

- Стремительное падение курса рубля в ноябре после значительной девальвации в октябре представляет собой нарастающую угрозу для стабильности экономики.
- Банк России проводил масштабные интервенции на рынке, однако в отсутствие заметных успехов в сдерживании ослабления курса рубля в начале ноября он изменил правило проведения валютных интервенций, сократив их объем до весьма низкого уровня в 350 млн долларов США в день.
- На фоне дальнейшего роста инфляции, превышающего целевой показатель, Банк России повысил ключевую процентную ставку на 150 базисных пунктов.
- Резкое падение цен на нефть отрицательно сказывается на состоянии бюджета и счета текущих операций.
- 24 октября Государственная Дума в первом чтении приняла проект Федерального бюджета на 2015 год и плановый период 2016-2017 годов.

**В ноябре ослабление курса рубля усилилось под влиянием продолжающегося значительного снижения цен на нефть, придерживания валютной выручки крупными экспортерами, а также усиления опасений по поводу несоблюдения условий перемирия на Востоке Украины, в результате чего отмена санкций в отношении России в обозримом будущем представляется маловероятной.**



После введения санкций и последовавшего за этим придерживания валютной выручки крупными экспортерами предложение иностранной валюты сократилось. В то же время на фоне завершения программы количественного смягчения в США и повышения доверия к американской экономике спрос на рублевые финансовые активы еще более сократился. Значительный сезонный спрос на валюту, обусловленный платежами по выплате внешнего долга в размере около 55 млрд долларов США, также способствовал усилению давления на валютный курс. В результате в течение первой недели ноября курс рубля

снизился на 10% по отношению к бивалютной корзине, чему предшествовало его ослабление на

13% в октябре. Интервенции Банка России в объеме 30 млрд долларов США в октябре и затем в объеме 1 млрд долларов США в течение первой недели ноября почти не смогли остановить «свободное падение» курса национальной валюты. Налицо риск быстрого ослабления доверия населения к рублю, что еще больше усиливает спрос на иностранную валюту. Из-за дефицита наличности некоторые банки уже ограничили продажу валюты. Сохранение этой тенденции может поставить под угрозу финансовую стабильность.

**Для ослабления давления на рубль в октябре Банк России приступил к проведению валютных аукционов репо и объявил об изменении правила валютных интервенций.**

Помимо введения 17 октября операций валютного свопа на условиях «овернайт», 29-30 октября Банк России приступил к проведению аукционов репо со сроками 7 и 28 дней. Однако большого спроса на рынке они не вызвали.

Банки, по-видимому, предпочитают валютные свопы как менее рискованный и более привлекательный с точки зрения процентной ставки инструмент по управлению краткосрочной валютной ликвидностью. 5 ноября Банк России объявил о снижении стартовой цены на следующем аукционе и дополнил перечень еще одним инструментом со сроком погашения 12 месяцев (запланирован на 17 ноября). В тот же день Банк России ограничил размер ежедневных валютных интервенций до 350 млн долларов США по сравнению с 2 млрд. долларов США, которые были потрачены в течение последней недели октября. Эта мера является частью политики перехода к более гибкому валютному курсу, запланированному до конца текущего года, к которому подтолкнуло ослабление валютного курса. В то же время Банк России заверил участников рынка в своем намерении и впредь проводить крупные интервенции в случае угрозы финансовой стабильности.

**В целях сдерживания нарастающего инфляционного давления, обусловленного ослаблением курса рубля и ускорением роста цен на продовольствие, Банк России повысил ключевую процентную ставку на 150 базисных пунктов до 9,5%.** Такое повышение 31 октября стало четвертым по счету с начала года, в результате чего процентная ставка в общей сложности повысилась на 400 базисных пунктов. В течение первых девяти месяцев года инфляционное давление оставалось повышенным, а в октябре произошло его дальнейшее усиление. В октябре инфляция потребительских цен за 12 месяцев повысилась до 8,3% по сравнению с 8,0% в сентябре, что намного превышает установленный Банком России целевой показатель на 2014 год в 7%. Наибольший рост цен был отмечен среди

попавших под запрет ни импорт продовольственных товаров: говядина и мясо птицы (18,2 % к соответствующему периоду предыдущего года), молочная продукция (15,1%) и морепродукты (15,2%). В результате в октябре продовольственная инфляция повысилась до 11,5% по сравнению с 11,1% в сентябре и стала основной причиной отмечаемого всплеска инфляции. Наряду с инфляционным давлением, обусловленным слабым курсом рубля, это стало причиной повышения базовой инфляции на 8,4% в октябре по сравнению с 8,2% в сентябре.

**Бюджет и платежный баланс России испытывают давление в условиях снижения цен на нефть, вызванного избытком предложения и ослаблением спроса.** В середине октября цены на нефть снизились до 85 долларов США за баррель по сравнению с недавним всплеском до 115 долларов США за баррель в июле. Предложение на международном рынке нефти остается устойчивым, при этом основные нефтедобывающие страны, в том числе государства ОПЕК, США и Россия почти не меняют объемы добычи, в то время как перебои с поставками из менее крупных добывающих стран (таких как Мексика и Йемен) более чем компенсированы за счет роста объемов добычи в других районах. Несмотря на резкое снижение цены, ОПЕК не снизила объем добычи, а Генеральный секретарь организации недавно сказал, что «в 2015 году изменение объемов добычи ОПЕК маловероятно и что нет причины для паники в условиях снижения цен на сырую нефть». Что касается спроса, то слабые экономические данные из стран еврозоны и экономик с формирующимся рынком, в том числе из России, оказали давление на дальнейшее снижение цен на нефть.

В сентябре была отмечена некоторая активизация промышленного и сельскохозяйственного производства, что отчасти было обусловлено ослаблением рубля.

В сентябре рост промышленного производства составил 2,8% к соответствующему периоду предыдущего года после стагнации в августе. Восстановление носило широкомасштабный характер, при этом рост выпуска в обрабатывающих отраслях составил 3,6%, а в добывающих отраслях – 2,4%. Импортозамещение, обусловленное ослаблением курса рубля, и наращивание производства в ВПК стали основными факторами такого улучшения. В сентябре выпуск сельскохозяйственной продукции увеличился на 16,6% к аналогичному периоду предыдущего года, чему способствовал хороший урожай зерновых культур и сохранение ограничений на импорт продовольствия. Однако составляемый HSBC Индекс российской деловой активности в обрабатывающих отраслях с учетом сезонности в октябре оставался практически неизменным на уровне 50,3, лишь немного превысив показатель в 50 пунктов, указывающий на сокращение активности.

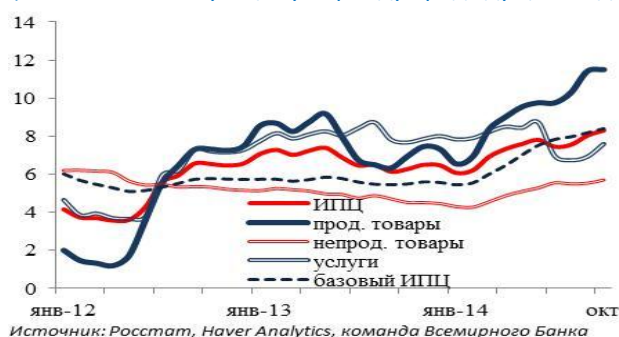
Внутренний спрос сдерживается в условиях замедления роста доходов и ограниченного доступа российских банков и нефинансовых организаций к международным финансовым рынкам.

В розничной торговле и секторе рыночных услуг отмечен незначительный рост, при этом рост в обоих секторах остается на уровне, вдвое меньшем, чем в прошлом году: 3,2% и 3,1%, соответственно. Замедление темпов роста доходов сказывается на ограничении спроса на неторгуемые услуги: в сентябре рост реальных зарплат оказался отрицательным (-1%) впервые за период после кризиса 2009 года, а рост реальных располагаемых доходов замедлился до уровня, не превышающего 0,6% по сравнению с 3,9% в августе. Западные санкции, введенные в отношении России в июле-сентябре, отрицательно сказываются на инвестиционной активности. Рост стоимости привлечения финансирования, обусловленный ограниченным доступом к внешним источникам финансирования для российских банков и нефинансовых организаций, по-видимому, становится все более серьезным препятствием для восстановления инвестиций. Инвестиции в основной капитал сократились на 2,8% в сентябре к соответствующему периоду предыдущего года; это соответствует сокращению на 2,5% за первые 9 месяцев года.

**Рисунок 1. Валютный курс снизился до нового исторического минимума ...**



**Рисунок 2. ... в то время как инфляция растет (в %, к соответствующему периоду предыдущего года)**



**Рисунок 3. Экономическая активность медленно восстанавливается...** (изменение в %, к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

**Рисунок 4. ... в то время как реальные зарплаты начали снижаться**



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

**Как и в России, в экономиках с формирующимся рынком по-прежнему сохраняются признаки замедления, в то время как восстановление в развитых экономиках носит неравномерный характер.** Так, в США экономика восстанавливается уверенными темпами, при этом статистика ВВП за III квартал года указывает на широкомасштабное восстановление спроса, а недавние данные о рынке труда и сокращение энергозатрат свидетельствуют о предстоящем укреплении динамики потребительских расходов. На этом фоне сохраняющиеся на низком уровне активность и уверенность в еврозоне вызывает беспокойство, в то время как в Японии экономический рост все еще носит неустойчивый характер. В Японии слабый курс йены не способствовал наращиванию экспорта, а Банк Японии в конце октября существенно расширил программу покупки государственных облигаций, вызвав удивление на рынке. Между тем в крупных экономиках с формирующимся рынком отмечается динамика в боковом тренде. В Китае ежемесячные данные по-прежнему указывают на охлаждение

внутреннего спроса, при том что рост выпуска в обрабатывающих отраслях замедляется, цены снижаются, а занятость продолжает сокращаться. В Бразилии отмечаются значительные негативные факторы, такие как дисбаланс бюджета и превышающий целевой показатель уровень инфляции, что усугубляет ослабление деловой и потребительской уверенности.

**В III квартале состояние платежного баланса России улучшилось благодаря тому, что повышение положительного сальдо счета текущих операций более чем компенсировало отток капитала по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами.** Сложившийся в III квартале 2013 года дефицит счета текущих операций в размере 0,7 млрд долларов США сменился профицитом в 11,4 млрд долларов США в III квартале 2014 года благодаря росту профицита торгового счета и улучшению баланса доходов от инвестиций. В III квартале на торговый баланс оказали положительное влияние все еще высокие цены на нефть и существенное сокращение импорта (8,7%),

обусловленное обесценением рубля, запретом на импорт продовольствия и снижением темпов экономического роста. Дефицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами увеличился с 4,7 млрд. долларов США в III квартале 2013 года до 11,5 млрд долларов США в III квартале 2014 года. Это отчасти было обусловлено влиянием санкций, которые ограничили доступ российских компаний к международным финансовым рынкам. Однако по сравнению с предыдущим кварталом чистый отток капитала сократился до 5,7 млрд долларов США по сравнению с 10,2 млрд долларов США в основном в связи с сокращением чистых иностранных активов банковского сектора, что может объясняться повышением спроса на валютную ликвидность со стороны банков. Чистый приток прямых иностранных инвестиций сократился до чрезвычайно низкого уровня в 1 млрд долларов США по сравнению с 12,1 млрд долларов США в III квартале 2013. Чистые покупки иностранной валюты со стороны домохозяйств составили 1,5 млрд долларов США по сравнению с 3,2 млрд долларов США во II квартале года, при этом они вдвое превысили показатель III квартала 2013 года. Совокупный чистый отток капитала за три квартала 2014 года составил 77,5 млрд долларов США с учетом валютных свопов и корреспондентских счетов банков-резидентов.

**24 октября Государственная Дума приняла в первом чтении проект Федерального бюджета на 2015 год и на плановый период 2016-2017**

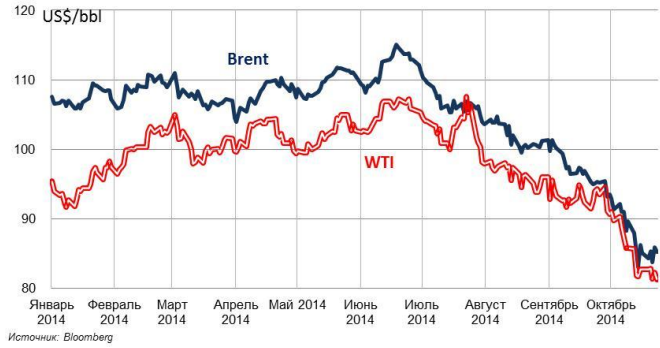
**годов. В настоящее время законопроект проходит второе чтение.** В предложенном варианте бюджета предусмотрен постоянный дефицит федерального бюджета в размере 0,6% ВВП в 2015-2017 годах. Несмотря на ожидаемое повышение прогнозируемого дефицита бюджета с учетом недавней динамики цен на нефть и тенденций экономического роста, проект бюджета едва ли подвергнется серьезным изменениям. Напротив, ожидается использование ресурсов Резервного фонда в соответствии с бюджетным правилом и соответствующая корректировка параметров бюджета в следующем году.

**За период с января по сентябрь 2014 года профицит бюджета увеличился благодаря ослаблению курса рубля, в результате чего размер нефтяных доходов превысил ожидания, в то время как расходы оставались практически неизменными.** В течение первых девяти месяцев 2014 года профицит федерального бюджета увеличился до 2,1% ВВП по сравнению с 1,4% годом ранее, что намного выше пересмотренного целевого показателя в 0,4% за 2014 год. Нефтяные доходы увеличились (на 0,6 процентных пункта до 10,5% ВВП), что в большой степени было обусловлено ослаблением курса рубля. Ненефтяной дефицит бюджета сократился на 0,3 процентных пункта до 8,6% ВВП.

**Рисунок 5. Восстановление мировой экономики остается вялым ...**



**Рисунок 6. ... при этом цены на нефть стремительно падают**



Доклад подготовлен группой экспертов Всемирного банка под руководством Биргит Хансл. В состав группы вошли: Джон Баффс, Ольга Емельянова, Мизухо Кида, Степан Титов и Сергей Улатов