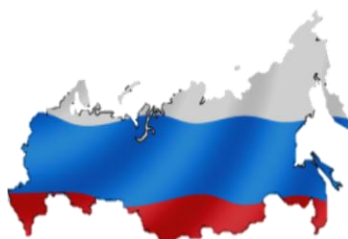


- В феврале цены на сырую нефть повысились в среднем на 16% по сравнению с уровнем января.
- В феврале на фоне стабилизации цен на нефть и ослабления геополитической напряженности рубль укрепился на 12% по отношению к доллару США, однако инфляция продолжает расти.
- В январе ожидаемое замедление промышленной активности и дальнейшее ослабление внутреннего спроса нашли отражение в ежемесячной статистике; тем самым подтвердилось предположение о том, что отмечавшиеся в декабре тенденции экономической активности носили временный характер.
- В феврале правительство провело конвертацию средств Резервного фонда из валюты в рубли в размере 500 миллиардов рублей для финансирования расходов бюджета в условиях сокращения доходов под влиянием снижения цен на нефть и опережающего роста расходов в январе в связи с резким повышением расходов на ВПК.
- В начале марта Минфин представил в правительство поправки в федеральный бюджет на 2015 год.
- 

**В феврале цены на сырую нефть в среднем повысились на 16% по сравнению с уровнем января после периода колебаний, продолжавшегося 7 месяцев.** В

начале марта рынок нащупал некоторую опору: цена на нефть марки Brent (эталон ценообразования на международном рынке нефти) составляла около 61 доллара США за баррель, в то время как нефть марки WTI (цена на нефть в среднеконтинентальной части США) торговалась с растущим дисконтом, а ее цена составляла около 50 долларов США за баррель. Рост объемов добычи нефти в США продолжился—несмотря на сокращение количества буровых установок—что привело к наращиванию запасов и давлению на цену марки WTI. Что касается фундаментальных факторов, то нефтяной рынок остается слабым и, как ожидается, дисбаланс между спросом и предложением будет усиливаться и далее во II квартале 2015 года. Ожидается сезонное сокращение спроса в связи с проведением ремонтно-эксплуатационных работ на



нефтеперерабатывающих предприятиях, при этом предложение будет непрерывно расти. Всемирный банк ожидает, что в 2015 году цены на нефть составят в среднем 53 доллара США за баррель и в 2016 году достигнут 57 долларов США за баррель.

**Под влиянием стабилизации цен на нефть и ослабления геополитической напряженности в феврале курс рубля по отношению к доллару укрепился на 12%.** Цены на нефть по-прежнему играли ключевую роль в укреплении курса рубля. Новое соглашение о перемирии на востоке Украины, подписанное Президентом Путиным и Президентом Порошенко при посредничестве Канцлера ФРГ Меркель и Президента Франции Олланда 15 февраля в Минске, способствовало ослаблению политической напряженности. В течение двух дней после подписания соглашения курс рубля укрепился примерно на 6% по отношению к доллару США до уровней, отмечавшихся в середине января. Новость о подписании соглашения положительно

отразилась на настроениях инвесторов, вызвав рост на рынках. К концу февраля спреда по российским кредитным дефолтным свопам на 5-летние облигации сократились до 480 базисных пунктов по сравнению с максимальными значениями в 578 базисных пунктов в декабре. Это стало подтверждением ослабления восприятия риска, связанного с Россией. Снижение рейтингов агентством Moody's суверенного кредитного рейтинга России до уровня ниже инвестиционного 21 февраля, а также новые санкции, объявленные Канадой в феврале против 37 частных лиц и 17 предприятий, в том числе против нефтяного гиганта ОАО НК «Роснефть», оказали кратковременное и ограниченное влияние на динамику валютного курса и на рынки.

#### **В феврале продолжился рост инфляции.**

Инфляция потребительских цен (ИПЦ) за 12 месяцев выросла до 16,7% по сравнению с 15,0% в январе, что во многом было обусловлено ростом продовольственной инфляции до 23,3%. Вместе с тем инфляция по отношению к предыдущему месяцу, рост которой замедлился до 2,2% в феврале по сравнению с 3,9% в январе, может указывать на некоторое ослабление инфляционного давления до умеренных значений, что, вероятно, обусловлено завершением влияния на инфляцию девальвации рубля в декабре. Ежемесячное замедление темпов роста инфляции нашло отражение во всех компонентах ИПЦ: цены на продовольствие повысились на 3,3% по сравнению с 5,7% месяцем ранее; цены на непродовольственные товары повысились на 2,1% по сравнению с 3,2% месяцем ранее; а рост цен на услуги замедлился с 2,2% месяцем ранее до 0,8%. На следующем заседании Комитета по денежно-кредитной политике, которое состоится 13 марта, Банк России примет решение о том, служат ли тенденции, связанные с

инфляционными рисками и ожиданиями, основанием для дальнейшего снижения ключевой процентной ставки, начатого в январе.

#### **В I квартале 2015 года ожидается ослабление темпов роста мировой экономики по мере нарастания различий между тенденциями экономического роста в странах-импортерах и экспортерах нефти.**

Влияние резкого снижения цен на нефть на мировую экономику со всей очевидностью проявилось в начале года: был отмечен существенный рост розничных продаж и снижение инфляции в крупнейших экономиках-импортерах нефти, при этом страны-экспортеры нефти столкнулись с усилением неблагоприятных факторов, спровоцировавших повышенную волатильность на финансовых рынках. Рост мировой экономики в IV квартале 2014 года в настоящее время оценивается в 2,8% по сравнению с предыдущим кварталом в годовом исчислении, по сравнению с 3,5% в III квартале, но в целом соответствует среднему прогнозируемому темпу роста на 2015 год. В США полученные с начала года неоднозначные данные в обрабатывающих отраслях промышленности и в розничной торговле свидетельствуют о росте от 2,5% до 3,0% в I квартале года. В еврозоне в соответствии с программой количественного смягчения, объявленной в январе, начиная с 9 марта Европейский центральный банк (ЕЦБ) приступит к выкупу государственных ценных бумаг, деноминированных в евро, при этом будет продолжен выкуп обеспеченных активами ценных бумаг и ипотечных облигаций, начатый в прошлом году. Совокупный ежемесячный объем выкупа составит 60 млрд евро и продолжится до конца сентября 2016 года или до того момента, пока не будет достигнут устойчивый рост инфляции. Между тем ЕЦБ оставил процентные ставки на неизменном уровне пятый месяц подряд и повысил прогноз роста экономики

еврозоны до 1,5% на текущий год по сравнению с 1,0%. Согласованный показатель ИПЦ за 12 месяцев снизился не так значительно, как ожидалось, составив 0,3% в феврале по сравнению со снижением на 0,6% в январе. Валовые потоки капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой (84 млрд долларов США) сохранялись на устойчивом уровне с начала года, увеличившись на 12% по сравнению с первыми двумя месяцами 2014 года. В Азии отмечена устойчивая эмиссия облигаций и акций, что свидетельствует об уверенном спросе на долговые инструменты с более высоким доходом, о низкой стоимости размещения облигаций и об открытой эмиссии ценных бумаг в Китае и других странах Восточной Азии.

**В январе в ежемесячной статистике России нашли отражение ожидаемое замедление темпов роста промышленной активности и дальнейшее ослабление внутреннего спроса. Это стало подтверждением того, что тенденции экономической активности в декабре носили временный характер.** Отмечавшееся в то время кратковременное повышение экономической активности было в некоторой степени обусловлено импортозамещением в условиях ослабления курса рубля и соответствующим повышением спроса на материальные активы. В январе экономическая активность вновь снизилась: совокупный рост промышленного производства замедлился до 0,9 по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, с 3,9% в декабре, в то время как в обрабатывающих отраслях промышленности было отмечено сокращение на 0,1% по сравнению с ростом на 4,1% в декабре. Основной причиной такого замедления стал глубокий спад в отраслях промышленности по производству инвестиционных товаров: согласно данным отчетности, спад производства в

машиностроении составил 9,3%, в то время как производство транспортных средств сократилось на 12,8%. Что касается спроса, то в январе инвестиции в основной капитал сократились на 6,3% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, при том что базовый уровень прошлого года был уже низким. Это было связано с преобладанием слабых деловых настроений в условиях сохранения негативных прогнозов потребления и высокой стоимости кредитных средств. В январе – впервые с ноября 2009 года – было отмечено ослабление потребительского спроса, при этом сокращение в розничной торговле составило 4,4% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Вместе с тем ослабление рубля и благоприятная коррекция цен оказали поддержку некоторым обрабатывающим отраслям промышленности в январе, однако это не смогло компенсировать продолжающийся спад в экономике: темп роста в пищевой промышленности вновь составил 3,6% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года после сокращения на 2,1% в декабре; рост в химической промышленности составил 2,7% по сравнению с нулевым ростом в декабре. Индекс российской деловой активности в обрабатывающих отраслях с учетом сезонности (HSBC PMI) в феврале снизился до 44,7 по сравнению с 45,6 месяцем ранее, что указывает на вероятное углубление спада в экономике.

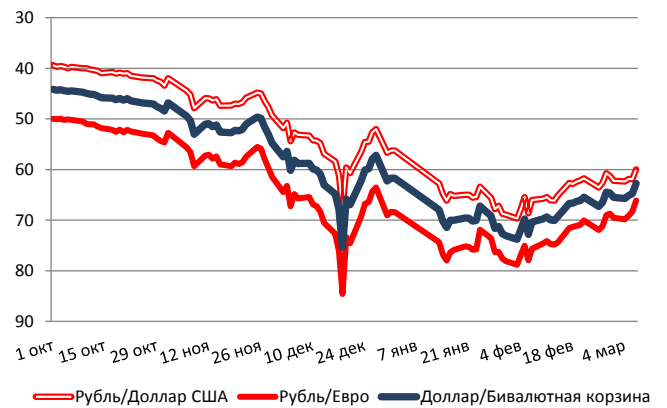
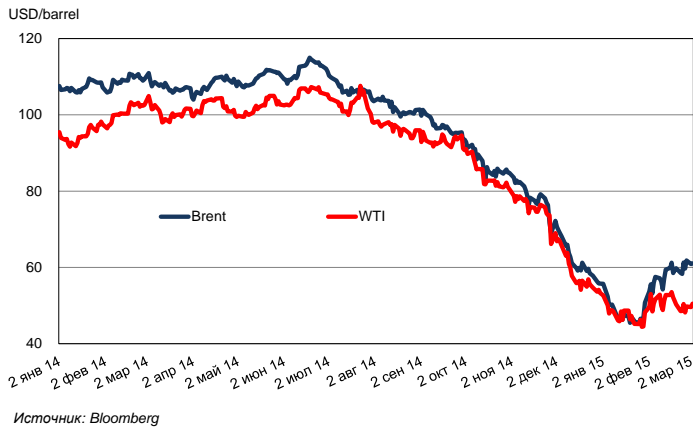
**На рынке труда в России отмечается коррекция, обусловленная замедлением экономического роста; это проявляется в виде снижения заработной платы и доходов, что оказывает давление на потребительский спрос.** Безработица сохраняется на исторически низком уровне: в январе уровень безработицы с учетом сезонности снизился до 4,9%, что на 0,3 процентного пункта ниже, чем в конце 2014 года. В соответствии с показателем PMI на рынке

труда, в феврале значительных увольнений не ожидается. Это служит ранним подтверждением того, что первой реакцией российского рынка труда стало сокращение реальной зарплаты: в январе сокращение реальных зарплат происходило более быстрыми темпами – на 8,0% по сравнению с аналогичным периодом

предыдущего года и по сравнению 4,0% в декабре. Располагаемые доходы сократились на 0,8% по сравнению с 6,2% в декабре, когда домохозяйства проводили масштабные операции по покупке валюты в условиях резкой девальвации рубля.

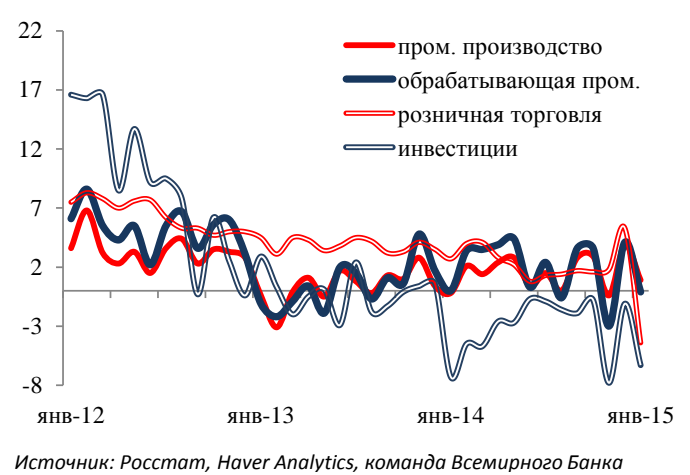
**Рисунок 1. Цены на нефть стабилизировались после периода колебаний в течение 7 месяцев ...**

**Рисунок 2. ... оказав поддержку рублю на фоне ослабления геополитической напряженности**



**Рисунок 3. Инфляция по-прежнему повышалась... (изменение в % к соответствующему периоду предыдущего года)**

**Рисунок 4. ... по мере ослабления экономической активности (изменение в % к соответствующему периоду предыдущего года)**



**В январе под влиянием низких цен на нефть доходы федерального бюджета сократились, в то время как расходы федерального бюджета повысились за счет резкого роста расходов на ВПК.** В январе доходы федерального бюджета сократились до 26,3% ВВП по сравнению с 29,1% ВВП за аналогичный период предыдущего года. Такое сокращение было, главным образом, обусловлено снижением нефтяных доходов: 10,4% ВВП по сравнению с 13,5% ВВП в январе 2014 года. Расходы федерального бюджета резко возросли до 31,9% ВВП по сравнению с 18,9% ВВП в 2014 году. Это в основном обусловлено значительным повышением расходов на ВПК в начале года на 11,2% ВВП или на 421% в номинальном выражении по сравнению с январем 2014 года. Кроме того, был отмечен рост расходов на 1,4% ВВП на поддержку экономики и на 0,9% ВВП на меры социальной защиты. В январе дефицит федерального бюджета составил 5,6% ВВП, при этом нефтяной дефицит бюджета достиг 16,0% ВВП.

**В феврале правительство конвертировало средства Резервного фонда в иностранной валюте в рубли в размере 500 миллиардов рублей для финансирования расходов бюджета и продолжило практику использования средств Фонда национального благосостояния для финансирования отечественных инфраструктурных проектов.** В феврале Минфин продал валюты в объеме 7,8 млрд долларов США (500 млрд рублей) из Резервного фонда для целей финансирования расходов бюджета. Совокупный объем средств Резервного фонда сократился до 77,1 млрд долларов США по сравнению с 85,09 долларов США по состоянию

на 1 февраля 2015 года вследствие курсовой разницы. В феврале правительство также разместило 75 млрд рублей (1,16 млрд долларов США) из средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) в облигации ОАО «Ямал СПГ» для финансирования проекта по развитию инфраструктуры для добычи газа на полуострове Ямал. Совокупный размер средств ФНБ, размещенных в ценные бумаги компаний, участвующих в списке одобренных правительством инфраструктурных проектов, достиг 80 млрд рублей (1,3 млрд долларов США). По состоянию на 1 марта 2015 года размер ФНБ составлял 4,6 трлн рублей (74,9 млрд долларов США) по сравнению с 4,4 трлн рублей (78,0 млрд долларов США) по состоянию на 1 января 2015 года.

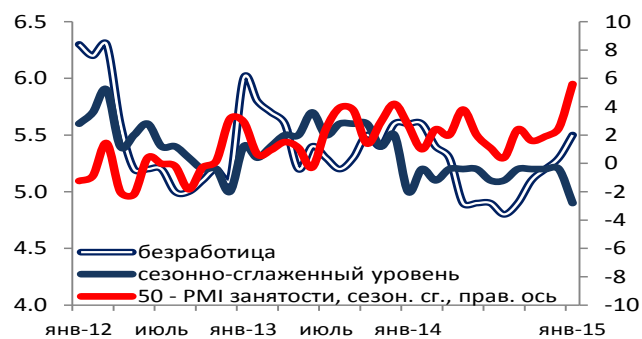
**В начале марта Минфин представил на рассмотрение в правительство поправки в федеральный бюджет на 2015.** Новый вариант бюджета основан на более консервативном прогнозе цены на нефть в 50 долларов США за баррель. Согласно предварительным данным, доходы федерального бюджета резко сократятся до 17,0% ВВП по сравнению с 20,6% ВВП в 2014 году, в то время как расходы сократятся не столь значительно – до 20,8% ВВП по сравнению с 21,2% ВВП в 2014 году. В номинальном выражении расходы останутся на уровне 2014 года, но сократятся примерно на 11% в реальном выражении. Как ожидается, бюджетный разрыв в 3,8% ВВП будет покрыт преимущественно за счет средств Резервного фонда, размер которого сократится на 3,2 трлн рублей по сравнению с уровнем, оцениваемым в 5,1 трлн рублей на 1 февраля 2015 года.

**Рисунок 5. Сокращение реальной зарплаты ускорилося...**  
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

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



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

Подготовлено группой экспертов Всемирного банка под руководством Биргит Хансл в составе: Дамир Косич, Ольга Емельянова, Михаил Матыцин, Екатерина Вашакмадзе и Сергей Улатов.