд долларов США, в то время как стоимость импортной продукции, попавшей под запрет от 7 августа, составила 9,6 млрд долларов США. 18 апреля 2014 года страны ЕС направили в ВТО запрос о проведении консультаций с Органом по разрешению споров (ОРС) относительно российского запрета на ввоз свинины. Можно предположить, что эти и другие российские меры, касающиеся СФС и ТБТ, будут оставаться в силе после истечения срока действия годового запрета на импорт, введенного 7 августа. Ввоз свинины был запрещен после обнаружения четырех случаев заражения диких кабанов африканской чумой в Литве и Польше. Однако этот запрет распространяется на живых свиней, свинину и свиную продукцию из всех стран ЕС. Один из вопросов, подлежащих урегулированию в рамках этого спора, связан с «требованиями локализации», которые касаются попыток страны или таможенной территории (такой, как ЕС) принять меры по контролю над заболевшими животными на части своей территории (например, ввести карантин) и сертифицировать оставшуюся территорию как «здоровую». Как утверждает Россия, принятые ЕС меры по локализации недостаточны, необходимо предоставление дополнительной информации, а страны ЕС пока ее не предоставили. Европейский союз утверждает, что он пытался предоставить соответствующую информацию и что меры, предусматривающие запрет ввоза свинины, например, из Испании, по причине заболевания животных в Литве и Польше, не являются научно обоснованными. Кроме того, по утверждению ЕС, Россия не обеспечивает надлежащий контроль африканской чумы на своей собственной территории: по данным ЕС, с 2007 года в России было почти 1000 случаев заболевания африканской чумой среди диких кабанов и домашних свиней. 22 июля 2014 года ОРС создал экспертную группу для рассмотрения этого спора.

[16] Название ГОСТ – это русскоязычное сокращение, означающее «государственный стандарт».
[17] Эта переработанная формулировка взята из Статьи 2 Соглашения о СФС и Статьи 2 Соглашения о ТБТ.
[18] В Статье XXI(b)(iii), включая вводный абзац, сказано следующее: «Ничто в настоящем Соглашении не должно быть истолковано … как препятствующее любой договаривающейся стороне предпринимать такие действия, которые она считает необходимыми для защиты существенных интересов своей безопасности... если они принимаются в военное время или в других чрезвычайных обстоятельствах в международных отношениях".

Раздел III. Пути развития России на основе диверсификации[19]

Как показывает проведенное Всемирным банком исследование долгосрочного опыта богатых природными ресурсами стран, диверсификация экономики не является ни необходимым, ни достаточным условием для экономического развития. Меры по диверсификации экономики, по-видимому, срабатывают только в тех случаях, когда они поддерживаются за счет мер по диверсификации национальных активов. Существует более тесная корреляция между диверсифицированными активами и более высоким уровнем эффективности. Это означает, что государству в меньшей степени нужно заботиться о структуре экспорта и производства и в большей степени о диверсификации портфеля национальных активов, т.е. о сочетании природных ресурсов, накопленного капитала и экономических институтов. Такой подход к диверсификации подразумевает обширную программу реформ в России, поскольку ее портфель насыщен такими активами, как нефть и газ, и даже такими объектами материальной инфраструктуры, как школы. Однако в этом портфеле не достает таких нематериальных активов, как институты, отвечающие за управление волатильными источниками доходов, оказание качественных социальных услуг и справедливое регулирование деятельности предприятий. Именно инвестиции в нематериальные активы позволили экономикам, в структуре которых доминировали добывающие отрасли, стать инновационными.

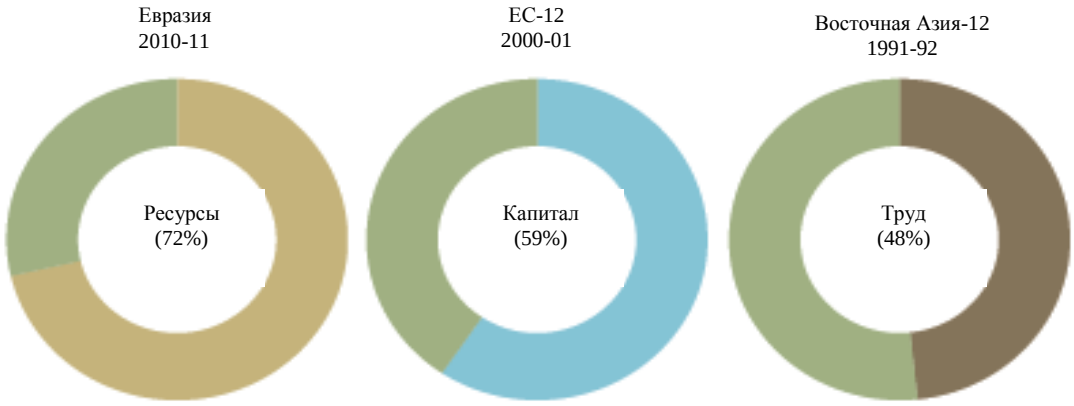
[Picture 4]

[19] Настоящая аналитическая записка основана на недавней программной публикации Регионального департамента Всемирного банка по Европе и Центральной Азии *«Развитие на основе диверсификации: извлечение максимальной выгоды из природных ресурсов в Евразии» (Вашингтон, Федеральный округ Колумбия, 2014 г.) В состав группы авторов доклада вошли: Индермит Гилл, Ивайло Изворски, Виллем ван Ээген и Донато де Роса. Авторы настоящей записки – Донато де Роса, Елена Бондаренко и Екатерина Ушакова.*

3.1. Введение

Вопрос о том, как извлечь наибольшие выгоды из природных ресурсов, на сегодняшний день является наиболее важным для России, которая интегрировалась в мировую экономику благодаря экспорту сырьевых ресурсов. Эта тема, наряду с вопросами развития на основе диверсификации экономики, является предметом недавнего доклада, подготовленного Всемирным банком (2014). Его цель – внести вклад в обсуждение вопроса о том, что должны сделать государства для развития своих стран, а также извлечь уроки из успешного опыта других стран, которые интегрировались в мировую экономику благодаря экспорту сырьевой продукции. Россия и некоторые страны Евразии являются большими экспортерами природных ресурсов. В связи с этим траектория экономического роста этих стран в течение последних двух десятилетий отличалась от других экономик. Инструментом интеграции быстрорастущих экономик Азии, например, была рабочая сила. При этом траектория экономического роста этих стран была в большой степени обусловлена импортом основных средств и ноу-хау, а также экспортом трудоемких товаров и услуг. Траектория роста экономик стран Центральной Европы, которые интегрировались в мировую экономику, основывалась на экспорте капиталоемкой продукции и услуг. Благодаря глубокой и комплексной интеграции в нормативную и институциональную среду Европейского Союза, им удалось обеспечить крупнейший в истории приток иностранного капитала и западных ноу-хау (Рисунок 39).

Рисунок 39. Три пути к интеграции и экономическому росту: доля экспортной продукции по интенсивности факторов производства



Источник: расчеты сотрудников Всемирного банка на основе Базы статистических данных ООН по торговле товарами.
Примечание. В Евразию входят: Азербайджан, Армения, Беларусь, Грузия, Казахстан, Киргизская Республика, Молдова, Российской Федерации, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан и Украина. В число 12 стран Европейского Союза входят: Болгария, Венгрия, Кипр, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Словакия, Словения, Хорватия, Чехия и Эстония.
К 12 странам Восточной Азии относятся: Вьетнам, Индонезия, Камбоджа, Китай, Лаосская Народно-Демократическая Республика, Малайзия, Монголия, Папуа-Новая Гвинея, Сингапур, Таиланд, Филиппины и Южная Корея.
Интенсивность факторов измеряется на основе данных экспорта, классифицированных согласно Первому пересмотру Международной стандартной торговой классификации. Используется модифицированная версия торговой классификации согласно Krause (1987). К ресурсоемкой продукции относится продукция, связанная только с углеводородами и минералами. Сельскохозяйственная продукция классифицируется как трудоемкая (за счет использования неквалифицированной рабочей силы). В данном случае капиталоемкой продукцией считается высокотехнологичная продукции и продукция, затратная с точки зрения человеческого капитала.

Благодаря природным ресурсам, России удалось менее чем за десять лет добиться статуса экономики с высоким уровнем доходов, однако на фоне мирового экономического кризиса сырьевая модель роста обнажила структурные недостатки в экономике. Рост экономики, начавшийся после спада, обусловленного кризисом 1998 года, продолжался до 2008 года благодаря растущим ценам на сырье и наличию резервных производственных мощностей, что обеспечило значительный рост производительности и расширение производства. С 1998 по 2008 год рост ВВП составил 95%, доход на душу населения удвоился в реальном выражении, а уровень бедности

существенно снизился, при этом доля населения, живущего на 5 долларов США в день или менее, сократилась с уровня, существенно превышающего 35% в 2001 году, до 10% в 2010 году. Однако, начиная с 2008 года, экономический бум в России резко прекратился на фоне внезапного оттока капитала, что вызвало резкое сокращение кредитования и спроса. В 2009 году объем производства сократился почти на 8%. За период с 2009 по 2013 годы экономический рост в среднем составлял 1,1% в год, что намного ниже, чем в других крупных развивающихся экономиках[20] (5,1%) и других богатых природными ресурсами странах[21] (3,5%). В начале кризиса частные инвестиции существенно снизились на 9,2% в 2009 году по сравнению с предыдущим годом. На сегодняшний день их уровень остается низким и сохраняется на слабом уровне, а темп создания новых предприятий снижается. Рост производительности замедлился со среднего уровня в 4,1% в 1998-2008 годах до 1,6% в 2008-2012 годах. В этих условиях представляется вероятным, что отмеченное недавно замедление темпов роста российской экономики в большой степени обусловлено структурными, а не циклическими факторами. Это подразумевает, что экономика при ее действующей структуре приближается к пределу потенциального уровня производства.

В условиях структурных ограничений потенциального производства в России основным вопросом является вопрос о том, как повысить этот потенциал таким образом, чтобы поддерживать высокие темпы экономического роста. Учитывая наблюдаемое замедление темпов роста российской экономики и сырьевую модель ее роста, проблема заключается в следующем: как государство должно диверсифицировать экспорт и экономику, чтобы ослабить ее зависимость от природных ресурсов? Недавняя стратегия экономического роста, основанная на прямом участии государства в экономике и проведении активной промышленной политики для диверсификации экономики, не смогла обеспечить повышение потенциального уровня производства. Кроме того, в настоящее время пространство для наращивания бюджетных расходов, по-видимому, сузилось, что сокращает возможности для прямых трансфертов на социальные нужды и прямые меры по диверсификации производства. После кризиса 2008 года в России сохраняется существенный ненефтяной дефицит бюджета: 14% в 2009 году и 10% в 2013 году. Значительные бюджетные резервы — Резервный фонд и Фонд национального благосостояния — были созданы до кризиса, но их объемы сократились с 14% ВВП в 2008 году до 8,7% в 2013 году. Неотложной задачей станет поиск более качественных стратегий для сбережения некоторого объема доходов от экспорта нефти и газа для будущих поколений или использование государственных ресурсов для поддержания отдельных видов деятельности, которые в меньшей степени связаны с добывающей отраслью и в большей степени ориентированы на инновации. Только более широкий подход к будущему потенциалу экономического роста может помочь российской экономике стать более инновационной, сохранив при этом добывающие отрасли.

В настоящем докладе изучаются пути диверсификации экономического развития за счет перераспределения портфеля национальных активов России: природных ресурсов, капитала и экономических институтов. В этом докладе содержится анализ наблюдаемого замедления темпов потенциального роста России, оценка преимуществ и недостатков существующего портфеля активов и предлагаются приоритеты для раскрытия потенциала экономического роста России. Траектория экономического роста России и далее будет неразрывно связана с ее природными богатствами, которые, несомненно, внесли вклад в прошлые достижения. Однако Россия обладает и немалым человеческим капиталом – высокообразованным населением, уровень которого аналогичен показателям Центральной Европы, а также большим потенциалом для развития материальной базы, особенно инфраструктуры. В докладе такие активы рассматриваются

[20] В страны БРИКС, за исключением России, входят Бразилия, Китай, Индия и ЮАР.

[21] К богатыми ресурсами странам относятся: Австралия, Азербайджан, Ботсвана, Венесуэла, Канада, Казахстан, Малайзия, Нигерия, Норвегия, США, Узбекистан, Украина и Чили.

с точки зрения проблем и возможностей, которые они представляют для России. Более того, центральный вопрос для повышения эффективности экономики и потенциала экономического роста в России может быть связан с «нематериальным» активом, а именно, с качеством институтов, отвечающих за управление сырьевыми доходами, оказание социальных услуг и регулирование предприятий. Наша основная гипотеза заключается в том, что инвестиции в «нематериальный капитал» станут решающим фактором, от которого будет зависеть выбор между построением более производительной экономики либо стагнацией.

3.2. Повышение потенциального уровня производства

Россия, по-видимому, достигла предельного уровня потенциального производства. За период с 2000 по 2006 годы совокупная производительность факторов производства была основной движущей силой роста производства. Ключевым элементом роста совокупной производительности факторов производства было повышение эффективности в ходе переходного периода, в течение которого произошло перераспределение резервных мощностей в пользу более производительных отраслей экономики. Со временем доля накопления капитала в росте производства увеличилась, а вклад рабочей силы сократился. В то же время рост совокупной производительности факторов производства замедлился. Это связано с тем, что рост производительности, обеспеченный за счет проведения первого этапа реформ, исчерпал себя (Рисунок 40). Несмотря на трудности в оценке, замедление темпов экономического роста в России, по всей вероятности, в большей степени обусловлено структурными, а не циклическими факторами; это означает, что российская экономика, возможно, близка к достижению предельного уровня потенциального производства (Рисунок 41 и оценки МВФ за 2014 год).

Качество материальной инфраструктуры и человеческого капитала, наряду с недостаточным уровнем конкуренции, сдерживает производительность. Данные предприятий указывают на то, что переменные, связанные с оказанием надлежащих государственных услуг (инфраструктура и образование) и деловой средой (регулирование и конкуренция), объясняют до 36% совокупной производительности факторов (aggregate log Total Factor Productivity, TFP).[22] Искажение конкуренции, в частности, весьма негативно воздействует на производительность. Согласно оценкам, у предприятий, испытывающих конкуренцию на внутреннем рынке, на 19% выше производительность и на 8% больше вероятность экспортировать, чем у предприятий, которые не сталкиваются с такой конкуренцией.[23] Среди других переменных инновации, трудовые навыки и экспортно-импортная деятельность также ассоциируются с более высокой совокупной производительностью факторов производства (Всемирный банк, 2013).

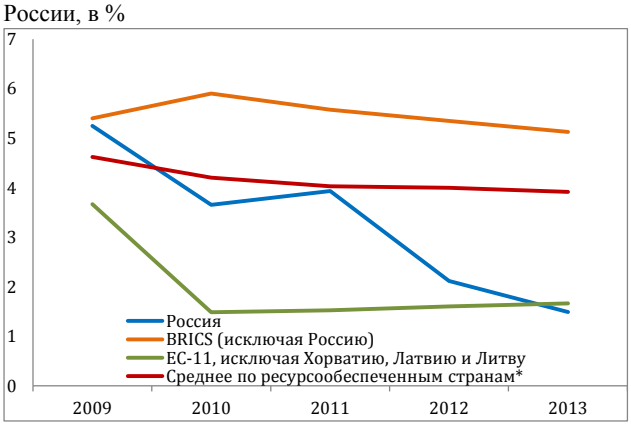
[22] К переменным, связанным с оказанием государственных услуг и с деловым климатом, широко применяется термин «инвестиционный климат». Помимо переменных, связанных с «инвестиционным климатом», к другим факторам, объясняющим совокупный log TFP, включенный в настоящий анализ, относятся склонность к экспорту, иностранная доля собственности, инновации, занятость, влияние отрасли/региона/размера и константа технической эффективности (константа уравнения совокупной производительности факторов производства).

[23] Для того чтобы оценить, как конкуренция связана с эндогенными переменными системы, были выявлены четыре переменные, примерно измеряющие конкуренцию: внутренние, иностранные, потребительские и неформальные.

Рисунок 40. Рост совокупной производительности факторов производства, в %

Источник. Conference Board и оценки сотрудников Всемирного банка

Рисунок 41. Потенциальный уровень производства в России, в %



Источник: данные ОЭСР, МВФ м Всемирного банка[24]
Примечание: Потенциальный уровень производства для всех стран рассчитывается на основе подхода с использованием производственной функции.

На товарных рынках нередко доминируют действующие участники. В 2001–2007 годах доля рынков с высокой концентрацией увеличилась с 43% до 47% — это высокий показатель по сравнению с большинством развитых экономик.[25] В большинстве экономик доминирующую роль играет небольшое количество действующих участников. Доля прибыли в цене — эмпирическая оценка интенсивности конкуренции — в России выше, чем в Европе, что указывает на меньшую степень конкуренции. Предприятия в отраслях с высокой долей прибыли в цене, как правило, более старые и крупные, менее ориентированы на экспорт и интенсивность НИОКР, более склонны действовать на местных рынках, а в некоторых отраслях и менее склонны действовать в конкурентной рыночной среде.

Рисунок 42. Вновь зарегистрированные предприятия (ООО) на 1000 жителей трудоспособного возраста

Источник: Всемирный банк

Неконкурентные рынки являются основной причиной слабого уровня предпринимательства. Ограниченный доступ к кредитным ресурсам, обусловленный последствиями глобального экономического кризиса, связан с резким сокращением уровня предпринимательства. Однако доступ к кредитным ресурсам является лишь одним из факторов, создающих стимулы для возникновения новых предприятий. Уровень предпринимательства в России был низким (и сокращался) даже до кризиса (Рисунок 42). Если принимать во внимание численность населения, то в Малайзии предприниматели регистрируют вдвое больше предприятий, а в Чили — втрое большей, чем в России. Основными причинами низкого уровня предпринимательства в России являются

[24] В ОЭСР входят: Австралия, Канада, Нидерланды, Норвегия, Польша, Словакия, Словения, США, Чехия, Чили и Эстония; «Глобальные экономические перспективы» (Всемирный банк, 2014): Азербайджан, Болгария, Ботсвана, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Индия, Казахстан, Китай, Малайзия, Нигерия, Румыния, Узбекистан и ЮАР; МВФ: Россия.

[25] Показатели концентрации рассчитываются с использованием Индекса Херфиндаля-Хиршмана (HHI) и CR3 методологии. Высоко концентрированной отраслью считается та, в которой показатель HHI выше, чем 2 000. См. Conway et al. (2009).

недружественная регуляторная среда, нередко допускающая произвольное применение правил, а также рынки, на которых доминируют действующие участники.

Замедление потенциального уровня производства ставит под сомнение недавнюю стратегию экономического роста России, опирающуюся на прямое участие государства в экономике и проведение активной промышленной политики в целях диверсификации экономики. Диверсификация экономики была ключевым приоритетом на протяжении последних десяти лет. Был использован ряд инструментов для субсидирования несырьевых отраслей экономики и «запуска» инновационного сектора экономики, что позволило бы России повернуть вспять развитие по пути «де-индустриализации» и почти полной зависимости от экспорта сырья. Государственная помощь, наряду с прямыми трансфертами и льготами предприятиям, широко использовалась для защиты действующих участников рынка от конкуренции. В то же время, государство предпринимало шаги по созданию основ инновационной экономики, опирающейся на знания, которые сопровождались такими громкими инициативами, как Российская венчурная компания, «Роснано» или Сколково. Возможно, результаты этих мер оценивать пока рано, однако разработчикам политики пора сосредоточить усилия на действиях, которые позволят повысить потенциал для роста экономики. Этим меры должны быть нацелены на диверсификацию и укрепление национальных активов.

3.3. Текущие активы России: изобилие природных ресурсов, качественный человеческий капитал, улучшение качества инфраструктуры, но слабые институты

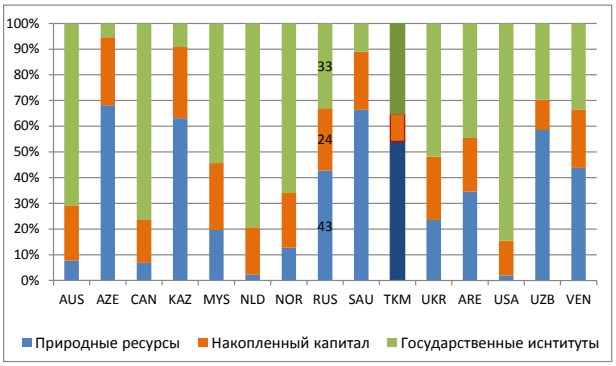
Активы можно разделить на три категории: природные ресурсы, накопленный капитал и государственные институты. Природные ресурсы в виде полезных ископаемых, пахотных земель и лесов имеются в изобилии, однако технологический прогресс и качественное управление могут радикально изменить их экономическую ценность. Накопленный капитал представляет собой как материальные активы, так и человеческий капитал, в виде надлежащей инфраструктуры и здоровой и квалифицированной рабочей силы. Оба этих актива поддаются измерению в любой стране. Однако измерение накопленного капитала является более сложной задачей, а результаты могут оказаться не так точны, как в случае с природными ресурсами. Наконец, государственные институты, которые менее всего поддаются измерению, являются наиболее важным активом для страны. К ним относятся нормы регулирования и существующие в стране механизмы для управления природной рентой, оказания государственных услуг, таких как дороги, безопасность, здравоохранение, образование и регулирование частных предприятий.

Природные ресурсы

Природный капитал, как и материальные активы, представляет собой чистую приведенную стоимость прибыли, которую природные ресурсы могут обеспечить в будущем. Если страны с аналогичными исходными земельными ресурсами или недрами используют свои земли с разной производительностью или с разной степенью эффективности осваивают свои недра, то у них могут быть разные оценки природного капитала. Срок, в течение которого ресурсы обеспечивают прибыль, зависит от того, являются ли такие ресурсы возобновляемыми или истощимыми. Запасы полезных ископаемых, таких как нефть, природный газ и минералы, как правило, не возобновляемые, в то время как земли, леса и реки при надлежащем управлении могут быть потенциально неисчерпаемыми. В публикации *The Changing Wealth of Nations* (World Bank 2011a) представлена разработанная и применяемая методология, учитывающая эти факторы. В каждой стране оценивается величина совокупного природного капитала, которая затем делится на численность населения в 2005 году, чтобы измерить величину природного капитала на душу

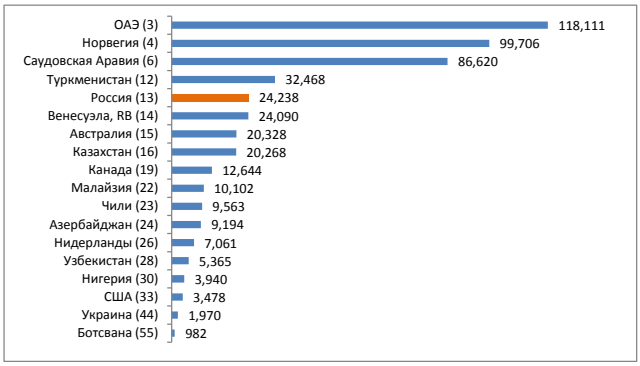
населения и его основные компоненты (капитал в виде недр и капитал в виде земель). Это позволяет сделать сравнение между странами, регионами и группами населения по доходам.

Рисунок 43. Распределение богатства по активам, в %, 2005 г.



Источник: Всемирный банк (2011a), Sugawara (2012)

Рисунок 44. Богатство в виде полезных ископаемых на душу населения, в постоянный ценах в долларах США за 2005 год



Источник: Всемирный банк (2011a)

Россия занимает 15 место в мире по размеру природного капитала на душу населения и 13 место по уровню богатств в виде недр. На долю России приходится около 5% доказанных мировых запасов нефти и 25% доказанных запасов газа. В таких богатых природными ресурсами странах, как Австралия, Канада, Норвегия и Новая Зеландия, на долю природного капитала приходится 8–13% совокупного богатства. В России эта доля составляет 43% (Рисунок 43 and Рисунок 44). За период с 2000 по 2010 годы величина природного капитала на душу населения в России увеличивалась благодаря сочетанию таких факторов, как наращивание объемов добычи природного газа, увеличение запасов и, самое главное, рост мировых цен. Направление, в котором Россия меньше всего преуспела, – это использование своего сельскохозяйственного потенциала.

Россия не только богата природными ресурсами, но и зависима от них. По состоянию на 2012 год на долю добывающих отраслей промышленности (включая нефтяную, газовую и горнодобывающую отрасли) приходилось 17,5% ВВП (при этом доля нефтегазовой промышленности составляла 16,2%). В 2013 году на долю экспорта энергоресурсов приходилось около 67% совокупного экспорта (54% - нефть и 13% - газ), при этом вклад нефтяных доходов в бюджет составил 30%. (Рисунок 45 and Рисунок 46). Такая зависимость может порождать чрезмерную волатильность экспортной выручки и доходной части бюджета, что будет усугублять волатильность экономики в целом и оказывать негативное воздействие на сбережения, инвестиции и производство, ограничивать государственные финансы и усиливать неопределенность среди домохозяйств и предприятий. В 2013 году ненефтяной дефицит федерального бюджета достиг 10% ВВП, при этом совокупный дефицит бюджета составил 0,5%. Разница между двумя этими величинами наглядно демонстрирует зависимость государства от нефти и газа.

Рисунок 45. Доля сырьевых доходов в совокупном объеме доходов бюджета, 2006-2010 гг.

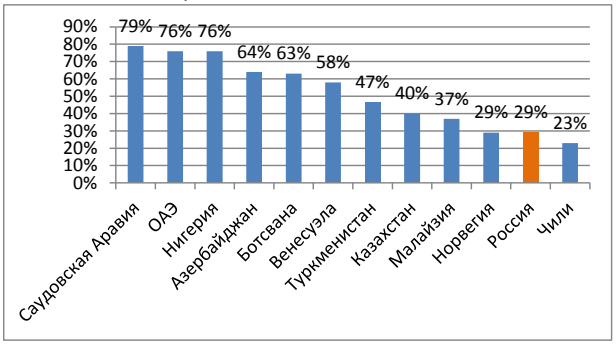
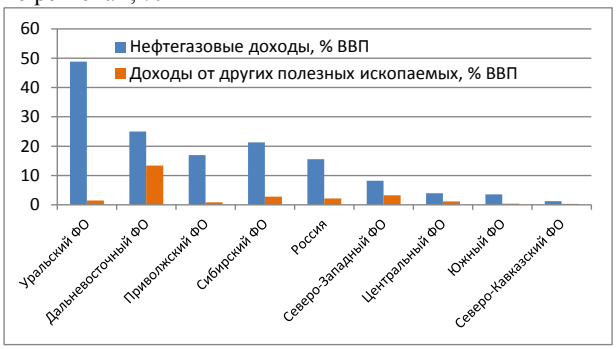


Рисунок 46. Доходы за счет природных энергоносителей по регионам, % ВВП



Источник: МВФ

Источник: Росстат

С 1998 года в России сохраняются положительные скорректированные чистые накопления, размер которых достиг 10% ВВП в 2008–2010 годах. Скорректированные чистые накопления — это показатель истинного уровня сбережений в экономике после учета инвестиций в человеческий капитал, истощения природных ресурсов и экологического ущерба. На фоне положительных скорректированных чистых накоплений объем возобновляемого капитала в России в виде таких объектов, как автомобильные и железные дороги, аэропорты, телекоммуникации, школы и больницы, превысил объемы добываемых и продаваемых природных ресурсов. России следует поддерживать положительное значение скорректированных чистых накоплений и далее не допускать сокращения совокупных экономических активов. Одной из причин, по которым скорректированные чистые накопления могут стать отрицательной величиной, — это высокие энергетические субсидии. В 2012 году такие субсидии составили в России 2,3% ВВП.

Основной капитал

Основной капитал, объем которого сокращался до начала 2000-х годов, начал увеличиваться. С 2007 года валовое накопление капитала составляет лишь немногим более 20% ВВП. Это все еще ниже, чем в сопоставимых странах, особенно в крупных развивающихся экономиках (Рисунок 47). С 2005 года государственные инвестиции не поднимаются выше 3% ВВП. В целом инфраструктурный капитал находится на сравнительно низком уровне (таблица Таблица 14).

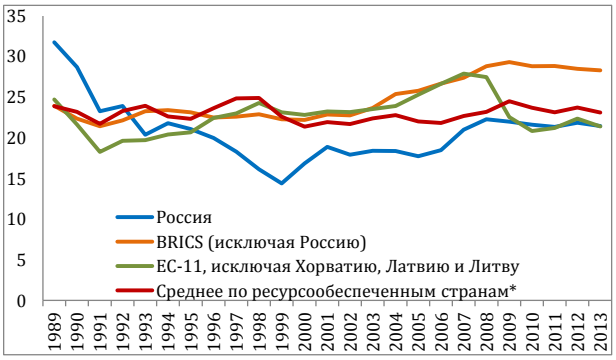
Таблица 14. Протяженность транспортной сети, в тыс. км

	1992 Россия	1990 США	2011 Россия	2010 США
Автомобильные дороги	466	6 187	903	6 507
Железные дороги	88	240	86	204
Судоходные каналы	98	42	101	41
Нефтепроводы	66	n/a	65	293
Газопроводы	140	2 032	167	2 479

Источник: Министерство транспорта США и Росстат

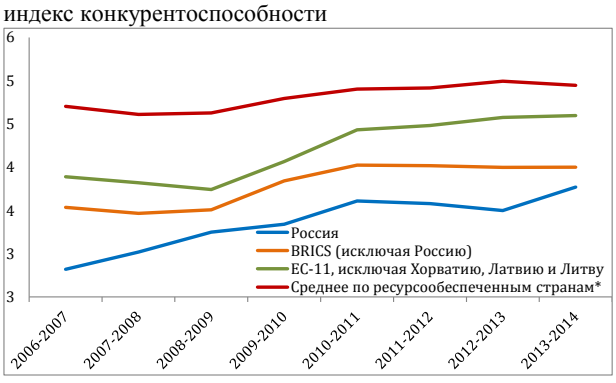
Что касается инфраструктуры, то ее качество, по-видимому, улучшилось с 2007 года. В результате ненадлежащей эксплуатации и ремонта с конца советских времен качество инфраструктуры резко ухудшилось. Инфраструктура, созданная для использования в условиях холодного климата, оказалась чрезвычайно дорога в эксплуатации, в результате чего она пришла в упадок. Аналогичным образом пострадали объекты коммунальной инфраструктуры: на фоне искусственно занижаемых цен и значительных государственных субсидий отрасль систематически недополучала финансирование и нуждалась в более регулярном ремонте. С 2007 года ситуация улучшилась, подтверждением чему служит воспринимаемое повышение качества инфраструктуры (Рисунок 48).

Рисунок 47. Валовое накопление капитала, в % ВВП



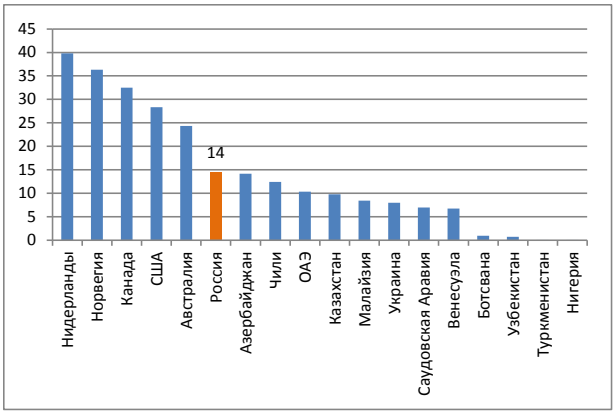
Источник: Всемирный банк, WDI 2014

Рисунок 48. Качество инфраструктуры, Глобальный индекс конкурентоспособности



Источник: Всемирный экономический форум, Обзор мнения менеджеров за базовый период 2012–2013 гг. средневзвешенный показатель. Баллы от 1 (низкий) до 7 (высокий).

Рисунок 49. Число абонентов фиксированной проводной широкополосной связи на 100 жителей, 2012 г.



Источник: Международный союз электросвязи

Распространение информационно-коммуникационных технологий (ИКТ) находится на очень низком уровне по сравнению со странами с высоким уровнем доходов, что может оказывать сдерживающее влияние на рост деловой активности в будущем. В 2012 году насчитывалось лишь 53 интернет соединения и лишь 14 абонентов услуг широкополосной интернет-связи на 100 человек, что намного меньше, чем в развитых странах (Рисунок 49). Принимая во внимание растущую роль ИКТ в современной экономике, низкий уровень их распространения может стать большой проблемой для ведения бизнеса.

Человеческий капитал

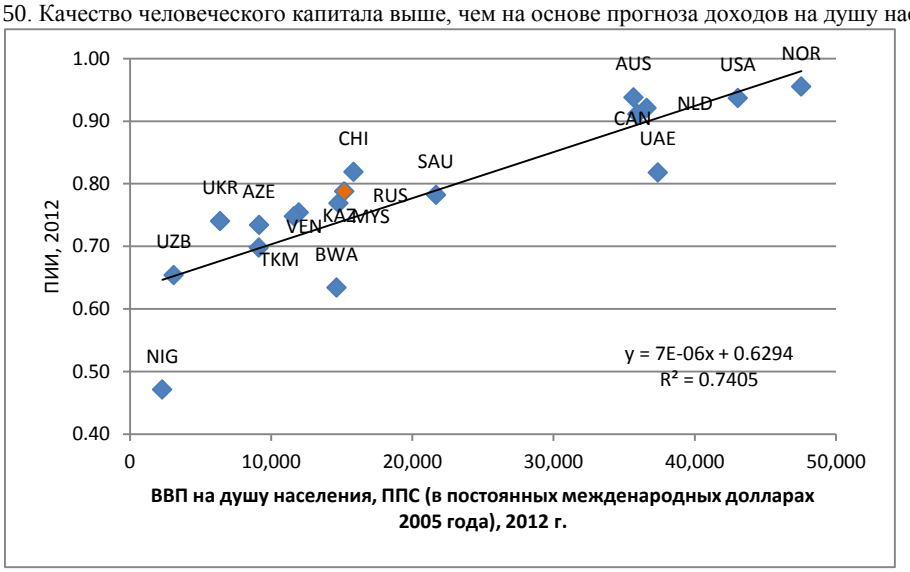
Человеческий капитал является чрезвычайно важным активом для экономического роста. Это наиболее важный источник инноваций и производительности и один из ключевых механизмов для распределения богатства между поколениями. Темп его роста зависит от продолжительности и качества образования (как в учебных заведениях, так без отрыва от производства), а также от качества здравоохранения и от социальной среды в более широком смысле. Образовательные и обучающие учреждения играют ключевую роль в повышении производительности капитала за счет подготовки хорошо обученных выпускников и развития инновационных идей, направленных на совершенствование существующих технологий. Работники, квалификация которых более тесно связана с потребностями предприятий, как правило, обладают более высокой производительностью и обеспечивают более высокий вклад в экономический рост страны. Кроме того, их заработная плата, как правило, выше, и среди них меньше безработных. Напротив, работники, чья квалификация не востребована работодателями, как правило, не имеют работы, заняты неполную рабочую неделю или имеют более низкую заработную плату.

Качество российского человеческого капитала высоко. Как показывает Индекс человеческого развития — сводный статистический показатель продолжительности жизни, образования и доходов, — отмечаемый за последние годы беспрецедентный рост доходов на душу населения сопровождался улучшением состояния здравоохранения и образования (Рисунок 50). Средний показатель продолжительности обучения в России, составляющий 9,8 лет, высокий с учетом уровня доходов в стране и является наследием советской системы всеобщего образования. Россия выделяется на фоне стран Евразии по образовательным достижениям — продолжительности обучения — на всех уровнях, но наиболее заметно это проявляется на уровне высшей школы.

Вместе с тем, по-видимому, налицо дисбаланс между образовательными достижениями и восприятием работодателей. Как показывает проводимая ОЭСР Международная программа по оценке образовательных достижений учащихся (PISA), качество образования в российских школах, особенно Москве и Санкт-Петербурге, высокое по международным стандартам (таблица Таблица 15). Однако восприятие бизнеса выглядит иначе: воспринимаемое качество образования ниже по сравнению с сопоставимыми странами (Рисунок 51). Несмотря на улучшение качества обучения без отрыва от производства, его уровень все еще воспринимается как недостаточный (Рисунок 52), при этом он играет важную роль в накоплении человеческого капитала (Heckman, Lochner, and Taber 1998). Обучение работников также влияет на рост заработной платы молодых или высокообразованных работников и позволяет им овладевать квалификацией и применять ее

для того, чтобы привести в соответствие уровень производительности и рыночной заработной платы более пожилых и низко образованных работников (OECD, 2004).

Рисунок 50. Качество человеческого капитала выше, чем на основе прогноза доходов на душу населения

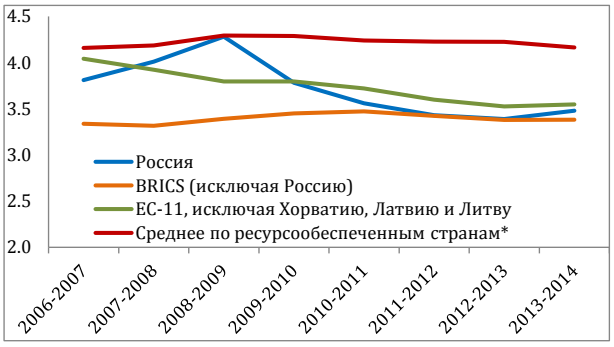


Источник: Всемирный банк, ПРООН, 2013 г., Barro and Lee.
Примечание: HDI = Индекс человеческого капитала; PPP = Паритет покупательной способности.

Таблица 15. Качество образования, баллы на основе проводимой ОЭСР Программы PISA, 2009 г.

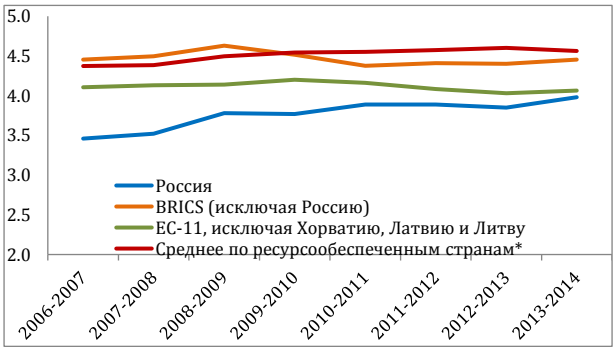
	В среднем по шкале оценки чтения	По шкале оценки знаний по математике	По шкале оценки знаний в области естественных наук	Средний показатель
Гонконг, Китай	533	555	549	546
Сингапур	526	562	542	543
Южная Корея	539	546	538	541
г. Москва	529	541	541	537
Канада	524	527	529	527
Австралия	515	514	527	519
г. Санкт-Петербург	510	523	501	511
Тюменская область	503	504	501	503
Средний показатель по ОЭСР	493	496	501	497
США	500	487	502	496
Северо-западный ФО	482	496	482	487
Уральский ФО	467	483	476	475
Центральный ФО	466	479	470	472
Сибирский ФО	461	486	463	470
Российская Федерация	459	468	478	468
Приволжский ФО	453	471	460	461
Южный ФО	450	462	455	456
Дальневосточный ФО	432	455	455	447
Чили	449	421	447	439
Северокавказский ФО	410	455	448	438

Рисунок 51. Качество образования, Глобальный индекс конкурентоспособности



Источник: Всемирный экономический форум, Обзор мнения менеджеров за базовый период 2012–2013 гг. средневзвешенный показатель. Баллы от 1 (низкий) до 7 (высокий).

Рисунок 52. Качество обучения без отрыва от производства, Глобальный индекс конкурентоспособности



Источник: Всемирный экономический форум, Обзор мнения менеджеров за базовый период 2012–2013 гг. средневзвешенный показатель. Баллы от 1 (низкий) до 7 (высокий).

Инвестиции в человеческий капитал чрезвычайно важны в свете ожидаемого в течение ближайших двух десятилетий резкого сокращения численности населения трудоспособного возраста. Текущий уровень занятости, составляющий 60%, и уровень работающего населения в 73% среди населения в возрасте от 15 до 64 лет является низким по международным стандартам. Как ожидается, к 2030 году численность населения трудоспособного возраста в России снизится более чем на 5% (Arias et al. 2014). Это означает, что необходимо повышать объем (и качество) инвестиций в человеческий капитал для обеспечения его надлежащего вклада в экономический рост. За период с 1999 по 2012 годы инвестиции в образование составляли в среднем 3,4% ВВП (16% совокупных инвестиций за 2012 год). Расходы на здравоохранение за тот же период составили в среднем 3,5% ВВП (17% совокупных инвестиций за 2012 год). Повышение эффективности и отдачи от государственных расходов должно быть вопросом первостепенной важности, однако не менее важно и повышение абсолютных значений, которые низки по международным стандартам. В 1999-2012 годах в странах ОЭСР с высоким уровнем доходов расходы на образование составили в среднем 5% ВВП, а на здравоохранение — свыше 6%.

Институциональная среда: три важнейших функции государства

Государственные институты являются основополагающим активом для долгосрочного развития и особенно важны в странах, располагающих обширными природными ресурсами. Они устанавливают правила и нормы, по которым функционируют экономики и общества, они создают стимулы для государств, физических и юридических лиц. В экономиках, богатых природными ресурсами, от институтов зависят успехи или неудачи в долгосрочной перспективе. Формирование устойчивой институциональной основы позволит ответственно и плодотворно использовать природные ресурсы, а также создаст стимулы для государства, частных и юридических лиц, позволяющие инвестировать в материальные активы и человеческий капитал.

Россия отстает по большинству показателей государственного управления. Непоследовательное применение законов и подзаконных актов является типичным симптомом слабого государственного управления. Россия отстает от сопоставимых стран с высоким уровнем доходов по всем показателям государственного управления и прозрачности. Как показывают составляемые Всемирным банком Глобальные показатели государственного управления (WGI), правопорядок, коррупция, качество регуляторной среды и подотчетность остаются проблемными сферами, что, в конечном счете, подрывает эффективность государственной политики (Таблица 16).

Таблица 16. Качество государственного институтов, Глобальные показатели государственного управления, 1996-2012 гг.

	Среднее значение Глобального показателя государственного управления	Эффективность государства	Борьба с коррупцией	Политическая стабильность и отсутствие насилия	Качество регуляторной среды	Право порядок	Ответственность и подотчетность
Нидерланды	1,71	1,89	2,15	1,11	1,79	1,75	1,58
Норвегия	1,71	1,92	2,12	1,29	1,39	1,91	1,60
Канада	1,62	1,87	2,04	1,01	1,59	1,73	1,50
Австралия	1,59	1,75	1,98	0,98	1,63	1,75	1,45
США	1,32	1,64	1,51	0,44	1,54	1,55	1,22
Чили	1,15	1,21	1,43	0,56	1,48	1,25	0,98
Ботсвана	0,70	0,54	0,89	0,97	0,61	0,61	0,58
ОАЭ	0,49	0,85	0,84	0,86	0,66	0,54	-0,81
Малайзия	0,36	1,06	0,27	0,20	0,53	0,50	-0,39
Саудовская Аравия	-0,36	-0,20	-0,23	-0,29	0,03	0,16	-1,62
Украина	-0,58	-0,68	-0,92	-0,21	-0,53	0,85	-0,27
Казахстан	-0,63	-0,60	-0,98	0,16	-0,40	0,89	-1,06
Россия	-0,73	-0,47	-0,93	-1,05	-0,33	-0,89	-0,70
Азербайджан	-0,88	-0,80	-1,08	-0,79	-0,59	0,88	-1,13
Венесуэла	-1,02	-0,98	-1,01	-1,12	-1,07	1,33	-0,62
Нигерия	-1,14	-1,02	-1,11	-1,73	-0,89	1,24	-0,84
Туркменистан	-1,32	-1,47	-1,25	0,15	-1,99	1,42	-1,94
Узбекистан	-1,34	-1,00	-1,07	-1,16	-1,66	1,27	-1,91

Источник: Всемирный банк

Что касается государственных функций, то наиболее важными являются следующие: (i) набор мер бюджетной, денежно-кредитной и валютной политики, которые позволяют *управлять волатильностью*, обусловленной высокой концентрацией сырьевых товаров в экспорте; (ii) возможности государственного управления *по эффективному оказанию государственных услуг*, таких как здравоохранение, образование и инфраструктура; (iii) возможности по эффективному *регулированию частного предпринимательства,* которые гарантируют наличие конкурентной среды. Эти функции наиболее важны для стран, управляющих значительной природной рентой, где недостаток подотчетности и коррупция могут породить нестабильность.

Управление волатильностью

Богатые природными ресурсами экономики, как правило, сталкиваются с проблемой неопределенности и волатильности, обусловленной колебаниями цен и/или спросом на природные ресурсы. Учитывая важность добывающих отраслей для таких экономик, волатильность экспортной выручки может негативно сказаться на более широких макроэкономических параметрах и вызывать более серьезные проблемы экономической политики, такие как, например, колебания экспорта, колебания роста ВВП, доходов бюджета, государственных расходов/инвестиций, занятости, инфляции и динамики валютного курса.

В России создана институциональная основа для управления макроэкономической волатильностью. Как показывает международный опыт, стабилизационные фонды полезны для обеспечения бюджетной дисциплины (Sugawara, 2014). В 2004 году в России был создан Стабилизационный фонд, задачей которого было накопление излишней ликвидности для снижения инфляционного давления и защиты экономики от волатильности выручки от экспорта сырьевых ресурсов. В феврале 2008 года Стабилизационный фонд в объеме 160 млрд долларов США был

разделен на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния, второй из которых был призван укрепить государственную пенсионную систему.

Несмотря на политику наращивания расходов в период экономического бума, Резервный фонд оказался полезным в течение недавнего финансового кризиса. В течение периода рекордно высоких цен на нефть, отмечавшегося после 2005 года, в России началось наращивание бюджетных расходов, при этом Стабилизационный фонд не смог предотвратить быстрый рост государственных расходов, в результате чего большая часть сверхдоходов от экспорта нефти поступала в экономику. Поскольку стерилизация нефтяных доходов была лишь частичной, большой объем поступающей ликвидности за счет роста зарубежных заимствований со стороны государственных предприятий, наряду с отрицательными реальными банковскими процентными ставками и жестким управлением валютным курсом послужили стимулом для кредитного бума и роста внутреннего спроса. Однако во время кризиса 2008 года Резервный фонд сыграл ключевую роль в сглаживании государственных расходов. Кроме того, удалось стабилизировать финансовый сектор, когда из Фонда национального благосостояния было выделено около 30 млрд долларов США для поддержки трех государственных банков.

Оказание государственных услуг

В части оказания государственных услуг происходят институциональные изменения (World Bank, 2011b and 2001c). Предприняты некоторые шаги по внедрению программно-целевого бюджетирования и оценки результатов работы государственных служащих. В сфере межбюджетных отношений также отмечены улучшения, в частности, принятие Закона «О бюджете на 2005 год» обеспечило более ясное распределение расходных полномочий и обязательств по предоставлению услуг между различными уровнями бюджетной системы. Начата реализация далеко идущих общероссийских проектов в таких сферах, как образование, здравоохранение и других областях (предоставление жилья), на которые расходуются значительные государственные средства в рамках соответствующих программ. Однако учитывая различия между субъектами федерации в объеме обязательств и потенциале по реализации реформ, прогресс носит неравномерный характер.

России предстоит сделать немало в части реализации реформ по повышению эффективности. Распределение ресурсов может быть улучшено за счет улучшения экономии благодаря проведению отраслевых реформ (например, в сфере здравоохранения, образования и транспорта) и укрепления системы межбюджетных трансфертов, с тем чтобы более ясно отражать приоритеты и поддерживать реформы по повышению эффективности расходования средств в регионах. Эффективность государственных расходов может также быть улучшена за счет более адресного распределения (перераспределения имеющихся источников) на приоритетные нужды.

Регулирование предпринимательства

Функция государства по регулированию частного предпринимательства является ключевой. Помимо увеличения издержек, регулирование может служить инструментом манипулирования в целях создания несправедливых конкурентных преимуществ для некоторых предприятий (не обязательно самых производительных), при этом для остальной экономики это может обернуться потерей благосостояния. В долгосрочной перспективе экономика, в которой конкуренция сдерживается громоздким или обслуживающим интересы отдельных групп регулированием или другими способами, будет менее производительной, поскольку у части предприятий будут ограничены стимулы для повышения эффективности и внедрения новых технологий (Nicoletti and Scarpetta 2003; Conway et al. 2007). Последствия могут быть особенно тяжелыми для экономик, находящихся на периферии технологических разработок, поскольку возможности внедрять новые

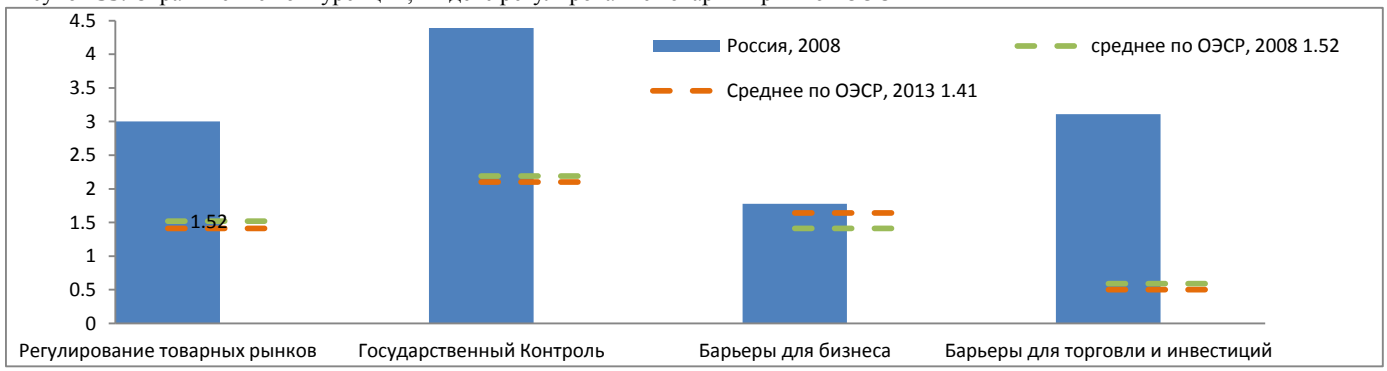
технологии являются ключевым условием для роста производительности и сближения с более развитыми экономиками (Acemoglu et al., 2006).

Во многих сферах корпоративной деятельности в России доминирующую роль играют существующие на рынке менее производительные участники. Такие предприятия, как правило, имеют более привилегированный доступ к природным ресурсам, рынкам, кредитным источникам и лицензиям. Более эффективные предприятия, особенно малые и средние предприятия и компании-стартапы, не могут равноправно конкурировать с государственными предприятиями и действующими на рынке участниками. Это препятствует возникновению более современных предприятий или не дает им возможности преодолеть небольшие спады, в то время как неэффективные предприятия сохраняют свое доминирующее положение в ущерб производительности в целом.

Политика в сфере торговли и конкуренции используется для защиты существующих участников рынка и приводит к фрагментации рынка. В качестве основного элемента регулирования внешней торговли тарифные меры постепенно пришли на смену нетарифным барьерам, однако в середине 2000-х годов средний уровень тарифов и расхождения между тарифами в России все еще были выше, чем во всех странах ОЭСР, что привело к некоторой изоляции страны от международной конкуренции. Изоляция от глобальных рынков может приводить к тому, что компании будут выбирать менее современные технологии и работать на неоптимальном уровне, в результате чего будет снижаться производительность. Примерно половина предприятий в России рассматривают местные рынки в качестве основных для реализации своей продукции. Это большая доля даже по сравнению с экономиками сопоставимого размера и структуры, такими, как Бразилия, где этот показатель составляет примерно 35%. Фрагментация рынков и неконкурентные рынки могут объясняться двумя факторами: высокие транспортные издержки, обусловленные ограниченной транспортной инфраструктурой и большими расстояниями; дополнительные барьеры, создаваемые местными органами власти в странах с некоторой степенью региональной автономии, что препятствует появлению на рынке новых предприятий извне. В результате, для российских потребителей и предприятий цены на 20% выше, чем в сопоставимых экономиках. При этом расхождения в ценах между субъектами федерации в ключевых отраслях (фармацевтической, отрасли связи и розничных точках по продаже топлива) настолько велики, что их нельзя объяснить влиянием на цены таких факторов, как расстояние до рынков и уровень экономической активности (World Bank, 2013).

Российские меры политики на товарных рынках в большей степени ограничивают конкуренцию. Высокая степень государственного контроля, а также нормативных мер и регуляторных барьеров для предпринимательства, торговли и инвестиций тормозят развитие производительного сектора предприятий (Рисунок 53).

Рисунок 53. Ограничение конкуренции, Индекс регулирование товарных рынков ОЭСР



*Шкала индекса: от 0 до 6, где 6 – более ограниченный рынок. В расчет среднего показателя ОЭСР не входит США, Турция, Польша, Мексика и Люксембург.

Источник: ОЭСР (2013), «Регулирование экономики в целом», Статистика ОЭСР по регулированию товарных рынков (база данных).

Доля государственной собственности в России высока по международным стандартам. В 2009 году на долю предприятий в федеральной или субфедеральной собственности приходилось 19% занятого населения. Государственные предприятия занимают доминирующее положение на рынке в соответствующих сферах деятельности, при этом участие частного сектора, в том числе иностранных инвесторов, находится под жестким контролем.[26] В конце 2000-х годов под контролем федеральных и субфедеральных органов власти находилось, по крайней мере, одно предприятие из 16 отраслей экономики по сравнению с 9 отраслями в типичной экономике, входящей в ОЭСР (Conway et al. 2009).Наиболее характерными примерами государственной собственности являются инфраструктура и сетевые отрасли. Государству принадлежит стопроцентная доля на рынке железнодорожного транспорта и почтовых услуг и свыше 50% в газовой отрасли, электроэнергетике, воздушном транспорте и телекоммуникациях (World Bank, 2013).

Действующий режим предоставления государственной помощи может приводить к рыночным искажениям и замедлять появление или выживание более эффективных участников рынка. Предоставление государственной помощи в России регламентируется принятыми законами о конкуренции, при этом допускаются исключения при предоставлении различных видов государственной помощи отдельным отраслям экономики, предприятиям или регионам. Действующие на рынке предприятия пользуются различными льготами со стороны федеральных и региональных органов власти, в том числе в виде налоговых льгот (или просроченной заложенности), инвестиционных кредитов, прямых субсидий, гарантированных займов, доступа к государственной собственности и создания особых экономических зон на территории отдельных предприятий. Государственная поддержка нередко обусловлена членством предприятий в деловых ассоциациях и сохранившимися с советских времен связями, что наносит ущерб новым участникам рынка. Асимметричное применение правил оказания государственной помощи особенно остро проявляется на региональном уровне и является источником региональных различий в более широкой конкурентной среде.

3.4. Перераспределение национального портфеля активов на основе прозрачных правил, повышения качества государственных инвестиций и конкуренции

Для поддержания долгосрочного экономического роста России необходимо эффективно использовать свои обширные ресурсы и наращивать недостающие активы. Страна обладает обширными природными ресурсами и человеческим капиталом, она приступила к модернизации своего материального капитала, но при этом испытывает наибольшие недостатки в части институциональных основ регулирования частного предпринимательства. Относительно низкие и неэффективные инвестиции в материальный капитал, низкая доля работающего населения в экономике и низкий уровень производительности свидетельствуют о препятствиях для экономического роста, основной движущей силой которого являются высокие цены на сырье и использование резервных производственных мощностей. Россия может вновь вернуться на путь устойчивого развития путем эффективного использования имеющихся у нее ресурсов и наращивания недостающих активов.

Для достижения более высоких темпов экономического роста России необходимо повысить вклад трудовых ресурсов и капитала и устранить факторы, препятствующие достижению

[26] В 2007 году доля иностранного участия в средней российской компании составляла 2,7% по сравнению с 7,5% в новых государствах-членах ЕС.

экономической эффективности. Уровень инвестиций в России, который составляет чуть более 20% ВВП, относительно низок. Кроме того, налицо демографические проблемы: стареющее население, низкий уровень рождаемости и неуклонное сокращение численности населения трудоспособного возраста; это указывает на ограниченный вклад трудовых ресурсов в будущий экономический рост. Первым необходимым условием для будущего роста является повышение качества материального и человеческого капитала. Кроме того, не менее важно устранить структурные ограничения, препятствующие росту совокупной производительности факторов производства, т.е. эффективности использования всех факторов производства. Более ответственное использование природных ресурсов, более прозрачное применение правил в отношении инвесторов, улучшение планирования и мониторинга государственных инвестиций, а также более устойчивая конкурентная среда должны стать приоритетами в следующем десятилетие.

Основными причинами низкого уровня инвестиций являются институциональные ограничения, а не ограничение бюджетных ресурсов. Странам, наделенным природными ресурсами, требуется более устойчивая институциональная основа и политическая ответственность, чем экономикам, не имеющим таких ресурсов. Распространенная практика взимания природной ренты может обернуться неоптимальными государственными инвестициями, при этом будут выделяться крупные ассигнования на явные и скрытые субсидии и трансферты. Bhattacharyya et al. (2011) используют институциональный индекс, разработанный Hall and Jones (1999) в качестве примерной оценки «социальной инфраструктуры». Согласно их выводам, «сырьевое проклятие» встречается только в тех странах, где индекс ниже определенного порогового значения. Поэтому повышение качества институтов является ключевым условием недопущения в России ловушки в виде низкого уровня государственного капитала. В целом России нет необходимости намного повышать расходы: увеличение валового накопления капитала примерно до 25% ВВП, согласно рекомендациям Комиссии по экономическому росту, может быть достаточно. На долю государственных инвестиций должно приходиться не более трети такого повышения. Остальное может быть привлечено за счет частного капитала и обеспечено за счет улучшения инвестиционного климата.

Применение более прозрачных правил в отношении инвесторов позволит повысить вклад природных ресурсов в экономический рост России. За период после 2004 года российское правительство увеличило налогообложение нефтяной отрасли и вмешательство в нее. Рост добычи нефти сократился с 7% в 2001–2005 годах примерно до 1,5% в 2006–2011 годах. Газовая промышленость остается государственной монополией, что, возможно, ограничивает эффективность и сокращает масштаб разведки и освоения новых месторождений. Потенциал разведки дополнительных месторождений нефти и газа можно повысить за счет привлечения рискового капитала и использования технологий для более интенсивной разведки месторождений трудно извлекаемых ресурсов (IEA 2011).

Улучшение практики определения приоритетов расходов и акцент на результатах позволит повысить качество оказания государственных услуг. Следует уделять больше внимания планированию, мониторингу и оценке государственных расходов на образование, здравоохранение и инфраструктуру. Россия могла бы следовать примеру ведущих стран ОЭСР и перейти на программно-целевой принцип расходования государственных средств, основным предметом внимания которых является эффективность и подотчетность. Это требует внедрения систем мониторинга результатов, в том числе привлечения частных компаний, научных учреждений и негосударственных организаций к мониторингу показателей оказания государственных услуг. Кроме того, повысится роль внешних проверок качества работы, в задачу которых будет входить проверка выполнения учреждениями, предоставляющими услуги, своих обязательств, на основании которых им выделяется бюджетное финансирование. Такой подход потребует

систематического анализа государственных расходов для выявления возможностей для улучшения качества оказания государственных услуг и проведения институциональных реформ (World Bank, 2011c).

Расширение участия частого сектора может способствовать повышению количества и качества оказания государственных услуг. Один из вариантов, широко используемый в международной практике, заключается в создании государственно–частных партнерств (ГЧП) в качестве альтернативы более традиционным механизмам. Как показывает международный опыт, для обеспечения жизнеспособности ГЧП, а также для максимизации и повышения эффективности использования ресурсов следует внедрять различные стимулы в сочетании с надлежащей правовой базой.

Эффективная конкурентная политика будет способствовать повышению производительности бизнеса. Условия для выхода на рынок и прекращения деятельности предприятий необходимы для смены предприятий на рынке так, чтобы более производительные предприятия выживали и процветали, а устаревшие предприятия прекращали свою деятельность на рынке. Это обеспечивает повышение совокупной производительности. Эффективная конкурентная политика будет способствовать применению антимонопольного законодательства в отношении частных и государственных предприятий, что позволит снизить масштаб нецелевого расходования средств государственной помощи и гарантировать порядок, при котором разработчики политики, предприятия и потребители понимают и ценят выгоды от конкуренции. Конкретными мерами, которые обеспечат видимый эффект в России, могут стать расширение полномочий Федеральной антимонопольной службы в области регулирования государственной помощи для сокращения объемов предоставления государственной помощи предприятиям и отраслям; составление реестра государственной помощи; приведение в соответствие регулирование в части предоставления государственной помощи с передовой международной практикой и ликвидация льготных условий для предприятий, находящихся в государственной или муниципальной собственности (World Bank, 2013). Отраслевые меры политики в основных отраслях услуг, таких как транспорт, строительство и профессиональные услуги, должны способствовать дальнейшему повышению конкуренции и сокращению цен для предприятий и домохозяйств.

3.5. Ссылки

Acemoglu, Daron, Philippe Aghion and Fabrizio Zilibotti. 2006. “Distance to Frontier, Selection, and Economic Growth.” Journal of the European Economic Association, 4, 1, pp. 37-74.

Arias, Omar S., Carolina Sánchez-Páramo, María E. Dávalos, Indhira Santos, Erwin R. Tiongson, Carola Grun, Natasha de Andrade Falcão, Gady Saiovici, and Cesar A. Cancho. 2014. Back to Work: Growing with Jobs in Europe and Central Asia. Washington, DC: World Bank.

Bhattacharyya, S., and Paul Collier. 2011. “Public Capital in Resource-Rich Economies: Is There a Curse?” Working Paper WPS/2011-14, Centre for the Study of African Economies, Oxford, U.K.

Conway, Paul, Donato De Rosa, Giuseppe Nicoletti and Faye Steiner, 2007. "Product Market Regulation and Productivity Convergence," OECD Economic Studies No. 43, 2006/2.

Conway, Paul, Tatiana Lysenko and Geoff Barnard (2009) “Product Market Regulation in Russia” OECD Economics Department Working Papers No. 742.

Gill, Indermit S., Ivailo Izvorski, Willem van Eeghen, and Donato De Rosa. 2014. *Diversified Development: Making the Most of Natural Resources in Eurasia.* ECA Regional Flagship Report Washington, DC: The World Bank.

Hall, Robert, and Charles I. Jones. 1999. “Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker Than Others?” *Quarterly Journal of Economics* 114 (1): 83–116.

Heckman, James J., Lance Lochner, and Christopher Taber. 1998. “Explaining Rising Wage Inequality: Explorations with a Dynamic General Equilibrium Model of Earnings with Heterogeneous Agents.” *Review of Economic Dynamics* 1 (1): 1–58.

IEA (International Energy Agency). 2011. World Energy Outlook. Paris: IEA. http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEO2011_WEB.pdf.

IMF (International Monetary Fund). 2014. Russian Federation – Selected Issues. IMF Country Report No. 14/176. Washington DC: IMF. June 2014.

Nicoletti, Giuseppe and Stefano Scarpetta, 2003. "Regulation, Productivity and Growth: OECD evidence," Economic Policy, CEPR & CES & MSH, vol. 18(36), pages 9–72, 04.

OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). 2004. "Improving Skills for More and Better Jobs: Does Training Make a Difference?" In *OECD Employment Outlook* 2004, 183–224. Paris.

OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). 2011. OECD Reviews of Innovation Policy: Russian Federation, Paris: OECD Publishing.

Sugawara, Naotaka. 2012. "Physical Capital Stocks in ECA." Mimeo, World Bank, Washington, DC.

Sugawara, Naotaka. 2014. "From Volatility to Stability in Expenditure: Stabilization Funds in Resource-Rich Countries" IMF Working Paper WP/14/43, International Monetary Fund.

World Bank. 2011a. *The Changing Wealth of Nations*. Washington, DC: World Bank.

World Bank. 2011b. *Russian Federation - Social Expenditure and Fiscal Federalism in Russia*. The World Bank.

World Bank. 2011c. *Russia- Public Expenditure Review*. The World Bank.

World Bank. 2013. *Russian Federation - Export Diversification through Competition and Innovation: A Policy Agenda*. The World Bank.

Приложение

Макроэкономические показатели

							2013						2014							
Показатели производства	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**Авг**	**Сен**	**Окт**	**Нояб**	**Дек**	**2013**	**Янв**	**Фев**	**Мар**	**Апр**	**Май**	**Июн**	**Июл**	**Авг**
ВВП, %, в годовом выражении 1/	**8.5**	**5.2**	**-7.8**	**4.5**	**4.3**	**3.4**	-	1.2	-	-	1.3	**1.3**	-	-	0.9	-	-	0.8	-	-
Промышленное производство, % к соотв. периоду пред. года	**6.8**	**0.6**	**-10.7**	**7.3**	**5.0**	**3.4**	-0.2	1.3	1.0	2.8	0.4	**0.4**	-0.2	2.1	1.4	2.4	2.8	0.4	1.5	0.0
Обрабатывающ. пр-ва, % к соотв. пер. пред. года	**10.5**	**0.5**	**-15.2**	**10.6**	**8.0**	**5.1**	-0.7	1.1	0.6	4.8	1.7	**0.5**	0.0	3.4	3.5	3.9	4.4	0.3	2.4	-0.6
Добыча полезных ископаемых, % к соотв. периоду пред. года	**3.3**	**0.4**	**-2.8**	**3.8**	**1.8**	**1.0**	1.0	1.9	1.7	1.8	2.0	**1.1**	0.9	0.8	0.6	1.1	0.9	0.8	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**	-1.8	-1.3	-0.1	0.4	0.6	**-0.2**	-7.0	-3.5	-4.3	-2.7	-2.6	0.5	-2.0	-2.7
Бюджетно-финансовые показатели																				
Сальдо федерального бюджета, % ВВП 1/	**5.4**	**4.5**	**-5.9**	**-4.1**	**0.8**	**-0.1**	0.9	1.2	1.1	1.0	-0.5	**-0.5**	9.7	0.3	0.7	0.3	1.4	1.9	1.7	
Прирост М2, % по сравнению с предыдущим периодом 2/	**51.3**	**27.2**	**-3.5**	**30.6**	**23.3**	**17.9**	0.2	-0.5	-0.3	2.2	7.7	**15.4**	-4.0	1.1	-2.2	1.2	0.3	0.6	0.3	
Инфляция (ИПЦ), % по сравнению с предыдущим периодом	**9.0**	**14.1**	**11.7**	**6.9**	**8.5**	**5.1**	0.1	0.2	0.6	0.6	0.5	**6.8**	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9	0.6	0.5	0.2
Индекс цен производителей промышленных товаров, % к предыд. период	**25.1**	**-7.0**	**13.9**	**16.7**	**13.0**	**6.8**	2.8	1.4	-1.2	-1.5	1.0	**3.5**	0.4	-0.4	2.3	0.7	0.4	0.8	1.6	
Средний номинальный валютный курс, руб за доллар США	**25.6**	**24.8**	**31.7**	**30.4**	**29.4**	**31.1**	33.0	32.6	32.1	32.6	32.9	**31.8**	33.5	35.2	36.2	35.7	34.9	34.4	34.6	36.1
Резервный фонд, млрд. долл. США, конец периода		**137.1**	**60.5**	**25.4**	**25.2**	**62.1**	85.4	86.4	87.2	86.9	87.4	**87.4**	87.1	87.5	87.5	87.9	87.1	87.3	86.6	91.7
Фонд национального благосостояния, млрд. долл. США, конец периода		**88.0**	**91.6**	**88.4**	**86.8**	**88.6**	86.8	88.0	88.7	88.1	88.6	**88.6**	87.4	87.3	87.5	87.6	87.3	87.9	86.5	85.3
Золотовалютные резервы, млрд. долл. США, конец периода	**478**	**427**	**439**	**479**	**499**	**538**	510	523	524	516	510	**510**	499	493	486	472	467	478	469	465
Показатели платежного баланса																				
Торговый баланс, млрд. долл. США (данные за месяц)	**123.4**	**177.6**	**113.2**	**147.0**	**196.9**	**191.7**	14.0	15.9	12.7	16.6	15.8	**181.9**	18.7	12.4	19.6	19.8	18.3	14.0	17.1	
Сальдо счета текущих операций, млрд. долл. США	**72.2**	**103.9**	**50.4**	**67.5**	**97.3**	**71.3**	-	-0.7	-	-	8.0	**34.1**	-	-	27.1	-	-	17.1	-	-
Объем экспорта, млрд. долл. США	**346.5**	**466.3**	**297.2**	**392.7**	**515.4**	**528.0**	42.6	44.8	43.6	46.7	49.2	**523.3**	39.7	36.5	47.1	47.5	44.3	40.7	46.1	
Объем импорта, млрд. долл. США	**223.1**	**288.7**	**183.9**	**245.7**	**318.6**	**335.7**	28.6	28.9	30.9	30.2	33.4	**343.0**	21.0	24.0	27.4	27.6	26.0	26.8	29.0	
Объем прямых иностранных инвестиций, млн долл. США 1/	**27,797**	**27,027**	**15,906**	**13,810**	**18,415**	**18,666**	-	18,610	-	-	26,118	**26,118**	-	-	n/a	-	-		-	-
Показатели финансового рынка																				
Средневзвешенная ставка по кредитам для предприятий, % 3/	**10.8**	**15.5**	**13.7**	**9.1**	**9.3**	**9.4**	9.3	9.5	9.2	9.0	9.4	**9.4**	9.2	9.4	10.3	10.5	10.6	10.7	10.7	
Ставка рефинансирования ЦБ РФ, конец периода	**10.0**	**9.5**	**6.0**	**5.0**	**5.3**	**5.5**	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	**5.5**	5.5	5.5	7.0	7.5	7.5	7.5	8.0	8.0
Реальная средняя ставка по рублевым кредитам, (дефлировано по ИЦП)	**-3.4**	**-6.8**	**-0.1**	**-6.5**	**-3.2**	**3.9**	4.5	7.5	7.1	7.3	5.5	**5.5**	4.3	6.0	5.0	3.1	1.6	1.7	1.6	
Индекс фондового рынка (РТС)	**2,291**	**632**	**1,445**	**1,770**	**1,382**	**1,527**	1,291	1,422	1,480	1,403	1,443	**1,443**	1,301	1,267	1,226	1,156	1,296	1,366	1,219	1,190
Доходы, бедность и рынок труда																				
Реальные располагаемые доходы, 1999 = 100	**245.6**	**251.5**	**259.3**	**272.5**	**274.7**	**286.2**	288.9	277.3	292.3	301.6	425.0	**295.7**	204.4	273.1	262.2	304.9	276.6	291.0	291.8	301.5
Средняя заработная плата в долл. США	**532**	**697**	**588**	**698**	**806**	**859**	885	899	938	928	1,205	**942**	838	812	882	923	929	1,003	910	854
Доля населения с доходами ниже прожиточного минимума, % 1/	**13.3**	**13.4**	**13.0**	**12.5**	**12.7**	**10.7**	-	12.6	-	-	11.0	**11.0**	-	-	13.8	-	-	13.1	-	-
Уровень безработицы (%, по определению МОТ)	**6.1**	**7.8**	**8.2**	**7.2**	**6.1**	**5.1**	5.2	5.3	5.5	5.4	5.6	**5.6**	5.6	5.6	5.4	5.3	4.9	4.9	4.9	

Источник: Росстат, ЦБР, EEG, 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.