

## **Доклад об экономике России #42**

*Повышение роли внутренних реформ на фоне ухудшения прогноза  
мировой экономики*

**Специальная тема: Насколько богата Россия? Оценка совокупного уровня  
благополучия России в период с 2000 по 2017 годы**

Настоящий доклад публикуется дважды в год экономистами Всемирного банка из Центра глобальной практики по вопросам макроэкономической, торговой и инвестиционной политики (МТІ). Доклад подготовлен группой экспертов под руководством Апурвы Санги (главный экономист по России) и Ольги Емельяновой (экономист, МТІ). В состав группы вошли: Михаил Матыцин (аналитик, POV), Ирина Ростовцева (аналитик, МТІ), Катерина Левитанская (старший специалист финансового сектора, FCI), Ева Гутьерес (ведущий специалист финансового сектора, FCI), Питер Стивен Оливер Нейгл (экономист, МТІ), Колетт Мари Уилер (экономист, МТІ), Кристофер Дэвид Миллер (руководитель программ по России), Люси Вуэстер (Консультант, МТІ) и Татьяна Пономарева (консультант, FCI).

Тематический раздел Доклада подготовил Апурва Санги на основе Доклада «Насколько богата Россия? Оценка совокупного благосостояния России с 2000 по 2017 годы». Авторы – Апурва Санги, Гленн-Мари Ланг, Эстер Наикал, Ольга Емельянова и Владислава Немова (все авторы являются сотрудниками Всемирного банка).

Рецензентами выступили Ярослав Лисоволик (старший управляющий директор Сбербанка, начальник аналитического управления департамента глобальных рынков), Ярослав Баклажанский (советник Департамента макроэкономической политики Евразийской экономической комиссии) и Шамсу Рахарджа (старший экономист, МТІ, Всемирный банк).

Авторы выражают признательность за предоставленные рекомендации и поддержку Рено Селигманну (директор представительства Всемирного банка в России), Сандипу Махаджану (руководитель практики Центра глобальной практики по вопросам макроэкономической, торговой и инвестиционной политики). Авторы также выражают благодарность за сотрудничество специалистам Департамента исследований и прогнозирования Банка России, Департамента макроэкономического анализа и прогнозирования Министерства экономического развития Российской Федерации, Департамента бюджетной политики и стратегического планирования Министерства финансов Российской Федерации.

Доклад подготовлен под редакцией Кристофера Пала (консультант). Настоящий доклад был опубликован 4 декабря 2019 года.

Для запросов, пожалуйста, обращайтесь к Апурве Санги, [asanghi@worldbank.org](mailto:asanghi@worldbank.org).

## Сокращения и акронимы

---

<b>ВАСИ</b>	Base pour l'analyse du commerce international
<b>БРИКС</b>	Бразилия, Россия, Индия, Китай, ЮАР
<b>ВР</b>	«Бритиш петролеум», British Petroleum
<b>ФКБС</b>	Фонд консолидации банковского сектора
<b>ЦБ РФ</b>	Центральный банк Российской Федерации
<b>КДС</b>	Кредитные дефолтные свопы
<b>СЕРП</b>	Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (Французский исследовательский центр по мировой экономике)
<b>ИПЦ</b>	Инфляция потребительских цен
<b>ЕАЭС</b>	Евразийский экономический союз
<b>ЕЦА</b>	Европа и Центральная Азия
<b>ЕСИ</b>	Индекс экономической сложности
<b>EMDEs</b>	Страны с Формирующимся Рынком и Развивающиеся Экономики
<b>ЕС</b>	Европейский Союз
<b>EUROMOD</b>	Модель микросимуляции с налоговой льготой для Европейского Союза
<b>EXPY</b>	Индекс экспортной сложности
<b>ПИИ</b>	Прямые иностранные инвестиции
<b>FTA</b>	Соглашение о свободной торговле
<b>ВВП</b>	Валовый Внутренний Продукт
<b>GNFS</b>	Общий метод решета числового поля
<b>ОБД</b>	Обследование бюджетов домохозяйств
<b>ВШЭ</b>	Высшая Школа Экономики
<b>ИКТ</b>	Информационные и коммуникационные технологии
<b>МЭА</b>	Международное Энергетическое Агентство
<b>МВФ</b>	Международный Валютный Фонд
<b>IPRY</b>	Индекс сложности импорта
<b>ИПК</b>	Индивидуальный пенсионный капитал
<b>СПГ</b>	Сжиженный природный газ
<b>LTVS</b>	Коэффициент «кредит/залог»
<b>МФО</b>	Микрофинансовые Организации
<b>ФНБ</b>	Фонд национального благосостояния
<b>ОЭСР</b>	Организация Экономического Сотрудничества и Развития
<b>ОФЗ</b>	Федеральные займы
<b>ОПЕК</b>	Организация стран-экспортеров нефти
<b>PISA</b>	Программа международной оценки студентов
<b>PIТ</b>	Подходный налог
<b>PMI</b>	Индекс деловой активности
<b>ППС</b>	Паритет Покупательной Способности
<b>PMЭЗ</b>	Российский мониторинг экономического положения и здоровья населения
<b>Росстат</b>	Федеральная служба государственной статистики РФ
<b>RUSMOD</b>	Модель микросимуляции
<b>МСП</b>	Малые и средние предприятия

<b>ГП</b>	Государственное предприятие
<b>Комтрейд ООН</b>	База статистических данных ООН по торговле товарами
<b>НДС</b>	Налог на добавленную стоимость
<b>ВБ</b>	Всемирный Банк
<b>WITS</b>	Модель «Всемирное комплексное торговое решение»
<b>WTI</b>	Сорт нефти «Западно-техасская средняя»
<b>ВТО</b>	Всемирная Торговая Организация

## Содержание

Резюме .....	7
Часть 1. Последние тенденции экономического развития.....	11
1.1 Глобальный экономический рост: масштабное замедление промышленной активности и мировой торговли .....	11
1.2 Россия: невысокие темпы экономического роста и некоторое ускорение роста в III квартале .....	16
1.3 Платежный баланс: сокращение профицита счета текущих операций.....	22
1.4 Тенденции на рынке труда и динамика бедности: уровень безработицы снизился, реальная заработная плата выросла, но динамика реальных располагаемых доходов остается нестабильной ..	27
Врезка 4. В России перераспределительный эффект системы налогов и пособий слабее, чем в странах ЕС.....	32
1.5 Денежно-кредитная политика: Банк России продолжает смягчать денежно-кредитные условия...	34
1.6 Финансовый сектор: ситуация относительно стабильна, но проблемы остаются .....	36
1.7 Бюджетная политика: за три первых квартала 2019 года профицит бюджета расширенного правительства укрепился благодаря увеличению доходов. ....	41
ЧАСТЬ 2. В 2020 и 2021 гг. в России ожидается ускорение экономического роста на фоне смягчения денежно-кредитных условий и увеличения расходования средств в рамках национальных проектов. ....	49
Часть 3. Насколько богата Россия? Оценка совокупного уровня благосостояния России в период с 2000 по 2017 годы .....	57

В публикации Всемирного банка «Доклад об экономике России» анализируются последние тенденции экономического развития, содержится среднесрочный экономический прогноз Всемирного банка, а также тематический раздел, посвященный углубленному анализу выбранной темы. Так, в первом разделе рассматриваются динамика внешнеторговых отношений, тенденции в реальном секторе экономики России, вопросы платежного баланса, динамика на рынке труда, зарплат, производительности и тенденции в области бедности, вопросы денежно-кредитной политики, финансового сектора и бюджетной политики. Во втором разделе содержится подготовленный для России экономический прогноз Всемирного банка, включающий прогноз экономического роста и бедности. Третий раздел настоящего доклада посвящен комплексной оценке богатства России, включая произведенный, природный и человеческий капитал, а также чистые иностранные активы.

## Резюме

### *Невысокие показатели экономического роста в 2019 году*

Слабая динамика экономического роста, отмечавшаяся в первом полугодии 2019 года, сменилась ускорением роста в III квартале года на уровне 1,7% год к году, что было обусловлено смягчением денежно-кредитной политики, ускорением расходования средств государственного бюджета и некоторыми конъюнктурными факторами. В этой связи наш прогноз на 2019 год скорректирован в сторону повышения до 1,2% (по сравнению предыдущей оценкой в 1%).

В 2019 году отмечается существенное ослабление роста мировой экономики, обусловленное замедлением промышленной активности и мировой торговли. Замедление роста внешнего спроса наряду с соглашением ОПЕК + оказали негативное воздействие на динамику российского экспорта. За период с января по сентябрь 2019 года цены на нефть снизились на 14% год к году на фоне замедления темпов роста мировой экономики.

Что касается внутренних факторов, то проведение относительно жесткой денежно-кредитной политики в первом полугодии 2019 года наряду с низкой динамикой роста располагаемых доходов в условиях роста инфляции, вызванного повышением ставки НДС, а также медленного начала реализации национальных проектов оказали замедляющее воздействие на экономический рост в 2019 году. Снижение трудовых ресурсов и численности занятых в экономике в результате старения населения продолжает тормозить рост, а недавно принятые меры по повышению пенсионного возраста пока не смогли компенсировать такое снижение.

Макро фискальные резервы сохраняются на высоком уровне. Так, в России отмечается двойной профицит – бюджета и счета текущих операций (5,0% ВВП и 4,7% ВВП, соответственно, за первые девять месяцев 2019 года). Продолжилось улучшение позиции России в обследовании Всемирного банка «Ведение бизнеса»; так, в последнем рейтинге страна заняла 28-ое место. Инфляция потребительских цен за 12 месяцев, повысившаяся до пикового значения в 5,3% в марте, в октябре опустилась до 3,8%, что ниже целевого ориентира Банка России в 4%. Безработица, находящаяся на уровне 4,5%, снижается и остается на минимальном за все время уровне. Российский банковский сектор в целом стабилен, однако динамика кредитования носит неравномерный характер, при этом основной рост приходится на розничный сегмент. Для смягчения рисков, исходящих из сегмента розничного кредитования и угрожающих финансовой стабильности, Банк России постепенно вводит меры регулирования для снижения чрезмерной долговой нагрузки на домохозяйства.

*В 2019 году рост экономики прогнозируется на уровне 1,2%, а в 2020-2021 годах составит от 1,6% до 1,8%; уровень бедности снизится незначительно.*

Прогноз экономического роста в 2019 году составляет 1,2%; в 2020 году – 1,6%, а в 2021 году – 1,8%. Как ожидается, менее жесткая денежно-кредитная политика и увеличение расходов на национальные проекты будут способствовать оживлению экономики. Как ожидается, в 2020 году вклад национальных проектов в рост ВВП составит примерно 0,1 процентного пункта, а в 2021 году – около 0,2 - 0,3 процентного пункта. Прогнозируется, что в 2019 и до конца 2021 года продолжится снижение умеренного уровня бедности, однако необходимо будет проводить мониторинг состояния уязвимых слоев населения. Расширение действующих программ проверки нуждаемости и распространение

принципа оценки нуждаемости на некоторые программы, где сейчас этот принцип не применяется, будет способствовать достижению цели сокращения вдвое уровня бедности к 2024 году.

*Прогнозу сопутствуют преимущественно негативные риски.*

К основным рискам, сопутствующим прогнозу экономического роста, относятся ослабление мировой экономики, усиление торговой напряженности, а также внутренние факторы. Россия подвержена влиянию внешних шоков через внешнеторговые, финансовые каналы и сырьевые рынки. Россия также остается уязвимой к введению возможных дополнительных экономических санкций, которые могут повлечь за собой дальнейшее сокращение внутренних и внешних частных инвестиций. Опорой для роста инвестиций служит успешная и эффективная реализация государственных инициатив в области инфраструктуры. В ответ на стремительный рост кредитования домохозяйств регулятор принял оперативные меры, однако могут потребоваться дополнительные шаги для ослабления рисков, угрожающих финансовой стабильности. К 2020 году ликвидная часть Фонда национального благосостояния (ФНБ) должна превысить 7% ВВП, что создаст правовые возможности для государства по инвестированию части средств ФНБ в отечественные инфраструктурные проекты. Вместе с тем значительный объем внутренних инвестиций ФНБ может усилить зависимость экономики от цен на энергоносители и повысить инфляционные риски.

*Рост диверсификации экспорта, ускорение притока ПИИ и расширение источников финансирования требуют более пристального внимания*

Отмечается постепенная, хотя и медленная, диверсификация экспорта в России. В 2018 году на долю энергетического экспорта приходилось 65% совокупного объема экспорта (по сравнению с 59% за предыдущий год). Увеличение доли энергетического экспорта было в основном обусловлено более высокими ценами на нефть. По сравнению с другими региональными экспортерами нефти в России за последние 4 года отмечается меньше новых статей экспорта. Новые торговые соглашения между Евразийским экономическим союзом (ЕАЭС) с такими странами, как Сербия, Сингапур и Иран, могут способствовать расширению экспортных возможностей России.

Приток ПИИ в Россию резко сократился - с 54,5 млрд. долларов США в среднем за период с 2011 по 2013 годы до 19,2 млрд. долларов США за период с 2015 по 2018 годы. С поправкой на капитал, потенциально вывезенный ранее российскими резидентами (FDI round-tripping), объем ПИИ из Европы сократился примерно на 88%, из Америки – на 41%, из Африки – на 90%. Азия – единственный континент, откуда приток ПИИ увеличился примерно вчетверо по отношению к первоначальному уровню. Благодаря принятому в России в конце 2014 года закону об антиофшорной деятельности объем и масштаб возврата ранее выведенного из страны капитала в виде ПИИ, по-видимому, сократился. Так, например, с 2013 года по апрель 2019 года накопленный объем ПИИ из Кипра в Россию сократился на 25%. Кроме того, ПИИ распределены неравномерно между российскими регионами. Так, примерно 71% всех ПИИ сосредоточены в 10 регионах, население которых составляет менее 20% совокупной численности населения страны. Тремя крупнейшими регионами по объему ПИИ на душу населения являются Ямало-Ненецкий автономный округ, Москва и Красноярский край.

Размер небанковского финансового сектора по-прежнему невелик по сравнению с банковским сектором, активы которого составляют примерно 91% ВВП. На долю негосударственных пенсионных фондов – источника долгосрочных финансов для экономики – приходится лишь 4% ВВП, что существенно



ниже средних показателей в странах ОЭСР, которые составляют 50%. Развитие небанковского финансового сектора может способствовать расширению долгосрочных источников финансирования. Помимо этого, такие меры, как повышение налогообложения табачной продукции<sup>1</sup> и сокращение налоговых льгот (за счет пересмотра и сокращения числа льготных ставок налогов), размер которых, по текущим оценкам, составляет около 3% ВВП, может помочь мобилизовать доходы и расширить бюджетное пространство.

*Тематический раздел: ВВП – не то же самое, что совокупное благосостояние. Насколько богата Россия?*

Тематический раздел доклада посвящен оценке богатства России, которое измеряется всесторонне и включает все активы - произведенный, человеческий и природный капитал, а также чистые иностранные активы. В России рост богатства отмечался с 2000 по 2017 годы. Вместе с тем совокупное богатство на душу населения более чем в три раза ниже среднего значения в странах ОЭСР и отстает от средних показателей других стран с уровнем доходов выше среднего, а также и стран-экспортеров сырья с высоким уровнем доходов. На основании исследования можно сделать 5 ключевых выводов:

1. В 2017 году типичный российский гражданин был в 1,8 раза богаче, чем в 2000 году. Однако этот показатель составляет лишь около четверти от показателя богатства типичного жителя стран ОЭСР.
2. В России отдача от богатства в размере около 7 процентов аналогична тому, что наблюдается в странах с уровнем доходов выше среднего и с высоким уровнем доходов; при этом эта отдача ниже, чем в некоторых странах Восточной Европы. Однако в последние годы отдача от богатства распределяется менее равномерно, чем ранее.
3. На человеческий капитал, составляющий 46%, приходится наибольшая доля богатства в России, однако она намного меньше, чем в среднем по ОЭСР (70%). Доля природного капитала в России составляет 20%. По самым приблизительным подсчетам, российские леса обеспечивают глобальные выгоды от поглощения углерода в размере более 500 миллиардов долларов США<sup>2</sup>.
4. Несмотря на значительный рост, доля человеческого капитала в России на душу населения составляет одну пятую от среднего показателя в ОЭСР. При нынешних темпах Россия сможет приблизиться к такому уровню не ранее, чем через 100 лет.
5. Углеродному богатству России, на долю которого приходится большая часть благосостояния, угрожают серьёзные риски, связанные с будущей неопределенностью цен и крупномасштабными инициативами, направленными на декарбонизацию мировой экономики.

Изменение баланса в портфеле активов и снижение рисков, присущих активам, не обеспечивающим

---

<sup>1</sup> Сокращение потребления табака с помощью налогообложения в Российской Федерации: моделирование оценки двух мер экономической политики, Всемирный банк, 2018  
[http://documents.worldbank.org/curated/en/873551539183125023/pdf/130697-REVISED-3-12-2018-18-22-6-WBG\\_TobaccoRussianFedPolicyNoteFinalweb.pdf](http://documents.worldbank.org/curated/en/873551539183125023/pdf/130697-REVISED-3-12-2018-18-22-6-WBG_TobaccoRussianFedPolicyNoteFinalweb.pdf)

<sup>2</sup> Это – чистая приведенная стоимость будущего ежегодного поглощения углерода на протяжении существования леса, которая была получена с использованием консервативного значения издержек для общества в размере 33 долларов США за тонну эквивалента углерода, выброшенную в 2017 году, в ценах 2017 года. Оценка чувствительна к допущениям в части срока эксплуатации актива, ставки дисконтирования, будущих уровней поглощения углерода и цен.

экономическую отдачу, потребует от России диверсификации ее портфеля активов и отказа от ископаемых видов топлива в пользу других видов продуктивного капитала. В краткосрочной перспективе это потребует сокращения экологического воздействия тяжелой промышленности и отраслей, наносящих вред окружающей среде благодаря внедрению современных систем защиты окружающей среды. Сохранение бюджетного правила - необходимое, но недостаточное условие для диверсификации. Подобные меры неминуемо принесут экономические выгоды. Так, например, компании «Русал» удалось снизить «углеродной след» благодаря использованию гидроэнергии, что может обеспечить компании ценовые и рыночные преимущества.

В среднесрочной и долгосрочной перспективе и при условии необходимой политической поддержки будет важно повысить акцизы на топливо и вводить дифференцированные ставки налога в зависимости от социальных и экологических издержек, связанных с использованием топлива. Кроме того, целесообразно будет рассмотреть возможность введения «углеродных налогов» или иных механизмов взимания платы за выбросы углерода, которые были бы унифицированы в рамках более широких соглашений о торговле и технологиях и согласованы с перспективными торговыми партнёрами. Среди таких мер – отказ от непрозрачных субсидий производителям и потребителям, которые могут иметь регрессионную природу и искажать стимулы для эффективного потребления, и их замену на более адресные денежные трансферты малоимущим и социально уязвимым категориям населения. Кроме того, Россия могла бы предпринимать более активные действия в рамках международной повестки в сфере изменения климата, чтобы получить доступ к содействию (в виде технологий, финансовых ресурсов и доступа к рынку) в части диверсификации структуры активов; она также могла бы воспользоваться подобным сотрудничеством, чтобы выводить на глобальный рынок отечественные наукоёмкие и экологичные товары и услуги. Недавнее принятие Российской Федерацией Парижского соглашения стало обнадеживающим шагом в этом направлении.

## Часть 1. Последние тенденции экономического развития

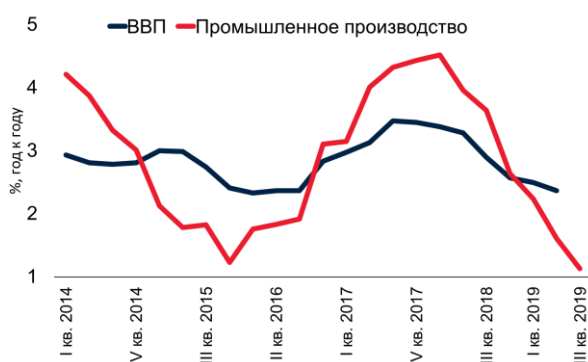
### 1.1 Глобальный экономический рост: масштабное замедление промышленной активности и мировой торговли

В 2019 году отмечается существенное ослабление глобального экономического роста, обусловленное масштабным замедлением промышленной активности и мировой торговли. Несмотря на то, что основное ухудшение пришлось на обрабатывающую промышленность, намечаются признаки замедления активности и в секторе услуг. Помимо ослабления мирового спроса, цены на большинство сырьевых товаров в 2019 году снизились. Согласно прогнозу, цены на нефть в 2019 году в среднем составят 60 долларов США за баррель, что на 9% ниже предыдущих прогнозов.

**Рост мировой экономики продолжает снижаться на фоне замедления темпов роста торговли и инвестиций.** На фоне замедления торговли и инвестиций в мировой экономике сохраняются признаки ослабления. Так, согласно оценкам, во II и III кварталах 2019 года рост ВВП замедлился до минимального за три года уровня в 2,4% году к году (Рисунок 1). В обрабатывающей промышленности, показателем активности в которой служит Индекс PMI, с мая 2019 года продолжается сокращение, при этом в сегменте новых экспортных заказов отмечается спад.

**Мировая торговля товарами продолжает сокращаться; так, в августе был достигнут новый минимальный уровень за послекризисный период, при этом наиболее заметное снижение отмечается в развитых экономиках Азии.** Продолжающееся ослабление мировой торговли отражает текущие торговые противоречия между крупнейшими экономиками, такими как США и Китай, что уже привело к беспрецедентному усилению неопределенности в отношении торговой политики США (Рисунок 2). Как показывают поступающие данные, замедление мировой торговли товарами начало сказываться на секторе услуг. Так, рост заказов на экспорт услуг, который находит отражение в показателе PMI, начал замедляться в III квартале 2019 года.

**Рисунок 1.** В мировой экономике по-прежнему отмечаются признаки ослабления



Источник: Всемирный банк.

Примечание: Совокупные темпы роста рассчитаны на основе весов ВВП в постоянных ценах 2010 г. в долларах США. Последние наблюдения – по состоянию на III квартал 2019 г.

**Рисунок 2.** Торговая политика США характеризуется большой неопределенностью



Источник: Baker, Bloom, and Davis (2016); Всемирный банк.

Примечание: Последнее наблюдение – за III квартал 2019 г.

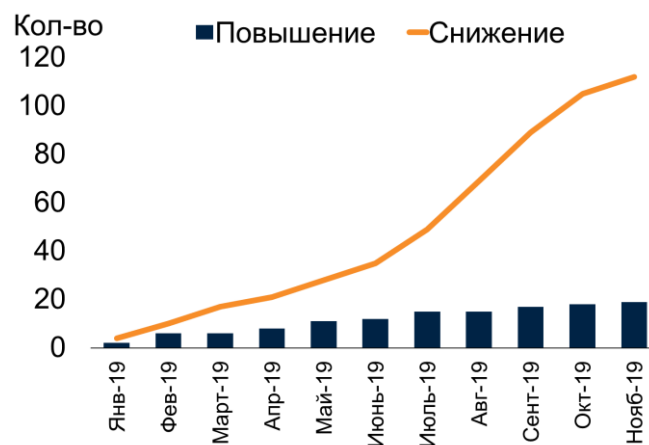
**Глобальная инфляция, которая повышалась в течение большей части первого полугодия, во втором полугодии 2019 года снизилась до умеренного уровня на фоне невысоких цен на нефть.** Ослабление инфляции позволило многим крупным центральным банкам, в том числе в странах с формирующимся рынком и развивающихся экономиках (EMDEs), проводить более мягкую денежно-кредитную политику, чтобы поддержать слабый экономический рост (Рисунок 3).

**На мировых финансовых рынках продолжилось смягчение условий кредитования благодаря снижению стоимости заемных средств, однако вновь усилилась волатильность.** Доходность

долгосрочных облигаций развитых экономик снизилась – в некоторых случаях до минимальных за все время уровней. Причиной стало то, что инвесторы продолжали размещать средства в надежные суверенные облигации развитых экономик. Между тем в III квартале 2019 года на мировых рынках акций отмечались периоды волатильности, которые немного ослабили после того, как в начале октября США и Китай достигли временного перемирия в торговом противостоянии (Рисунок 4). Отток капитала из стран EMDEs в III квартале 2019 года сократился. Это было связано с тем, что некоторые инвесторы, предъявлявшие спрос на доходные инструменты, оказали поддержку эмиссии новых долговых обязательств.

**В еврозоне – крупнейшем торговом партнере России – продолжилось замедление темпов роста экономики, при этом ослабление распространилось за пределы промышленного сектора.** Активность в еврозоне продолжает неприятно удивлять; так, в промышленности сохраняются слабые показатели, а уровень PMI в обрабатывающей промышленности октябре приблизился к минимальной за семь лет отметке. Германии остается эпицентром рецессии в обрабатывающих отраслях еврозоны на фоне продолжающегося сокращения промышленного производства и ухудшения экономических настроений. Как показывают индикаторы, спад, возможно, уже коснулся других отраслей экономики, при этом в октябре

**Рисунок 3.** В странах EMDEs отмечается смягчение денежно-кредитной политики



Источник: Haver Analytics, Всемирный банк.

Примечание: цифра показывает изменения краткосрочных процентных ставок нарастающим итогом с января 2019 г. в 70 странах EMDEs.

**Рисунок 4.** На рынках США и EMDE вновь отмечается волатильность



Источник: Haver Analytics, Всемирный банк.

Примечание: цифра отражает индекс волатильности чикагской биржи опционов (CBOE Volatility Index) для США и стран EMDEs. Последние наблюдения за 22 ноября 2019 г.

продолжилось снижение PMI в секторе услуг, а потребительские ожидания в отношении общей экономической ситуации по-прежнему близки к минимальному за шесть лет уровню. Сохранение неопределенности по поводу выхода Великобритании из Европейского Союза также негативно сказывается на торговле и инвестициях в регионе. Великобритания и Евросоюз достигли соглашения об изменении условий выхода страны из Евросоюза, которое подразумевает установление таможенной границы, проходящей по Ирландскому морю, в качестве компромисса в урегулировании болезненного вопроса ирландского «бэкстопа», однако сроки вступления в силу этого соглашения отложены до 31 января 2020 года.

**В Китае – втором крупнейшем торговом партнере России – продолжается замедление темпов экономического роста, который снизился до 6% год к году в III квартале 2019 года, достигнув минимального за 30 лет значения.** В октябре рост потребительских цен ускорился до максимального за семь лет уровня в 3,8%, однако это в основном было связано с почти двукратным ростом цен на свинину на фоне продолжающейся эпидемии африканской чумы свиней, охватившей поголовье свиней в Китае. На протяжении большей части года торговые потоки сохраняются на низком уровне, при этом отмечается сокращение как экспорта, так и импорта. Между тем на фондовых рынках ситуация немного улучшилась после того, как в начале октября было достигнуто временное торговое перемирие, которое позволило предотвратить повышение импортных пошлин с 25% до 30% в отношении китайского импорта стоимостью в 250 млрд долларов США начиная с 15 октября.

### **Последние тенденции на сырьевых рынках**

**В III квартале 2019 года цены на нефть снизились на 8% квартал к кварталу после снижения на 7% в предыдущем квартале (Рисунок 5А).** Снижение цен обусловлено масштабным ослаблением роста в мировой экономике. Показатели глобальной активности, в том числе производство в обрабатывающей промышленности, объемы торговли и продажа автомобилей в этом году резко ухудшились. Прогноз роста спроса в этом году неоднократно корректировался вниз, и в настоящее время ожидается, что спрос на нефть повысится лишь на 0,9 млн баррелей в сутки в 2019 году.

**Цены снизились несмотря на нападение на два нефтеперерабатывающих завода в Саудовской Аравии, что привело к наиболее серьезному за всю историю сокращению объемов переработки нефти в результате конфликта.** Атаки привели к сокращению производства на 5,7 млн баррелей в сутки, что составляет примерно половину нефтеперерабатывающего потенциала Саудовской Аравии и 6% мирового производства нефти. В результате инцидента цена на нефть сорта Brent резко повысилась на 15% - с 60 долларов США за баррель до 69 долларов США за баррель. Однако к концу сентября цены вернулись на уровень, предшествовавший нападению, благодаря тому что Саудовская Аравия смогла оперативно восполнить дефицит нефти. В итоге производство в Саудовской Аравии в сентябре сократилось на 0,7 млн баррелей в сутки, что намного меньше первоначального снижения (Рисунок 5В).

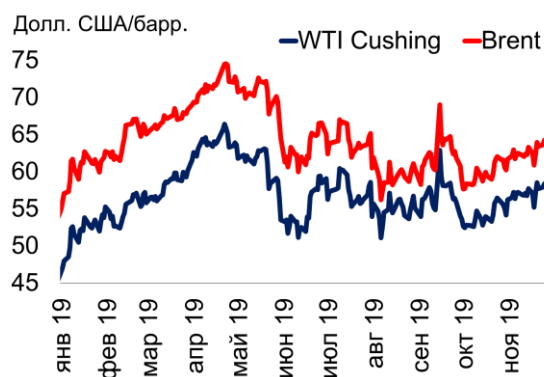
**Как и в других крупнейших нефтедобывающих странах, в России в середине 2019 года добыча снизилась, что было обусловлено загрязнением нефтепровода «Дружба».** Между тем к августу ситуация была в целом урегулирована, и объемы добычи восстановились. В США отмечается замедление квартального роста добычи нефти на протяжении 2019 года, и уровень добычи в январе не изменился по сравнению с сентябрем. Отчасти снижение добычи обусловлено тем, что компании

по добыче сланцевой нефти испытывают давление со стороны инвесторов, требующих повышения отдачи от капитала за счет роста рентабельности, а не объемов добычи. Срывы в добыче нефти также были связаны с неблагоприятными погодными условиями – особенно в Мексиканском заливе.

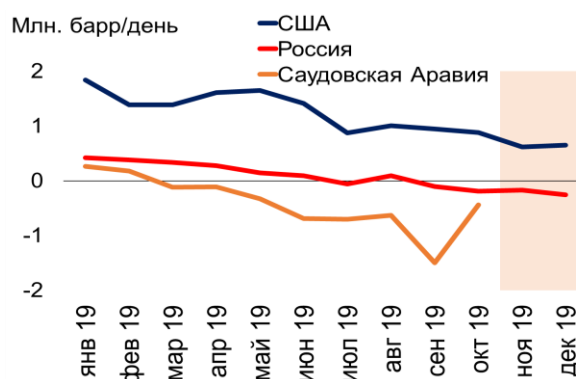
**В III квартале 2019 года отмечалось снижение цен на большинство видов неэнергетического сырья.** Так, цены на металлы снизились на 2% – преимущественно ввиду опасений по поводу спроса и торговых противоречий. Заметным исключением стал никель, цена на который резко повысилась после того, как Индонезия – крупнейший производитель никелевой руды – объявила о запрете на экспорт никеля начиная с 2020 года. Что касается цен на драгоценные металлы, то они резко повысились под влиянием торговой напряженности и смягчения денежно-кредитной политики в развитых экономиках. Цены на сельскохозяйственное сырье в целом снизились в III квартале; это было связано с коррекцией вверх прогноза производства в АПК и сохранения на многолетних высоких уровнях мировых запасов основных зерновых культур, особенно риса и пшеницы.

**Рисунок 5.** Снижение цен на нефть и сокращение объемов производства нефти

**Рисунок 5А.** В III квартале 2019 г. цены на нефть снизились на 8% квартал к кварталу



**Рисунок 5В.** Нападение на два нефтеперерабатывающих завода в Саудовской Аравии вывели из строя почти половину производственного потенциала Саудовской Аравии



Источник: Bloomberg.

Note: А. Последнее наблюдение от 26 ноября 2019 г.

В. Последнее наблюдение - по состоянию на октябрь 2019 г. Заштрихованная область – прогноз МЭА. Прогноз для Саудовской Аравии отсутствует.

### Врезка 1: Россия играет ключевую роль на мировых рынках сырья

Россия играет ключевую роль на мировых рынках сырья. Она занимает второе место в мире по добыче алюминия, нефти, природного газа и платины. Кроме того, на ее долю приходится значительный объем добычи ряда других сырьевых товаров (рисунок В1-А). Ее присутствие особенно значительно на рынках энергоресурсов, поскольку на ее долю приходится 18% добычи природного газа и 12% добычи нефти. За последние 20 лет добыча сырья в России – особенно энергоресурсов – быстро растет, при этом добыча угля выросла на 102%, нефти – на 87%, а природного газа – на 24%.

Сырьевые товары также являются ключевым источником экспортной выручки для России. На долю экспорта топлива приходится почти 60% российского товарного экспорта, по сравнению с 50% в 2000 году (рисунок В1-В). Так, в объеме товарного экспорта нефть составляет 28%, а продукция

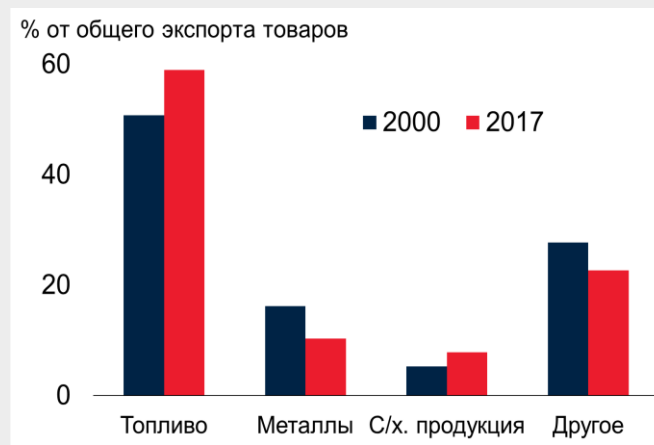
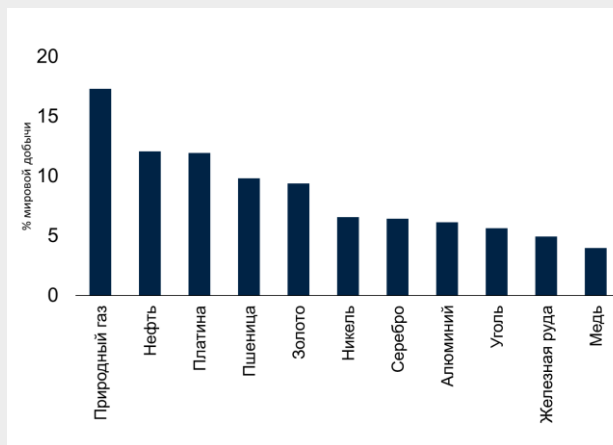
нефтепереработки - 17%. Экспорт природного газа занимает меньшую долю, при этом основная часть экспортируется через нефтепровод в Европу. Вместе с тем экспорт сжиженного природного газа (СПГ) резко повысился в прошлом году и, как ожидается, эта тенденция продолжится в условиях растущего спроса, особенно в Азии (Рисунок В1-С). Напротив, экспорт металлов сократился, что обусловлено снижением добычи и ростом внутреннего потребления.

В перспективе на рынках сырья будут происходить серьезные структурные изменения, которые приведут к изменению спроса на различные виды сырья. Во-первых, в Китае ожидается продолжение замедления темпов роста экономики и переход на менее ресурсоемкие услуги. В настоящее время Китай потребляет половину добываемых в мире металлов и угля, поэтому замедление темпов роста экономики страны окажет серьезное влияние на спрос на эти ресурсы. Во-вторых, переход к низкоуглеродной модели экономики, как указано в Парижском соглашении, может привести к сокращению рынка ископаемых видов топлива, но повысит спрос на металлы. Сокращение углеродной экономики потребует отказа от углеродосодержащих видов топлива, таких как уголь и нефть, в пользу возобновляемых источников энергии (по мере перехода стран к новым источникам энергии потребление природного газа - более чистого низкоуглеродного топлива – может возрасти). Однако, как ожидается, это приведет к росту спроса на металлы, поскольку возобновляемые технологии, как правило, являются металлоемкими (Всемирный банк, 2017). Например, для выработки 1 квт/часа электроэнергии из энергии ветра необходимо в три раза больше меди, чем для производства энергии с использованием природного газа (рисунок В1-D). Аналогичным образом, автомобили, оснащенные электродвигателями, более металлоемкие, чем традиционные транспортные средства. Такая трансформация – это одновременно и вызов, и возможность для России.

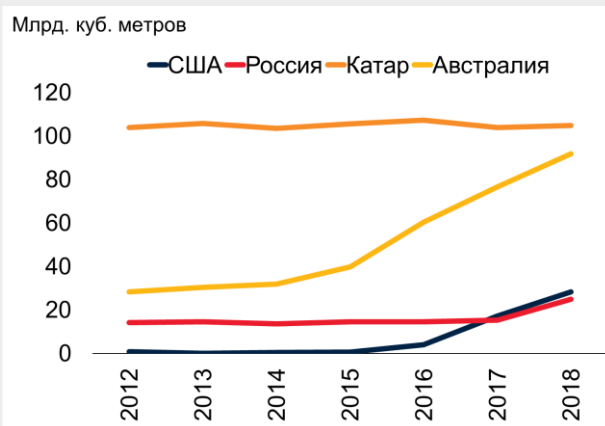
### Рисунок В 1. Россия играет ключевую роль на мировых рынках сырья

А. Россия занимает второе место в мире по добыче алюминия, нефти, природного газа и платины

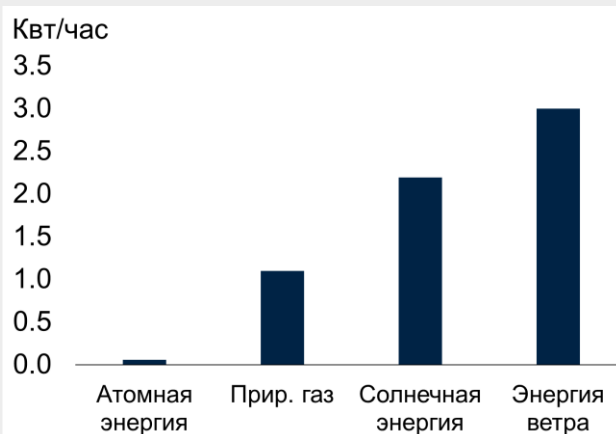
В. Сырьевые товары - ключевой источник экспортной выручки для России



**С.** Экспорт сжиженного природного газа резко повысился в прошлом году



**Д** для выработки 1 квт/часа электроэнергии из энергии ветра необходимо в три раза больше меди, чем для производства энергии с использованием природного газа



*Источник:* Статистический обзор мировой энергетики (BP Statistical Review), Британское геологическое общество, МЭА, База статистических данных ООН по торговле товарами, США, Всемирный банк, Международное бюро металлургической статистики.

*Примечание:* А. данные за 2018 г., кроме платины и железной руды, которые относятся к 2017 г.

В. Топливо включает нефть и нефтепродукты. Продукция АПК включает продукцию животноводства, растениеводства и изделия из шерсти.

Д. Цифры отражают объем меди, необходимый для выработки одного мегаватт-часа электроэнергии разными способами. Данные Всемирного банка, 2017, "The Growing Role of Minerals and Metals for a Low Carbon Future." Washington, D.C.: World Bank Group.

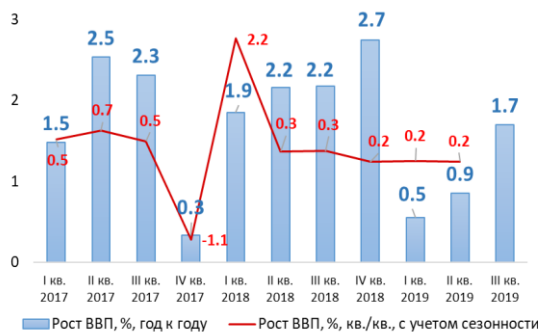
## 1.2 Россия: невысокие темпы экономического роста и некоторое ускорение роста в III квартале

Во II квартале 2019 года рост ВВП в годовом выражении немного укрепился, повысившись до 0,9% год в году по сравнению с 0,5% год к году в I квартале 2019 года. В III квартале 2019 года рост повысился благодаря смягчению денежно-кредитной политики и некоторому ускорению расходов государственного бюджета.

**Во II квартале 2019 года рост ВВП немного повысился в годовом выражении до 0,9% год к году и оставался неизменным на квартальной основе с учетом сезонности (Рисунок 6).** На слабой динамике роста сказались замедление темпов роста мировой экономики, загрязнение нефтепровода «Дружба», проведение относительно жесткой денежно-кредитной политики, низкий рост располагаемых доходов в условиях роста инфляции, вызванного повышением ставки НДС, а также медленное начало реализации национальных проектов.

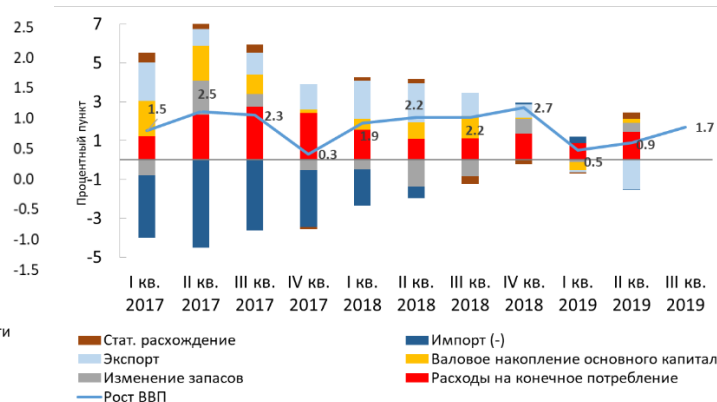


**Рисунок 6.** Во II квартале 2019 г. темпы роста оставались неизменными на квартальной основе с учетом сезонности (на квартальной основе с учетом сезонности)



Источник: Росстат.

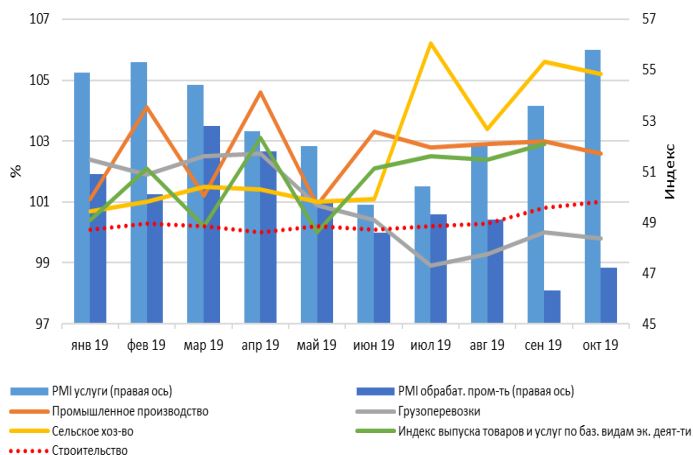
**Рисунок 7.** Во II квартале 2019 г. экспорт сократился (вклад в рост ВВП, пп)



Источник: Росстат.

Во II квартале 2019 года потребление, поддерживаемое ростом розничного кредитования, оставалось основной движущей силой экономического роста. По сравнению с I кварталом 2019 года его вклад в рост ВВП увеличился также на фоне некоторой стабилизации динамики располагаемых доходов (Рисунок 7). Снижение динамики валового накопления основного капитала, отмечавшееся в I квартале года, сменилось ускорением его роста до 1% год к году. Согласно ежемесячной статистике предприятий среднего и малого бизнеса, такое ускорение связано с добывающими отраслями и с государственным сектором (где инвестиции сократились менее значительно, чем в I квартале). Тем не менее, динамика валовых инвестиций в основной капитал оставалась слабой в условиях проведения относительно жесткой денежно-кредитной политики и медленного начала реализации национальных проектов. Экспорт – важный источник экономического роста с 2014 года, когда Россия получила относительные преимущества благодаря ослаблению курса рубля, – снизился на 4,9% год к году. Основными факторами, объясняющими такое сокращение, стали замедление роста мировой экономики и загрязнение нефтепровода «Дружба». В II квартале 2019 года импорт повысился незначительно в годовом выражении на фоне снижения обменного курса рубля и сохранения относительно слабого роста внутреннего спроса. В II квартале 2019 года сокращение экспорта (минус 1,5 процентного пункта ВВП) стало главной причиной замедления темпов роста экономики по сравнению с IV кварталом 2018 года.

**Рисунок 8.** В III квартале 2019 г. рост ВВП ускорился



Источник: Росстат, HSBC.

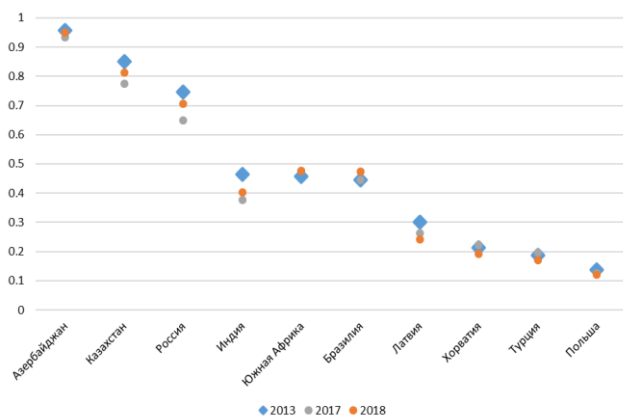
В III квартале 2019 года благодаря смягчению денежно-кредитной политики, ускорению расходования средств государственного бюджета и ряду временных факторов, темп экономического роста ускорился (Рисунок 8). В III квартале 2019 года рост ВВП составил 1,7% год к году. Промышленное производство выросло примерно на 0,4% квартал к кварталу с учетом сезонности. Добывающие отрасли получили поддержку благодаря добыче нефтяного сырья

и услуг. В августе, после того как в целом была урегулирована проблема загрязнения нефтепровода «Дружба», добыча нефти повысилась, а ее экспорт возобновился. Рост в сельском хозяйстве ускорился благодаря успешному урожаю. Что касается спроса, то рост был поддержан благодаря смягчению денежно-кредитной политики, ускорению расходования средств государственного бюджета и укреплению экспорта. Согласно данным ежемесячной статистики, оживление динамики роста отмечалось и в октябре. Так, промышленное производство повысилось месяц к месяцу наряду с ростом в АПК и некоторым укреплением роста в строительстве и розничной торговле.

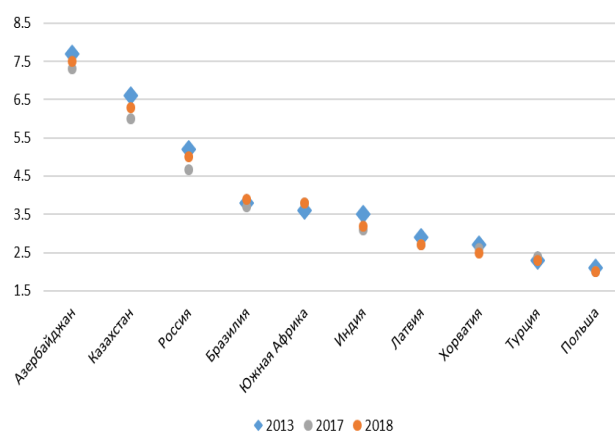
**Диверсификация российского экспорта происходит медленно.** Что касается диверсификации экспорта, то улучшений немного, о чем свидетельствует доля 10 важнейших товаров в совокупном объеме экспорта и индексу Тейла<sup>3</sup> в 2018 по сравнению с 2013 годом (Рисунок 9). В 2018 году на долю энергетического экспорта приходилось 65% совокупного объема экспорта (по сравнению с 59% за предыдущий год) (Рисунок 10). Повторное увеличение доли энергоресурсов в структуре российского экспорта было связано с повышением цен на нефть в 2018 году. По сравнению с другими региональными экспортерами нефти в России за последние 4 года отмечается меньше новых статей экспорта<sup>4</sup> (Рисунок 11), хотя в Азербайджане и в меньшей степени в Казахстане исходного количества статей экспорта меньше (Рисунок 12).

**Рисунок 9.** Прогресс в диверсификации экспорта незначительный (2013-2018 гг.)

**Доля важнейших 10 товаров в совокупном объёме экспорта товаров**



**Индекс Тейла в отношении экспортируемой продукции (HS2012)**



Источник: База статистических данных ООН по торговле товарами, расчеты сотрудников Всемирного банка.

<sup>3</sup> Индекс диверсификации экспорта, различающий интенсивную и экстенсивную составляющую экспорта, согласно Cadot et al. (2011).

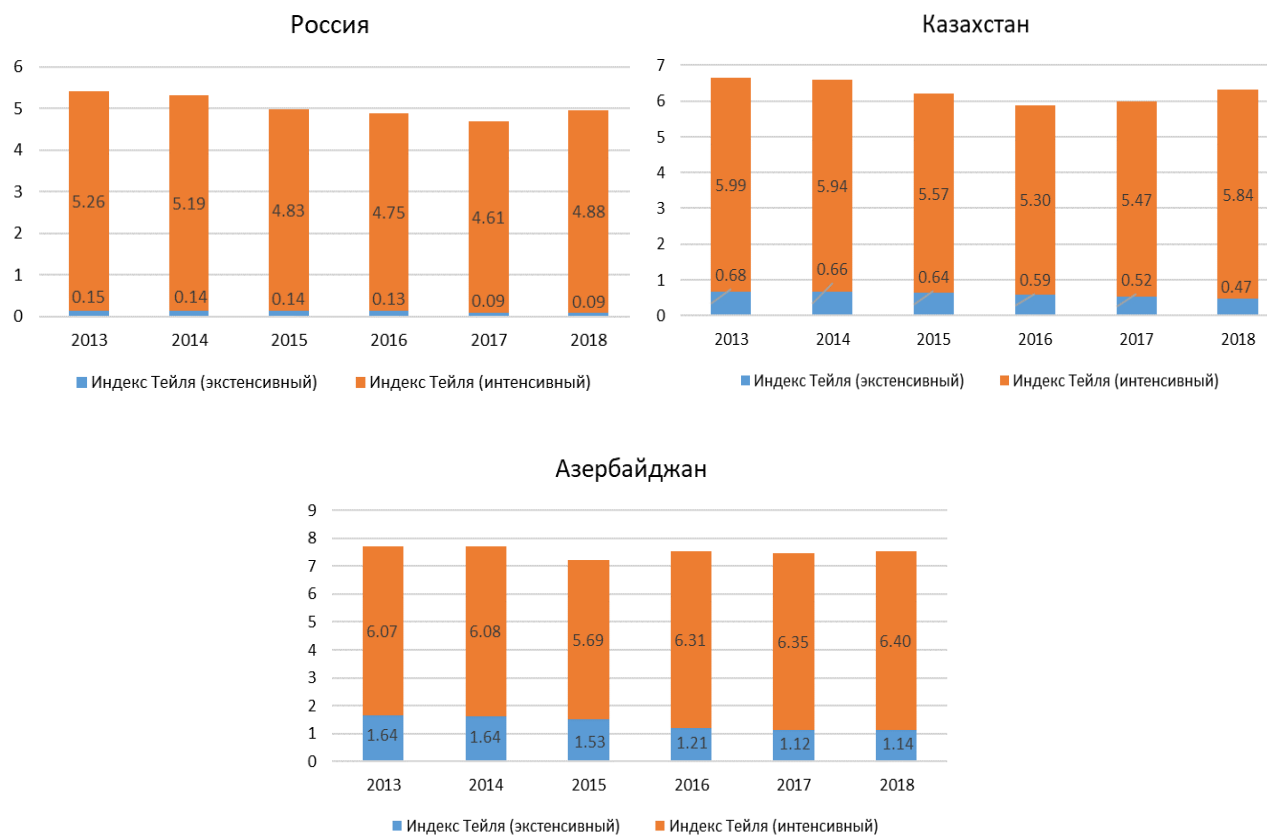
<sup>4</sup> К новым статьям российского экспорта относятся: эскалаторы и траволаторы, ниобий, руды и концентраты ванадия, врубные машины и горнопроходческие машины.

**Рисунок 10.** Доля энергетической продукции повысилась в 2018 г. по сравнению с 2017 г. (%)



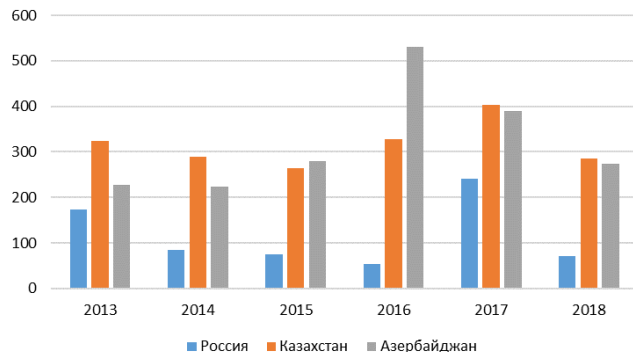
Источник: Данные российской таможенной статистики.

**Рисунок 11.** Диверсификация российского экспорта происходит за счет имеющихся, а не новых товарных статей



Источник: База статистических данных ООН по торговле товарами, расчеты сотрудников Всемирного банка.

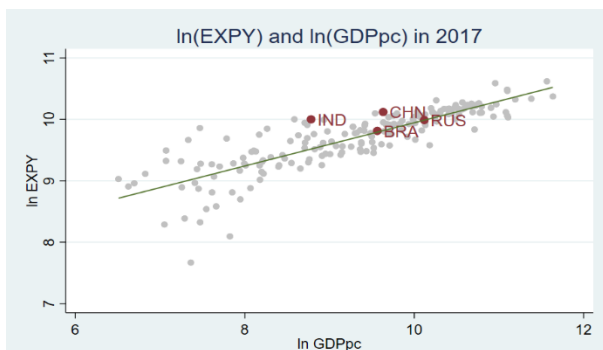
**Рисунок 12.** Число новых экспортных статей остается относительно небольшим в России по сравнению с Азербайджаном и Казахстаном



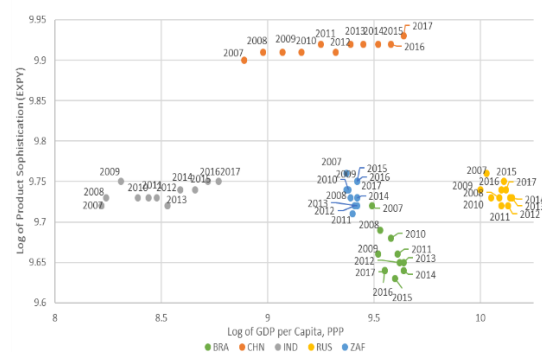
Источник: База статистических данных ООН по торговле товарами, расчеты сотрудников Всемирного банка.

**Технологичность российской экспортной корзины, измеряемая с помощью индекса технологичности экспорта (EXPY)<sup>5</sup>, немного повысилась в 2017 году по сравнению с 2013 годом (Рисунок 13).** В сущности, этот показатель отражает уровень доходов, соответствующий экспортной корзине страны. Он опирается на представление о том, что в стране, экспортирующей товары, соответствующие более высокому уровню производительности, скорее всего, будут наблюдаться более высокие темпы роста. Среди стран БРИКС уровень EXPY в России сопоставим с показателями ЮАР и Индии (Рисунок 13). Между тем, несмотря на снижение цен на нефть<sup>6</sup>, в России уровни EXPY немного повысились в 2017 году по сравнению с 2013 годом (Рисунок 14).

**Рисунок 13.** Российский экспорт относительно менее технологичен, чем на то указывает уровень ВВП на душу населения



**Рисунок 14.** В 2017 г. уровень EXPY немного повысился в России по сравнению с 2013 г.



Источник: WITS, CEPII BACI Database, расчеты сотрудников Всемирного банка.

**Технологичность российского импорта повысилась по сравнению с 2013 годом (Рисунок 15).** На основании методологии EXPY можно рассчитать индекс технологичности импорта (IMPY)<sup>7</sup>. Если страна

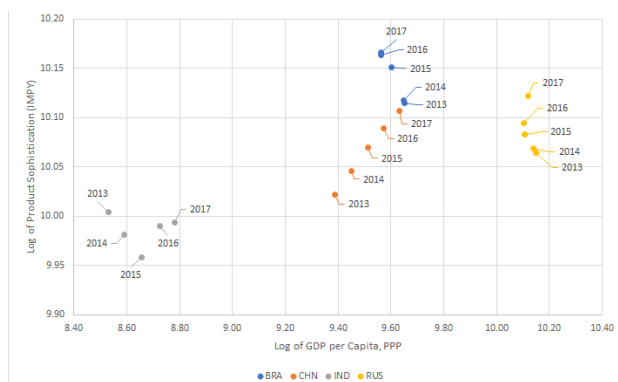
<sup>5</sup> EXPY – индекс технологичности экспорта, разработанный Hausmann et al. (2007).

<sup>6</sup> EXPY повышается при росте цен на нефть (Weldemicael 2012)

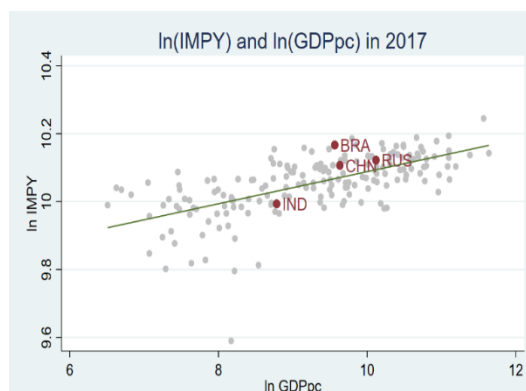
<sup>7</sup> IMPY измеряет уровень производительности, связанной с импортной корзиной страны, на основе значений PRODY,

импортирует товары, экспортируемые более богатыми странами, то этот показатель будет выше. В России технологичность импорта высока и превышает уровни технологичности экспорта, что типично для экспортеров сырья и развивающихся стран (Рисунок 16). Тенденция повышения технологичности импорта подкрепляется тем фактом, что в большинстве своем такой импорт не является промежуточной продукцией.

**Рисунок 15.** В 2017 г. уровень IMPY повысился в России по сравнению с 2013 г.



**Рисунок 16.** Российский импорт относительно более технологичен, чем на то указывает уровень ВВП на душу населения



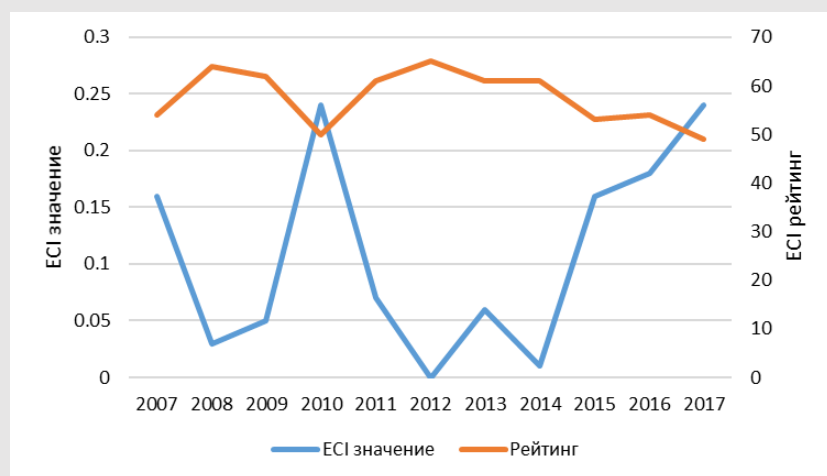
Источник: WITS, CEPII BACI Database, расчеты сотрудников Всемирного банка.

**Врезка 2. Россия достигла наилучшего показателя в Индексе экономической сложности (ЕСІ) за последние 10 лет, однако значительного улучшения диверсификации экспорта не произошло (рисунок В2-1).** В соответствии с Атласом экономической сложности, которой составляет Гарвардский университет, Россия улучшила свое положение в индексе, заняв в 2017 году 49-е место среди 133 стран, по сравнению с 54-м местом в 2016 году. Индекс ЕСІ учитывает возможности и ноу-хау страны на основе разнообразия, доступности и технологичности экспортируемой продукции. Основные статьи российского экспорта – минеральные ресурсы и металлы – соответствуют «низкому и умеренному» уровню технологичности продукции. Согласно недавно опубликованному индексу ЕСІ, основной вклад в рост экспорта внесла продукция с умеренным уровнем технологичности, такая как производство зерновых культур и продукция деревообработки, при том что структурной трансформации практически не происходит. Вместе с тем некоторый уровень диверсификации все же достигнут. Так, российская экспортная корзина была дополнена 18 новыми товарами (классификация HS4), на долю которых пришлось 35 долларов США доходов на душу населения в 2017 году. Однако в целом физический объем экспорта таких новых товаров носит ограниченный характер. Более того, наиболее крупную долю среди новых товаров занимает минеральное сырье (на долю трех новых товаров приходится 51% новых товаров) и продукция АПК (на долю 13 товаров приходится 47%). Тем не менее, за последние пять лет отмечается умеренное улучшение, что нашло отражение в повышении показателя ЕСІ с 0 в 2012 году до 0,24 в 2017 году. Согласно данным Лаборатории экономического роста Гарвардского университета, России, которая обладает значительным потенциалом в области диверсификации,

взвешенных по отношению к совокупной доли импорта, согласно методу Marvasi (2013).

следует переключаться на новые товары за счет использования потенциала и ноу-хау, связанных с уже существующей продукцией. Таким образом, индекс ECI оценивает существующие ноу-хау, технологичность и развитие потенциала для содействия диверсификации, что, в свою очередь, будет определять, какие товарные группы страна в идеале может включать в экспортную корзину для повышения технологичности экспорта. В России к ним относятся промышленные машины и транспортные средства. Если оценивать будущую динамику, то на основании технологичности и уровня доходов страны, прогноз роста для России остается низким. Согласно оценкам Лаборатории экономического роста, темпы роста могут замедляться/ускоряться в зависимости от меньшей/большей степени технологичности экспортной корзины по отношению к уровню доходов. Согласно наиболее последним оценкам, темпы роста в России до 2027 года будут оставаться на уровне 2,5% в год, а это означает, что страна будет находиться в нижней половине списка стран, участвующих в рейтинге.

**Рисунок В2-1.** В 2017 году Россия достигла наилучшего показателя в рейтинге ECI за последние 10 лет



Источник: Атлас экономической сложности, Гарвардский университет.

### 1.3 Платежный баланс: сокращение профицита счета текущих операций

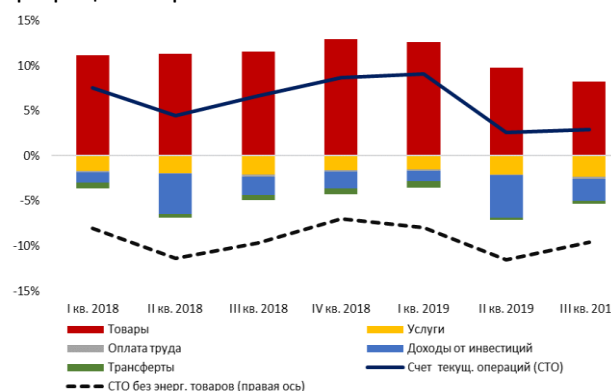
Во II и III кварталах 2019 года профицит счета текущих операций сократился в основном из-за снижения экспортной выручки. Чистый отток капитала снизился в условиях смягчения денежно-кредитной политики в развитых экономиках и относительно умеренных цен на нефть. Благодаря продолжающемуся накоплению международных резервов в рамках бюджетного правила сальдо по внешнеторговым операциям укрепилось.

После того как в I квартале 2019 года платежный баланс был сведен с уверенным профицитом в 9,1% ВВП, его значение снизилось во II квартале года (до 2,6% ВВП) и в III квартале года (2,9% ВВП), что главным образом было обусловлено снижением торгового баланса (Рисунок 17). За первые три квартала 2019 года сальдо счета текущих операций снизилось до 4,7% ВВП по сравнению с 6,2% за аналогичный период прошлого года.

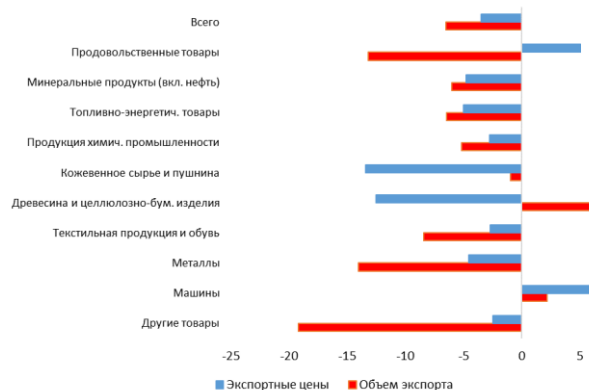
**Основной причиной такого сокращения стало снижение экспортной выручки.** Во II квартале 2019 года ввиду ряда конъюнктурных факторов и замедления мировой экономики отмечался спад как объемов, так и цен на экспортируемые энергоресурсы и неэнергетические товары по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (Рисунок 18). Снижение выручки от экспорта товаров до 101,7 млрд долларов

США по сравнению с 108,8 млрд долларов США в прошлом году было вызвано преимущественно сокращением стоимости экспорта энергоресурсов (Рисунок 19). Это отчасти было обусловлено загрязнением нефтепровода «Дружба», что негативно сказалось на экспорте нефти с апреля по июнь 2019 года. Сокращение экспорта нефтепродуктов (топлива жидкие, не содержащие биодизель и пр.) в 2019 году по сравнению с прошлым годом отчасти объясняется замедлением экспорта такой продукции в Беларусь. После уверенного роста, отмечавшегося в 2014-2018 годах, экспорт физического объема неэнергетического сырья сократился на 9,1% год к году во II квартале 2019 года по сравнению с минус 4,6% год к году в I квартале 2019 года (Рисунок 20). Падение стоимости металлов и продукции металлообработки стало основной причиной сокращения экспорта неэнергетической продукции в стоимостном выражении. Такая ситуация возникла, главным образом, в связи со снижением спроса и высокой базой 2108 года. В III квартале 2019 года снижение цен на энергоресурсы оказало наиболее серьезное влияние на уменьшение экспортной выручки. После того как в июле 2019 года проблема с трубопроводом «Дружба» была в целом урегулирована, физический объем экспорта нефти в III квартале 2019 года повысился в реальном выражении. Стоимость экспорта неэнергетической продукции увеличилась на 6,5% год к году, хотя подробных статистических данных пока нет. Стоимость ввозимой продукции снизилась во II квартале 2019 года (минус 2,1% год к году) на фоне снижения реального эффективного курса рубля и слабого внутреннего спроса. Импорт немного повысился в III квартале года (+3,5% год к году) на фоне укрепления реального эффективного курса рубля по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года (Рисунок 17).

**Рисунок 17.** Основной причиной снижения профицита счета текущих операций во II и III кварталах года (% ВВП) стало сокращение профицита торгового баланса



**Рисунок 18.** Спад коснулся как физического объема, так и цен на энергоресурсы и неэнергетическую продукцию (в %)



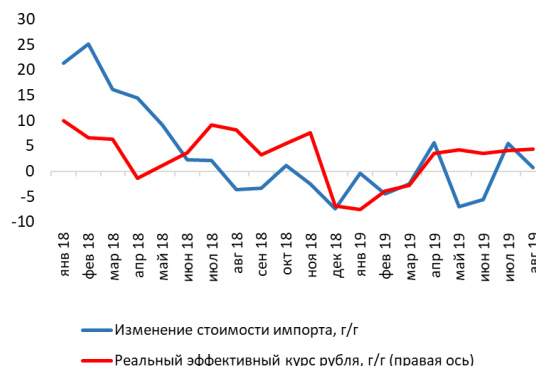
Источник: Банк России, данные ФТС.

**Рисунок 19.** В I и II кварталах 2019 г. объем экспорта товаров неэнергетического экспорта сократился (в %)



Источник: Банк России, ФТС.

**Рисунок 20.** В III квартале стоимость импорта немного повысилась на фоне укрепления реального эффективного курса рубля (изменение в %, год к году)



Источник: Банк России, ФТС.

За первые три квартала 2019 года нефтегазовый дефицит счета текущих операций оставался примерно на том же уровне, что и в прошлом году: минус 9,8% ВВП, при этом коэффициент покрытия импорта за счет нефтегазового экспорта составил примерно 69%. Эти показатели подтверждают вывод о незначительном изменении диверсификации экономики.

**На фоне смягчения условий денежно-кредитной политики в развитых экономиках и относительно благоприятных цен на нефть чистый отток капитала сократился** (Рисунок 21). Во II и III кварталах 2019 года чистый отток капитала из частного сектора сократился на 13,4 млрд долларов США до 0,5 млрд долларов США на фоне значительного сокращения чистого оттока капитала в III квартале года по сравнению с высокой базой прошлого года, когда в условиях геополитической напряженности и ужесточения денежно-кредитной политики в развитых экономиках отток капитала из России усилился. В банковском секторе продолжились выплаты по долгу ввиду ограничения доступа к международным рынкам капитала под влиянием санкций. В небанковском секторе как во II, так и в III квартале отмечался чистый приток капитала – в основном в виде ПИИ. Во II и III кварталах 2019 года чистый приток ПИИ в частный сектор достиг 11,5 млрд долларов США по сравнению с минус 2 млрд долларов США за аналогичный период прошлого года (см врезку 3). Согласно имеющейся информации, увеличение притока ПИИ во II квартале 2019 года обусловлено ростом реинвестированной прибыли. Валовые потребности во внешнем финансировании<sup>8</sup> в 2018 году сократились почти до нуля на фоне уверенного сальдо счета текущих операций. В 2019 году, как ожидается, они достигнут около 2,3% ВВП ввиду сокращения профицита счета текущих операций.

**В государственном секторе России во II и III кварталах 2019 года отмечался чистый приток капитала.** С начала 2019 года нерезиденты возобновили покупки облигаций федерального займа (ОФЗ) на вторичном рынке, пик которых пришелся на II квартал.

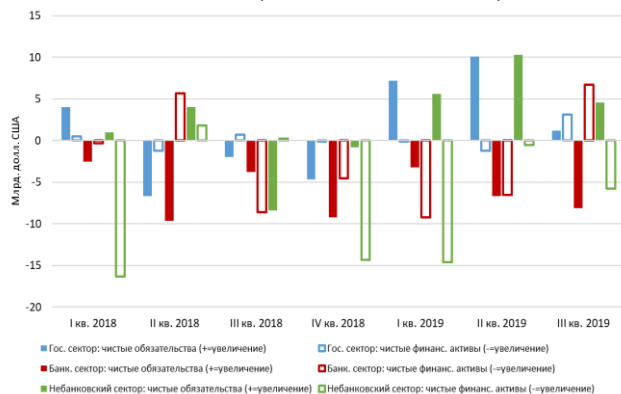
**С момента введения бюджетного правила реальный эффективный курс рубля в целом был защищен**

<sup>8</sup> Дефицит счета текущих операций плюс погашение среднесрочных и долгосрочных долговых обязательств плюс краткосрочные долговые обязательства на конец предыдущего периода.



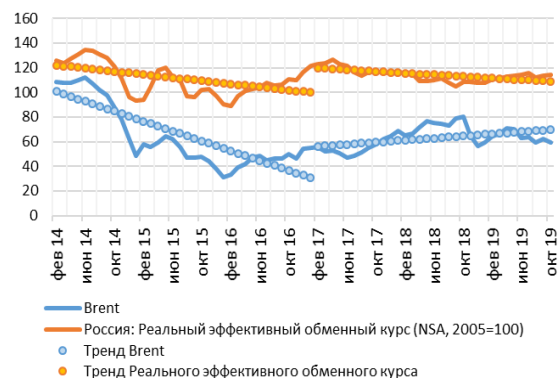
**от волатильности цен на нефть** (Рисунок 22). Несмотря на снижение цен на нефть в течение первых трех кварталов 2019 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года реальный эффективный курс рубля укрепился на 1,3% по мере ослабления геополитической напряженности и смягчения условий денежно-кредитной политики в развитых экономиках.

**Рисунок 21.** В II и III кварталах 2019 г. чистый отток капитала сократился на фоне смягчения денежно-кредитной политики в развитых экономиках и относительно благоприятных цен на нефть



Источник: Банк России, Всемирный банк.

**Рисунок 22.** С момента введения бюджетного правила реальный эффективный курс рубля в целом был защищен от волатильности цен на нефть



**В течение первых трёх кварталов 2019 года в результате операций с нерезидентами международные резервы увеличились на 51,1 млрд долларов США. В настоящее время они находятся на уверенном уровне в 530,9 млрд долларов США, что превышает докризисный уровень конца 2013 года.** Такой рост был в основном обусловлен покупками иностранной валюты в рамках бюджетного правила и отложенной с 2018 года покупкой иностранной валюты. Коэффициент покрытия импорта увеличился до 18,5 месяцев по сравнению с примерно 16 месяцами в конце 2018 года. К концу 2019 года чистая международная инвестиционная позиция составила 378,5 млрд долларов США по сравнению с 370,9 млрд долларов США в конце 2018 года. Благодаря продолжающемуся накоплению валютных резервов сальдо по внешнеторговым операциям России повысилось. Банк России воздержался от проведения собственных валютных интервенций в соответствии с режимом гибкого валютного курса.

**Новые торговые соглашения между Евразийским экономическим союзом (ЕАЭС) могут расширить экспортные возможности России.** 1 октября 2019 года было подписано Соглашение о свободной торговле между ЕАЭС и Сингапуром. Оно включает в себя торговлю товарами, регулирование торговли услугами и условия инвестиций. 27 октября 2019 года вступило в силу временное соглашение с Ираном сроком на три года. Оно предполагает введение отдельных сниженных таможенных пошлин, которые касаются примерно половины совокупного объема торговли между сторонами. В основном предполагается снижение пошлин на промышленную и сельскохозяйственную продукцию. В конце октября также вступило в силу Соглашение об экономическом сотрудничестве с Китаем, направленное на упрощение торговых процедур. 25 октября 2019 года было подписано соглашение о свободной торговле между ЕАЭС и Сербией, которое в большой степени опирается на действующие двусторонние торговые соглашения Сербии с Россией, Беларусью и Казахстаном. Эти соглашения были заключены по модели соглашения о свободной торговле между ЕАЭС и Вьетнамом от 2015 года наряду с отдельными двусторонними соглашениями с Россией и Беларусью об оказании поддержки автопроизводителям во Вьетнаме. После вступления в силу указанного соглашения с Вьетнамом доля российского экспорта во

Вьетнам постепенно повышалась (на 20% в 2016 году, на 34% в 2017 году и на 13% в 2018 году), главным образом, за счет экспорта зерновых культур, минерального сырья и железной руды.

**Таблица 1. Платежный баланс, в млрд долларов США**

	2015	2016	2017	2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019e	9m 2019e
Счет текущих операций	67.8	24.5	32.4	113.5	33.7	10.6	12.9	57.2
<i>Торговый баланс</i>	111.2	66.3	83.5	164.5	41.1	31.1	26.1	98.2
Счет текущих операций (без учета экспорта нефти и газа)	-135.6	-129.5	-161	-148.4	-29.5	-46.9	-42.7	-119.3
Финансовый счет и счет операций с капиталом	-68.3	-9.3	-12	-75.4	12.6	-2.8	-1.8	8
Чистые ошибки и пропуски	2.9	-5.4	2.6	2.4	-2.6	3.8	1.3	2.6
Изменение резервов (- = рост)	-1.7	-8.2	-22.6	-38.2	-18.6	-16.6	-15.9	-51.1

Источник: Банк России, расчеты сотрудников Всемирного банка.

**Врезка 3. С 2014 по 2108 годы приток ПИИ в Россию резко сократился (Рисунок ВЗ-1 и ВЗ-2).**

Средний объем притока ПИИ сократился с 54,5 млрд долларов США в 2011-2013 годах до 19,2 млрд долларов США в 2015-2018 годы. В 2015-2018 годах приток ПИИ в основном направлялся в добывающие отрасли (61,5% совокупного объема<sup>9</sup>), обрабатывающие отрасли (24,6%), и финансовый сектор (20,8%). В период с 2011 по 2013 годы поступающие в Россию ПИИ направлялись в розничную и оптовую торговлю (29,7%), финансовый сектор (22,2%) и обрабатывающую промышленность (17,9%). Что касается стран происхождения ПИИ, то с учетом инвестирования капитала, ранее вывезенного российскими резидентами (FDI round-tripping), ПИИ из Европы сократились примерно на 88%, из Америки – на 41%, из Африки – на 90%. Азия стала единственным направлением откуда приток ПИИ увеличился на 420%.

Инвестирование капитала, ранее вывезенного российскими резидентами (FDI round-tripping), является серьезной проблемой для страны. В основном такие операции проводятся через Кипр и другие офшорные зоны<sup>10</sup>, на долю которых приходится 70% входящих/исходящих российских ПИИ. Кипр занимает первое место по притоку и оттоку ПИИ из России, за которым следуют Нидерланды.

Факторы, обуславливающие инвестирование капитала, ранее вывезенного российскими резидентами (FDI round-tripping), не обязательно связаны со льготным режимом, предоставляемым иностранным инвесторам. Напротив, многие российские региональные власти вместо содействия иностранным инвесторам воздвигли барьеры для защиты от внешней конкуренции действующих на рынке предприятий. Скорее, более значимыми мотивами для российских компаний и инвесторов, участвующих в инвестировании ранее вывезенного капитала из страны, является стремление избежать регуляторной неопределенности. Компании пытаются преодолеть недостатки институциональной среды в собственных странах с помощью повторного инвестирования ранее вывезенного капитала, что дает им возможность прибегать к институциональному и регуляторному

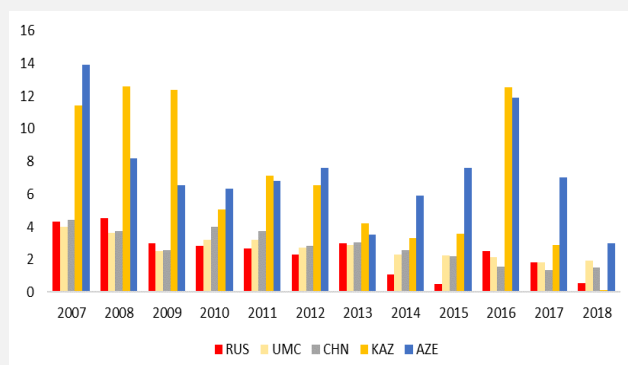
<sup>9</sup> В связи со сделкой по приватизации НК «Роснефть».

<sup>10</sup> Что делать, когда прямые иностранные инвестиции не прямые и не иностранные. Всемирный банк, 2017.

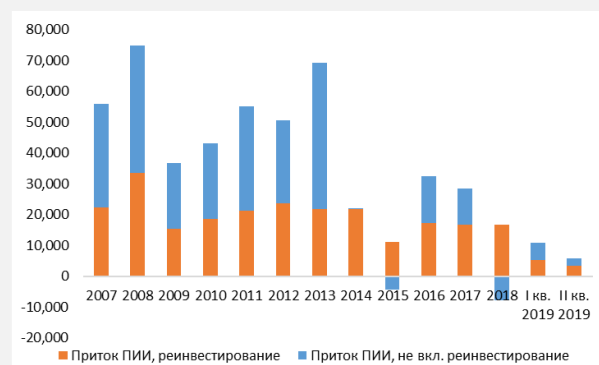
арбитражу.

Российское антиофшорное законодательство, принятое в конце 2014 года, способствует снижению масштаба и охвата инвестиций ранее вывезенного капитала в виде ПИИ: так, с 2013 по апрель 2019 года накопленный объем ПИИ из Кипра в Россию сократился на 25%.

**Рисунок ВЗ-1.** Доля ПИИ в ВВП имеет тенденцию к снижению в России (в %).



**Рисунок ВЗ-2.** С учетом реинвестирования прибыли объем ПИИ существенно сократился с 2014 г. (в млн. долларов США).



Источник: Банк России, WDI.

**ПИИ распределяются неравномерно среди российских регионов.** 70,5%<sup>11</sup> совокупного объема ПИИ приходится лишь на 10 регионов, население которых составляет менее 20% совокупной численности населения России. Три крупнейшими регионами по объему ПИИ на душу населения являются Ямало-Ненецкий автономный округ, Москва и Красноярский край. Между тем,<sup>12</sup> потенциал российских регионов по привлечению ПИИ – один из наиболее существенных факторов, определяющих перспективы роста доходов на душу населения. Таким образом, поддержание благоприятного делового климата и привлекательности для ПИИ является важным фактором будущего экономического роста. Россия восстановилась после рецессии 2014-2015 годов, однако к 2017 году ВРП примерно 20 регионов еще не достиг уровня 2013 года (в сопоставимы ценах).

#### 1.4 Тенденции на рынке труда и динамика бедности: уровень безработицы снизился, реальная заработная плата выросла, но динамика реальных располагаемых доходов остается нестабильной

В третьем квартале 2019 года уровень безработицы продолжал снижаться и достиг текущего уровня, равного 4,4%. При этом реальная заработная плата выросла, а уровень инфляции оставался низким. После периода роста реальные располагаемые доходы практически не изменились в течение трех первых кварталов 2019 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Уровень бедности (в соответствии с национальным определением) несколько увеличился в первой половине 2019 года.

<sup>11</sup> Скорректировано с учетом потенциального реинвестирования ранее вывезенного капитала.

<sup>12</sup> Конкурентоспособность экспорта и показатели ПИИ по регионам Российской Федерации, Всемирный банк, 2016.

**Уровень занятости и доля экономически активного населения несколько снизились, а безработица была близка к минимальному значению.** В третьем 2019 года численность занятых в абсолютном выражении сократилась на 800 000 человек по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 72,3 млн человек (Рисунок 23). Численность рабочей силы сократилась за тот же период еще больше – на 1 млн человек – и составила 75,6 млн человек. В третьем квартале 2019 года уровень занятости и доля экономически активного населения сократились по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 0,5 процентного пункта и 0,7 процентного пункта и составили 59,7% и 62,5%, соответственно. Снижение экономической активности было в основном обусловлено старением населения, поскольку уровни занятости и экономической активности ниже среди старших поколений. По мере увеличения доли этих возрастных когорт общий показатель снижается. Это также согласуется с уровнем безработицы, который снизился в третьем квартале 2019 года на 0,2 процентного пункта до 4,4%. (Рисунок 24).

К настоящему времени совокупная численность рабочей силы сократилась на 1,6 млн человек, а общая численность занятых в экономике – на 0,9 млн человек по сравнению с максимальными значениями, достигнутыми в 2015-2016 годы, что соответствует сокращению численности занятого населения на 1,5-2 процента. Несмотря на повышение пенсионного возраста, тенденция сокращения рабочей силы может продлиться до 2027 года. Между тем по сравнению со сценарием, не предполагающим повышение пенсионного возраста, потенциальный темп роста рабочей силы может составить до 0,9 процентного пункта в год<sup>13</sup>. В результате можно ожидать, что в течение 2020-2028 годов потенциальный темп роста повысится на 0,3 – 0,4 процентного пункта.

**Структура занятости и структура безработицы не претерпели значительных изменений.** Половозрастной состав безработных, в целом, остался прежним, а средняя продолжительность поиска работы немного сократилась: с 7,6 месяца в первой половине 2018 года до 7,2 месяца в первой половине 2019 года. Безработица по-прежнему носит, в основном, долгосрочный характер: 25% безработных искали работу больше года. Разрыв в уровнях безработицы среди мужчин и женщин не изменился, зато разрыв между городской и сельской безработицей немного увеличился: с 7,8 процентного пункта за первые девять месяцев 2018 года до 8,4 процентного пункта за тот же период 2019 года. Уровень безработицы в регионах оставался неравномерным и отражал общероссийскую тенденцию к снижению. Самый низкий уровень безработицы среди лиц в возрасте 15 лет и старше отмечался в Москве и Санкт-Петербурге. В обоих городах в третьем квартале 2019 года он был ниже 1,5%. А самый высокий уровень безработицы наблюдался в Республиках Алтай и Тыва, а также в северокавказских регионах (везде более 10%, но выше всего в Ингушетии – 26,7%).

---

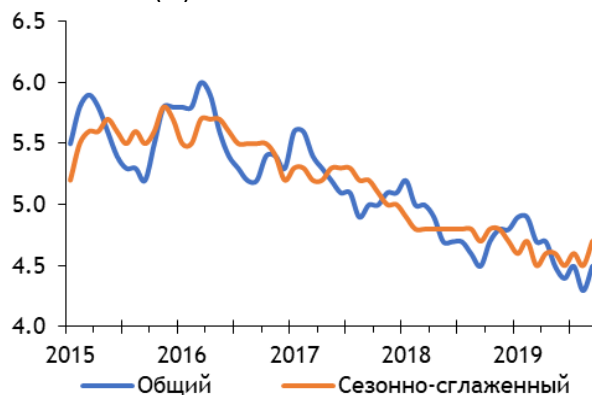
<sup>13</sup> Потенциальный рост. Прогноз и варианты для Российской Федерации. Всемирный банк, 2018 г.

**Рисунок 23.** В третьем квартале 2019 года уровни занятости и экономической активности населения снизились года (млн человек)



Источник: Росстат и Haver Analytics.

**Рисунок 24.** В третьем квартале 2019 года уровень безработицы был близок к минимальному значению (%)



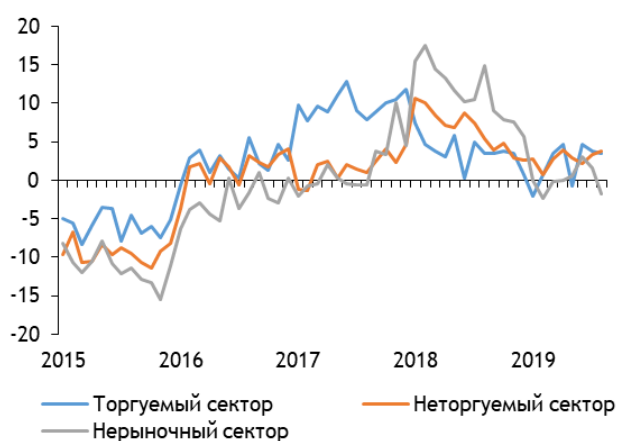
Источник: Росстат и Haver Analytics.

**Рост реальной заработной платы замедлился во всех секторах.** В течение первых девяти месяцев 2019 года рост реальной заработной платы замедлился по сравнению с 2018 годом. Это отчасти объясняется эффектом высокой базы годом ранее (Рисунок 25). Самые высокие темпы роста реальной заработной платы отмечались в сельском хозяйстве (в марте-августе 2019 года – 10% к аналогичному периоду 2018 года), в таких неторгуемых отраслях, как финансовый сектор (11,6%) и торговля (9,8%), а также в секторе НИОКР (9,3%). Темпы роста реальной заработной платы в государственном секторе были намного ниже: 2,6% в секторе государственного управления, 5,5% в образовании и 5,8% в здравоохранении. В обрабатывающей промышленности темпы роста реальной заработной платы в марте-августе 2019 года составили 6,7% к аналогичному периоду 2018 года.

**Динамика реальных располагаемых доходов населения остается нестабильной<sup>14</sup>.** После периода роста реальные располагаемые доходы россиян сократились в первом полугодии 2019 года на 1,3% по сравнению с аналогичным периодом 2018 года (Рисунок 26). Главными факторами такого сокращения стали компоненты, которые напрямую не отражаются в статистике доходов или в увеличении доли обязательных платежей (сокращение общего объема доходов в реальном выражении составило всего лишь 0,2%). В третьем квартале 2019 года реальные располагаемые доходы выросли на 3% по сравнению с тем же периодом 2018 года. Трудовые пенсии были проиндексированы на 7,05%, т.е. выше текущего уровня инфляции, в январе 2019 года, а социальные пенсии были проиндексированы на 2% в апреле 2019 года. В результате за первые девять месяцев 2019 года размер пенсий увеличился на 1% в реальном выражении по сравнению с аналогичным периодом 2018 года. Структура использования денежных доходов российских домохозяйств остается достаточно стабильной. Самая значительная часть (более 80%) использовалась для покупки товаров и оплаты услуг, 15% – для уплаты налогов и различных обязательных платежей, включая погашение кредитов, и примерно 3% – для накопления сбережений.

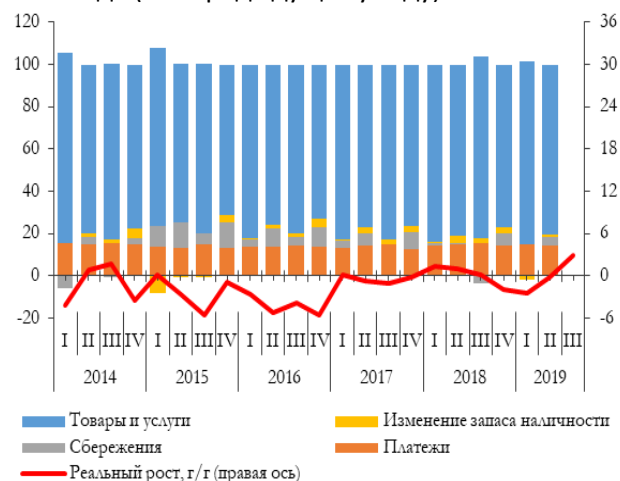
<sup>14</sup> Недавно Росстат изменил методику расчета этого показателя. К числу наиболее важных изменений относятся снижение доли ненаблюдаемых доходов (с 26% до 11%) и изменение подхода к учету операций с иностранной валютой.

**Рисунок 25.** Рост реальной заработной платы замедлился во всех секторах (% к предыдущему году)



Источник: Росстат и оценки сотрудников Всемирного банка.

**Рисунок 26.** В первой половине 2019 года реальные располагаемые доходы населения сократились по сравнению с тем же периодом 2018 года (% к предыдущему году)



Источник: Росстат и оценки сотрудников Всемирного банка.

**Официальный уровень бедности немного повысился в первой половине 2019 года.** Несмотря на рост реальной заработной платы и пенсий, в течение первых двух кварталов 2019 года количество бедных увеличилось на 0,2 процентных пункта по сравнению с аналогичным периодом 2018 года. Численность бедного населения выросла на 0,2 млн человек до 19,8 млн человек (таблица 2). В основном, это увеличение было обусловлено сокращением реальных располагаемых доходов в нижней части распределения, а также повышением прожиточного минимума в реальном выражении. В первом полугодии 2019 года прожиточный минимум, который служит чертой бедности в России, повысился на 7,1% по сравнению с тем же периодом 2018 года, в то время как уровень инфляции составлял всего лишь 5,1%. Между регионами сохраняются значительные различия в уровнях бедности: самый бедный регион (Республика Тыва), где в 2018 году уровень бедности составлял 40,1%, отличается от самого богатого региона (Ямало-Ненецкий АО, 6,2%) более, чем в шесть раз. Другие регионы, где отмечается высокая доля населения с доходами ниже прожиточного минимума, сконцентрированы на Северном Кавказе (Республики Ингушетия, Карачаево-Черкессия и Кабардино-Балкария), на юге Сибири и на Дальнем Востоке (Республика Алтай и Еврейская автономная область).

**Таблица 2. Показатели бедности (накопленным итогом)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1кв 2018	2кв 2018	3кв 2018	4кв 2018	1кв 2019	2кв 2019
Уровень бедности, процентов	12.5	12.7	10.7	10.8	11.2	13.3	13.3	13.2	13.9	13.3	13.0	12.6	14.3	13.5
Численность бедного населения, млн. человек	17.7	17.9	15.4	15.5	16.1	19.5	19.5	19.3	20.4	19.6	19.1	18.4	20.9	19.8

Источник: Росстат.

**Правительство твердо намерено обеспечить достижение национальной цели – снижение в два раза уровня бедности к 2024 году.** Недавно правительство приняло Единый план по достижению национальных целей развития. Для сокращения бедности будут приняты, в том числе, следующие меры:

- индексация минимального размера оплаты труда, пенсий и других социальных выплат выше уровня инфляции;
- повышение заработной платы в государственном секторе, особенно для лиц и домохозяйств, относящихся к социально незащищенным категориям;
- расширение поддержки семей с детьми;
- содействие трудовой занятости женщин, воспитывающих детей, и развитие системы дошкольного образования и воспитания;
- повышение адресности социальной поддержки;
- организация на региональном уровне учета малообеспеченных семей и разработка различных региональных инициатив в поддержку таких семей.

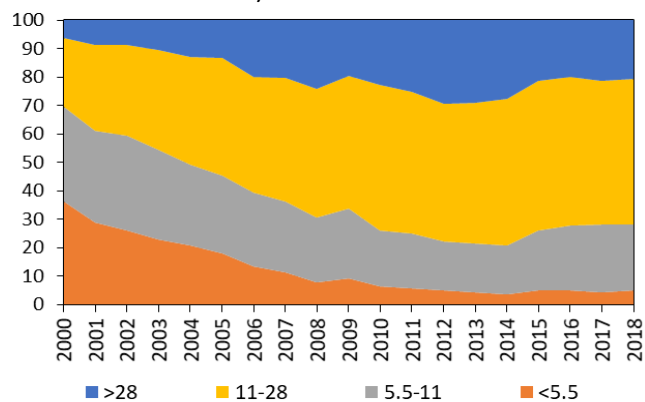
В целом, эти меры соответствуют основным задачам экономической политики, связанным с достижением масштабной цели сокращения бедности. Однако фактическая эффективность этих мер будет зависеть от деталей механизмов их разработки и реализации (Врезка 4).

#### **Доля экономически благополучного населения в 2018 году не изменилась.**

Для определения нижней границы экономического благополучия населения используется пороговое значение, составляющее 11 долларов в день и более по ППС 2011 года<sup>15</sup>. Исходя из этого критерия и опираясь на данные Российского мониторинга экономического положения и здоровья населения, который проводит НИУ ВШЭ (РМЭЗ-ВШЭ), можно сказать, что в 2015 году российское население стало более уязвимым, в 2016 году ситуация еще больше ухудшилась но в 2017 и 2018

годах оставалась без изменений (Рисунок 27). Доля экономически благополучного населения (с уровнем потребления выше указанного порогового значения) сократилась на 5 процентных пунктов – с 79% в 2014 году до 74% в 2015 году и 72% в 2017 и 2018 годах. Главным фактором этого сокращения стало широкомасштабное снижение уровня располагаемых доходов и заработной платы россиян в 2015-2017 годах. После того, как располагаемые доходы стали восстанавливаться, ситуация стабилизировалась.

**Рисунок 27.** Доля экономически благополучного населения в 2018 году не изменилась (категории населения России в разбивке по уровню благосостояния (объем расходов на душу населения), % от общей численности населения)



*Источник:* оценки сотрудников Всемирного банка по данным РМЭЗ-ВШЭ.  
*Примечание.* Уровень благосостояния определяется как общий объем расходов на душу населения в день по ППС 2011 года. Эти цифры не следует сравнивать с численным значением международной черты бедности, полученным Всемирным банком на основе данных обследований бюджетов домохозяйств (ОБД). Однако рассчитанные здесь уровни и тенденции согласуются с данными из этих источников.

<sup>15</sup> The World Bank. Towards a New Social Contract.

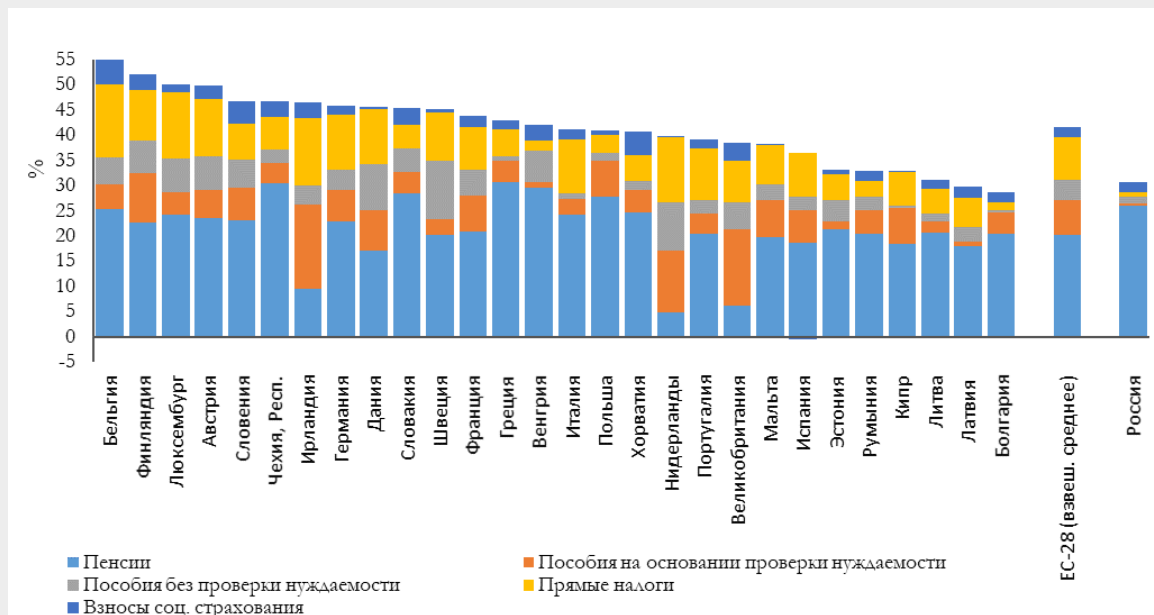
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30393/9781464813535.pdf>

**Врезка 4. В России перераспределительный эффект системы налогов и пособий слабее, чем в странах ЕС.**

По международным меркам, перераспределительный эффект российской системы налогов и пособий довольно скромнен. Для оценки перераспределительного эффекта российской системы налогов и пособий мы создали детальную микроимитационную модель и откалибровали ее для российского контекста на основе методики EUROMOD. RUSMOD – это первая полномасштабная модель в России, имитирующая большинство существующих мер денежно-кредитной политики, связанных с налогообложением и трансфертами, которые применяются на федеральном и региональном уровнях, в отношении выборки, репрезентативной для всей страны<sup>16</sup>.

В России перераспределительный эффект системы прямых налогов и пособий, т.е. ее воздействие на сокращение неравенства, слабее, чем в любой стране Европейского союза (рисунок В4-2). По общему воздействию прямых налогов и трансфертов Россия близка только к странам ЕС с самым низким уровнем перераспределения доходов, таким, как Латвия и Болгария. Более того, российская система характеризуется практически 100%-ным доминированием пенсий, а остальные компоненты не оказывают существенного влияния на снижение коэффициента Джини. При этом во многих странах ЕС важным фактором сокращения неравенства доходов являются прямые налоги (в основном, прогрессивный налог на доходы физических лиц) и пособия, выплачиваемые на основе проверки нуждаемости.

**Рисунок В4-1.** Перераспределительный эффект российской системы прямых налогов и пособий слабее (незначительный вклад в снижение коэффициента Джини)



Источник: статистика EUROMOD-2017 и расчеты авторов, выполненные с помощью модели RUSMOD для 2017 года и данных РМЭЗ-ВШЭ за 2016 год.

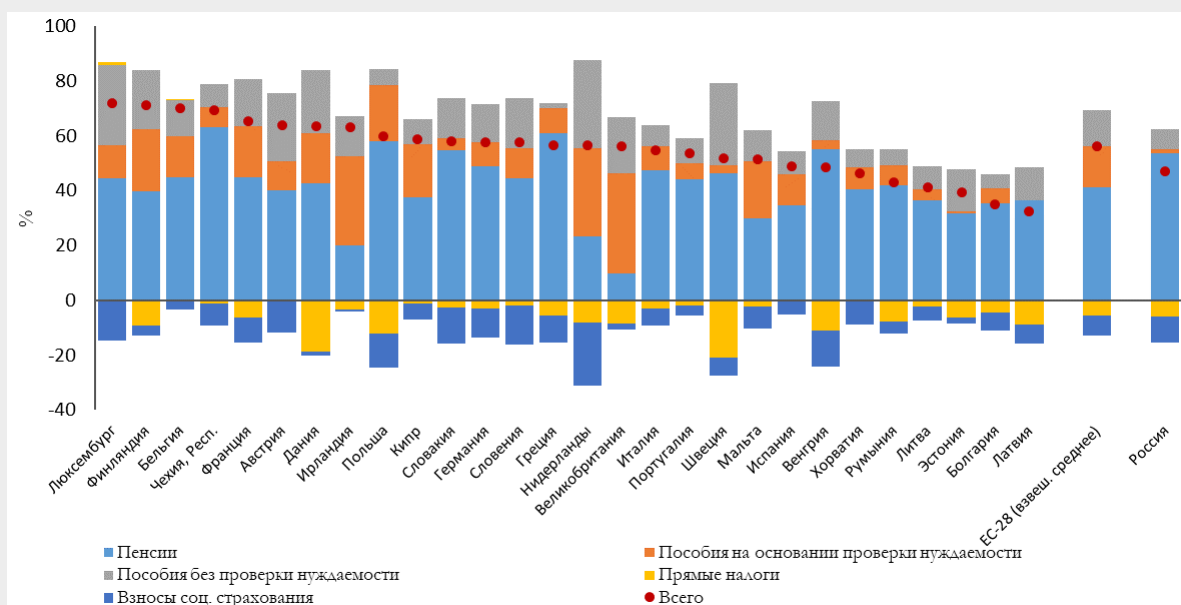
Примечание: Для расчета эквивалентного дохода применялась (модифицированная) шкала ОЭСР.

<sup>16</sup> Более подробная информация приведена в работе Matytsin, M., Popova, D., & Freije, S. (2019). RUSMOD — A Tool for Distributional Analysis in the Russian Federation. World Bank Policy Research Working Paper, (8994).



По сравнению со странами ЕС российская система налогов и пособий оказывает не очень сильное воздействие на сокращение бедности. В результате принятия мер фискальной политики относительная бедность, которая для обеспечения сопоставимости с методикой ЕС определяется как доля населения с располагаемыми эквивалентными доходами ниже 60% от медианного дохода, сокращается наполовину. И хотя этот показатель ниже среднего уровня стран ЕС, он все же лучше, чем в девяти из 28 членов ЕС (рисунок В4-2). И в этом случае наблюдаемый эффект практически полностью достигается за счет пенсий, в то время как в странах ЕС значительное воздействие на сокращение бедности, как правило, оказывают другие пособия (как те, что назначаются на основе проверки нуждаемости, так и те, что выплачиваются без такой проверки).

**Рисунок В4-2.** Российская система налогов и пособий оказывает не очень сильное воздействие на сокращение бедности (незначительный вклад в сокращение бедности)



*Источник:* Статистика EUROMOD-2017 и расчеты авторов, выполненные с помощью модели RUSMOD для 2017 года и данных РМЭЗ-ВШЭ за 2016 год.

*Примечание.* Относительная бедность определяется как доля населения с эквивалентным доходом в расчете на одного взрослого ниже 60% от медианного располагаемого дохода. Для расчета эквивалентного дохода применялась (модифицированная) шкала ОЭСР.

Как показывает сравнение со странами ЕС, у России есть резерв для повышения адресности системы пособий. В настоящее время в российской системе меньше пособий, назначаемых на основе проверки нуждаемости, чем в большинстве стран ЕС. Расширение действующих программ проверки нуждаемости и распространение принципа оценки нуждаемости на некоторые программы, где сейчас этот принцип не применяется, повысит эффективность использования ресурсов и будет способствовать достижению цели снижения в два раза уровня бедности к 2024 году.

## 1.5 Денежно-кредитная политика: Банк России продолжает смягчать денежно-кредитные условия

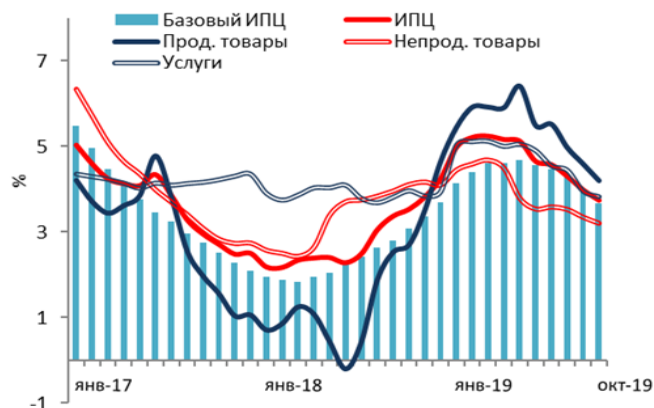
Банк России проводил денежно-кредитную политику в соответствии с режимом таргетирования инфляции. Достигнув своего пика в марте, общая инфляция снизилась в октябре до уровня ниже целевого ориентира Банка России, равного 4%. На фоне замедления инфляции Банк России продолжил смягчение денежно-кредитной политики. Вместе с тем, инфляционные ожидания домохозяйств и ценовые ожидания предприятий остаются повышенными и не привязаны к целевому ориентиру.

С апреля 2019 года наблюдается тенденция к снижению инфляции. Достигнув в марте пикового значения, равного 5,3% (что произошло под влиянием повышения ставки НДС), годовая потребительская инфляция (ИПЦ) стала снижаться и в октябре упала до 3,8%, т.е. до уровня ниже целевого ориентира Банка России (Рисунок 28). Главным фактором общей инфляции был прирост цен на продовольственные товары, который составил 1,6 процентного пункта (п.п.); при этом прирост цен на непродовольственные товары и услуги составил, соответственно, 1,1 п.п. и 1,0 п.п. Базовая инфляция, которая не учитывает динамику цен на продовольствие и бензин, также снизилась до 3,7% после того, как в мае 2019 года достигла максимума, равного 4,7%. Замедление темпов инфляции связано с тремя факторами.

Во-первых, повышение ставки НДС оказало влияние на потребительские цены, в основном, в начале года, а во втором полугодии значительных ценовых эффектов второй волны не было. Вторым фактором было укрепление рубля в первой половине 2019 года, а третьим – слабый внутренний спрос, обусловленный дальнейшим сокращением реальных располагаемых доходов. С учетом текущей инфляционной динамики Банк России пересмотрел свой прогноз по инфляции на конец года в сторону понижения: 3,2-3,7% вместо 4,0-4,5%. Замедление годовой инфляции создает условия для снижения инфляционных ожиданий.

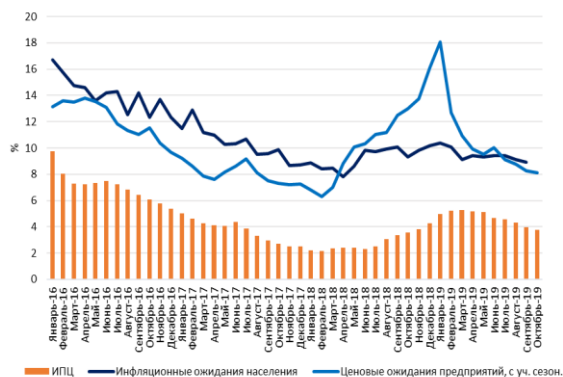
**Инфляционные ожидания домохозяйств и ценовые ожидания предприятий снижались в течение 2019 года, хотя и остаются повышенными.** Начиная с июня 2019 года, инфляционные ожидания домохозяйств на предстоящие 12 месяцев и ценовые ожидания предприятий на

**Рисунок 28.** Инфляция снизилась до уровня ниже целевого ориентира Банка России



Источник: Росстат и Haver Analytics.

**Рисунок 29.** Инфляционные ожидания снижались, но остаются повышенными и не привязаны к целевому ориентиру



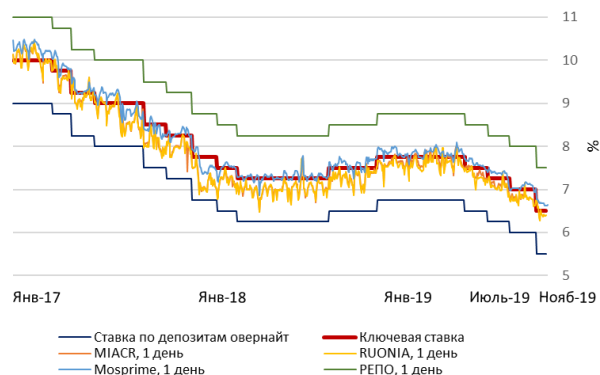
Источник: Банк России.

предстоящие три месяца<sup>17</sup> демонстрировали тенденцию к снижению (Рисунок 29). В октябре инфляционные ожидания домохозяйств снизились до 8,6% по сравнению с 10,4% в начале года. Ценовые ожидания предприятий снизились с 18,1% до 8,1%. Среди ключевых факторов, способствовавших такому снижению – слабая экономическая активность домохозяйств и предприятий, а также укрепление курса рубля. Несмотря на то, что ожидания находятся на самом низком уровне, они не привязаны к целевому ориентиру Банка России; при этом сохраняются проинфляционные риски. К числу ключевых внутренних рисков относятся неопределенности, связанные с исполнением бюджета во второй половине 2019 года – начале 2020 года, и расходование ликвидных средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) в 2020 году, что может привести к ускорению роста цен. К внешним рискам относятся ухудшение перспектив роста мировой экономики, геополитические факторы, волатильность товарных и финансовых рынков (что влияет на валютный курс) и инфляционные ожидания.

**На фоне замедления инфляции Банк России продолжил смягчение денежно-кредитной политики.** С начала года Банк России снижал ключевую ставку четыре раза: в июне, июле, сентябре и октябре. Она снизилась на 125 базисных пунктов до 6,5% в годовом выражении, что находится в пределах установленного Банком России диапазона нейтральной ключевой ставки<sup>18</sup> (6-7%). Главными причинами этих решений были дальнейшее замедление инфляции и слабый экономический рост (ниже ожиданий Банка России). Процентные ставки по краткосрочным межбанковским кредитам оставались на уровне, близком к ключевой ставке в нижней части диапазона (однодневная ставка по депозитам) (Рисунок 30). В условиях структурного профицита ликвидности банковского сектора, который вырос с 2,9 млрд рублей в начале января до 3,4 млрд рублей в середине ноября, этому способствовали операции Банка России, направленные на поглощение избытка ликвидности. Кроме того, Банк России дал сигнал о том, что вероятный диапазон нейтральной ключевой ставки составляет 6-7%, однако в дальнейшем эта оценка может быть пересмотрена с учетом внешних и внутренних факторов. Следовательно, можно ожидать, что Банк России продолжит постепенное снижение ключевой ставки, принимая во внимание конъюнктуру мирового финансового рынка и динамику инфляции.

В период с января по октябрь 2019 года номинальный курс рубля к доллару повысился на 4,6%, чему способствовало смягчение финансовых условий для стран с формирующимся рынком. Банк России продолжал проводить собственные валютные интервенции в рамках бюджетного правила, которые он возобновил 15 января 2019 года на фоне стабилизации валютного рынка. За

**Рисунок 30.** Процентные ставки по краткосрочным межбанковским кредитам оставались на уровне, близком к ключевой ставке



Источник: Банк России.

<sup>17</sup> Это баланс ответов компаний на вопрос “планирует ли компания увеличивать цены на готовую продукцию в следующие три месяца”, который отражает преобладание ожиданий увеличения/ уменьшения цен.

<sup>18</sup> Нейтральная ключевая ставка ни замедляет, ни ускоряет инфляции по сравнению с целевым значением, равным 4%.

первые десять месяцев 2019 года объем валютных покупок Банка России составил около 39,4 млрд долларов США по сравнению с 34,8 млрд долларов США за весь 2018 год<sup>19</sup>.

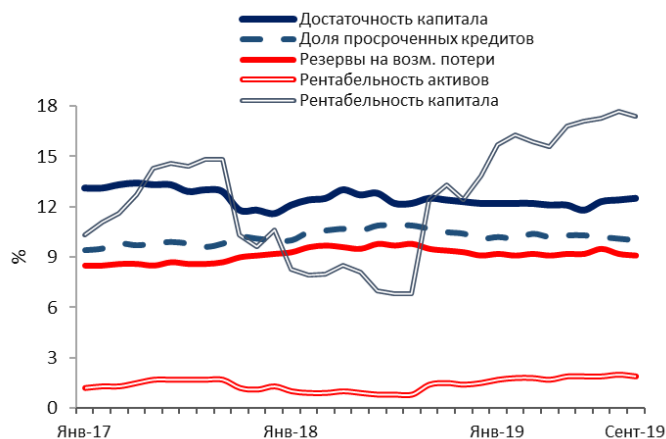
## 1.6 Финансовый сектор: ситуация относительно стабильна, но проблемы остаются

Российский банковский сектор, в основном, оставался стабильным. Банк России продолжал принимать меры по расчистке банковского сектора, отзывая лицензии у небольших банков и сосредоточив усилия на санации крупных финансовых организаций. Рост кредитной активности в различных сегментах был неравномерным, и сейчас еще рано делать выводы о том, какое воздействие окажут принятые Банком России меры по ограничению роста необеспеченного потребительского кредитования. Банк России продолжал развивать цифровую финансовую инфраструктуру с целью содействия развитию конкуренции в различных сегментах рынка и расширения доступа к финансовым услугам.

**Ситуация в российском банковском секторе относительно стабилизировалась, однако уровень просроченной задолженности остается высоким, а рост кредитования неравномерным.** Начиная с 2017 года, рост банковского кредитования возобновился, однако сегменты рынка по-прежнему значительно отличаются друг от друга по темпам роста, причем основным источником роста является розничный сегмент. В сентябре доля проблемных кредитов оставалась высокой (10%), но, по данным Банка России, они имели достаточный уровень покрытия резервами. Как показала проведенная регулятором проверка качества банковских активов, качество портфеля активов, в целом, стабилизировалось, особенно в корпоративном бизнесе. Показатели рентабельности весьма удовлетворительны, а совокупная рентабельность активов и капитала в 2019 году продолжала расти – в основном, за счет крупнейших банков. Показатель достаточности капитала банковского сектора оставался стабильным на уровне около 12% (Рисунок 31). Профиль ликвидности и фондирования банковского сектора стабилен, а депозиты остаются основным источником фондирования банков, причем около 80% клиентских депозитов – это депозиты в местной валюте. По состоянию на 1 ноября 2019 года на долю депозитов приходилось 59% всех обязательств.

**В течение первых десяти месяцев 2019 года тенденции изменения депозитной базы были неоднозначными.** С января по октябрь объем вкладов физических лиц вырос на 5,3% по сравнению с 2,37% за аналогичный период прошлого года. Причинами этого роста были волатильность инфляции и повышение процентных ставок в конце 2018 года, что было связано с принятыми мерами денежно-кредитной политики и, прежде всего, с повышением ключевой ставки. Волатильность инфляции была обусловлена запланированным повышением ставки НДС и ослаблением рубля. И хотя в первом полугодии 2019 года процентные ставки, в целом, не менялись, а затем стали снижаться, они были по-

**Рисунок 31.** Ключевые показатели кредитного риска и рентабельности финансового сектора оставались стабильными

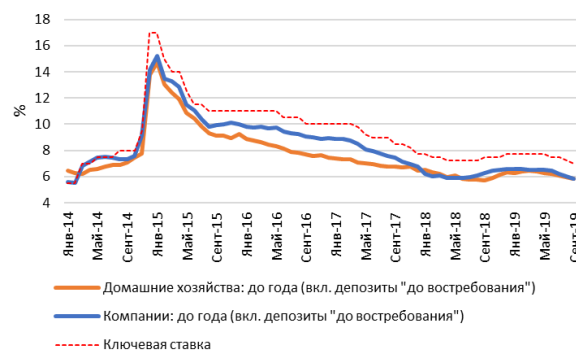


Источник: Банк России.

<sup>19</sup> В целях снижения волатильности на валютном рынке Банк России воздерживался от проведения валютных интервенций с августа по декабрь 2018 года.

прежнему привлекательны для населения, чему также способствовала тенденция к снижению инфляции (Рисунок 32). Объем долгосрочных вкладов вырос на 7,6% по сравнению с 1,2% за тот же период годом ранее. Розничные вкладчики выбирали их для того, чтобы зафиксировать текущий доход по вкладам в условиях снижения процентных ставок. Наряду с этим, объем депозитов юридических лиц практически не изменился по сравнению с аналогичным периодом 2018 года. В январе-октябре 2019 года сохранялась тенденция к девальютизации депозитов, отчасти потому, что ставки по рублевым депозитам намного выше ставок по валютным вкладам. На фоне укрепления рубля доля депозитов в иностранной валюте сократилась и в розничном, и в корпоративном сегментах: с 21,5% и 37,0%, соответственно, в начале года до 20,9% и 34,4%, соответственно, на 1 ноября 2019 года. Основной объем депозитов физических и юридических лиц – 68% всех депозитов – приходился на долю банков с государственным участием.

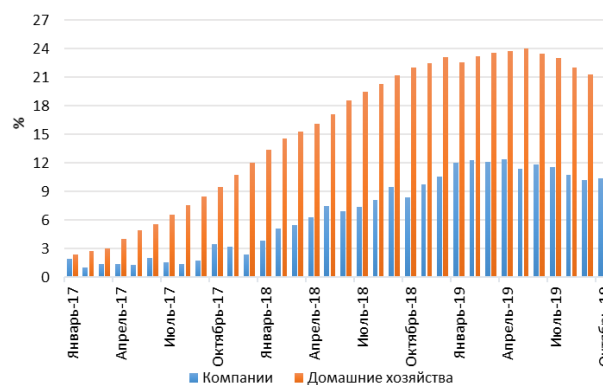
**Рисунок 32:** Процентные ставки по депозитам в продолжают снижаться вслед за ключевой ставкой.



Источник: Банк России.

**Рост кредитования оставался неравномерным: самые высокие темпы роста отмечались в розничном сегменте.** Рост кредитования предприятий оставался незначительным, что отражало слабый спрос предприятий на банковские кредиты вследствие низких темпов роста экономики. Спрос на кредиты со стороны малых и средних предприятий (МСП) был нестабильным, несмотря на широкомасштабные меры поддержки МСП, предусмотренные в рамках национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы», т.о. темпы роста кредитования МСП были скромными. В отличие от этого, спрос на кредиты со стороны физических лиц увеличивался, чему способствовало снижение процентных ставок и стагнирующие доходы населения. Таким образом, основным источником роста кредитования был розничный сегмент, на долю которого приходится примерно треть всех банковских кредитов. За десять месяцев 2019 года объем розничного кредитования вырос на 20% (Рисунок 33). Продолжающийся бум потребительского кредитования свидетельствует о том, что домохозяйства все чаще используют кредитные ресурсы для финансирования своих расходов, поскольку их реальные располагаемые доходы продолжали сокращаться в течение двух последних лет. Снижение процентных ставок, легкий доступ к кредитным ресурсам и определенные различия в регулировании банков и микрофинансовых организаций привели к стремительному ускорению роста необеспеченного потребительского кредитования. Бурный рост объемов кредитования населения побудил регулятора принять ответные меры, однако для смягчения рисков для финансовой стабильности, источником которых может стать этот сектор, могут потребоваться дополнительные меры, поскольку определенные категории потребителей (малоимущие или «серийные» заемщики) рискуют оказаться закредитованными.

**Рисунок 33.** Основным источником роста кредитования остается розничный сектор



Источник: Банк России, расчеты сотрудников Всемирного банка.

**С целью смягчения рисков для финансовой стабильности, связанных с сектором розничного кредитования, Банк России постепенно осуществляет меры регулирования, направленные на ограничение чрезмерной долговой нагрузки населения.** Для ограничения роста розничного кредитования, особенно в высокорисковых сегментах, Банк России принял новые меры макропруденциального регулирования, направленные на снижение темпов роста необеспеченного потребительского кредитования. С 1 октября 2019 года все банки и микрофинансовые организации (МФО) обязаны рассчитывать показатель долговой нагрузки (ПДН) для всех, кто хочет взять потребительский кредит на сумму свыше 10 000 рублей (150 долларов США). Чем выше ПДН и эффективная процентная ставка по кредиту, тем больше надбавка к коэффициенту риска, применяемая к такому кредиту. Эти меры были приняты вслед за несколькими повышениями надбавок к коэффициентам риска для необеспеченных кредитов с высокими ставками и ипотечных кредитов с высоким соотношением «кредит/залог», которые Банк России ввел в 2018 году и первой половине 2019 года.

**Сейчас еще рано делать выводы о том, как принятые Банком России меры повлияют на необеспеченное потребительское кредитование.** Новые меры направлены на сегмент необеспеченного кредитования. Двухзначные темпы роста в сегменте ипотечного кредитования не вызывают аналогичных опасений, поскольку принятые ранее меры регулирования дестимулируют банки выдавать высокорисковые ипотечные кредиты, т.е. кредиты с высоким соотношением «кредит/залог». С тех пор, как Банк России установил надбавку к коэффициентам риска по ипотечным кредитам с низким первоначальным взносом (менее 20%), доля новых кредитов с низким первоначальным взносом начала сокращаться: с 41% в начале года до 36% в середине года. И хотя она все еще достаточно высока, ожидается сохранение тенденции к ее дальнейшему сокращению. Доля ипотечных кредитов с просрочкой более 90 дней находится на исторически низком уровне –1,4%. С 1 августа 2019 года законодательно введены «ипотечные каникулы», т.е. льготный период, в течение которого заемщики, оказавшиеся в трудной жизненной ситуации, могут уменьшить или приостановить выплаты ипотечного кредита на срок до шести месяцев. При том, что доля проблемных кредитов в сегменте необеспеченного кредитования тоже остается стабильной на уровне около 5%, ситуация может измениться в случае ухудшения экономической конъюнктуры. Тот факт, что банковские портфели розничных кредитов практически полностью номинированы в рублях (лишь 0,7% розничных кредитов номинированы в иностранной валюте), устраняет валютный риск. Новые макропруденциальные меры могут также вызвать временный эффект в виде снижения качества портфелей необеспеченных кредитов банков и МФО. С введением новых мер некоторые заемщики, которые для погашения своей задолженности по кредитам брали кредиты в нескольких организациях, больше не смогут брать кредиты для рефинансирования долга и могут столкнуться с трудностями возврата кредитов.

**Банк России продолжал принимать меры по расчистке банковского сектора, отзывая лицензии у небольших банков и сосредоточив усилия на санации крупных финансовых организаций.** Банк России продолжал выводить с рынка несостоятельные банки, хотя и менее высокими темпами, и это указывает на то, что процесс расчистки банковской системы, в основном, завершен. По состоянию на 1 ноября 2019 года в России насчитывалось 454 банка по сравнению с 484 в начале года. После того, как в 2017-2018 годах был проведен ряд операций по докапитализации крупных и системно значимых банков (СЗБ) за счет средств Фонда консолидации банковского сектора (ФКБС), в 2019 году Банк России докапитализировал Московский индустриальный банк (МИНБанк), занимавший 33 место по размеру активов, и Волго-Окский коммерческий банк (Вокбанк) (региональный банк, 205-е место по размеру активов). На докапитализацию МИНБанка Банк России потратил 128,7 млрд рублей, на докапитализацию Вокбанка – 2,73 млрд рублей. В результате Банк России стал владельцем 99,9% обыкновенных акций МИНБанка и Вокбанка и принял решение об их слиянии.

**При всей своевременности и необходимости расчистки банковского сектора это была дорогостоящая процедура, которая привела к еще большему доминированию государства в банковской системе.** В общей сложности, начиная с 2017 года, когда был учрежден ФКБС, Банк России потратил на докапитализацию банков и предоставление ликвидности 2,5 трлн рублей (39 млрд долларов США) или 2,4% ВВП. Новый механизм финансового оздоровления банков, созданный Банком России в 2017 году позволил избежать прямых бюджетных расходов и проводить санацию банков гораздо быстрее, чем в рамках прежней системы, основой которой было Агентство по страхованию вкладов. В 2018-2019 годах был создан банк профильных и непрофильных активов («банк плохих активов») с размером (балансовой стоимостью) активов около 2% ВВП. Ему передаются проблемные активы банков, проходящих процедуру санации. Благодаря созданию банка непрофильных активов (на базе банка «Траст», который также прошел санацию) Центробанк смог очистить балансы санированных банков. В результате расчистки банковского сектора совокупная доля банков с участием государства или Банка России в общем объеме банковских активов достигла к середине 2019 года примерно 66% (пять лет назад она составляла 60%).

**Несмотря на оказание широкомасштабной и дорогостоящей финансовой поддержки банкам, в банковском секторе сохраняются определенные риски и проблемы.** Доля проблемных кредитов остается высокой (10%), а такие вопросы, как корпоративное управление и кредитование связанных сторон, по-прежнему требуют внимания со стороны Банка России. Помимо этого, при том, что Банк России уделяет все больше внимания и сил повышению уровня конкуренции в финансовом секторе и планирует вернуть санированные банки в частный сектор, у него пока нет четкой стратегии в этой области.

**Небанковский финансовый сектор России все еще слишком мал по сравнению с банковским сектором (активы которого составляют 90,6% ВВП) и сектор частных пенсионных фондов остается недостаточно развитым.** На долю негосударственных пенсионных фондов – источник длинных денег для экономики – приходится всего лишь 4% ВВП, что намного ниже среднего уровня стран ОЭСР, равного 50%<sup>20</sup>. Усиление надзора со стороны Банка России и продолжающаяся консолидация этой индустрии привели к сокращению количества негосударственных пенсионных фондов (НПФ). В настоящее время существуют 49 НПФ, более половины которых (35 фондов) являются участниками системы гарантирования прав застрахованных лиц и осуществляют деятельность в области обязательного пенсионного страхования. Объем пенсионных накоплений и доля физических лиц, размещающих свои пенсионные накопления в НПФ, увеличиваются, но это увеличение связано, прежде всего, с переводом гражданами своих накоплений из государственного пенсионного фонда в НПФ в рамках переходной кампании 2017 года. В отсутствие новых поступлений в государственную систему обязательного пенсионного страхования рост пенсионных накоплений может оказаться незначительным. Другой фактор, ограничивающий приток пенсионных ресурсов на финансовый рынок – замораживание страховой части пенсий, которое было введено правительством в 2014 году и продлено до 2022 года. Это мешает развитию рынка облигаций и альтернативных финансовых инструментов долгосрочных инвестиций. В целях развития финансового рынка Банк России, во взаимодействии с правительством, планирует создать систему добровольных пенсионных накоплений, получившую название «индивидуальный пенсионный капитал» (ИПК)<sup>21</sup>. Однако

---

<sup>20</sup> Pensions at a glance 2017: OECD and G20 indicators. OECD 2017.

<sup>21</sup> ИПК – это система государственного пенсионного обеспечения граждан, предусматривающая формирование источника пенсионных выплат за счет взносов самих граждан (наряду с предоставлением гражданам налоговых льгот) и (или) работодателей. Работодатель сможет софинансировать взносы работника и в этом случае получит льготы в соответствии с применимым законодательством. Средства ГПП будут защищены капиталом НПФ и системой гарантий пенсионных накоплений.

Министерство финансов недавно объявило об отсрочке этих планов и предложило создать систему пенсионных накоплений, под названием «гарантированный пенсионный план» (ГПП), которая основывается на добровольных взносах, а не на автоматической подписке.

**Цифровизация экономики развивается бурными темпами, и финансовый сектор играет в этом важную роль.** В целях содействия развитию конкуренции в различных сегментах рынка и расширения доступа к финансовым услугам Банк России продолжил развивать цифровую финансовую инфраструктуру. В 2019 г. Банк России запустил новую систему быстрых платежей (СБП), позволяющую физическим лицам делать межбанковские переводы друг другу в режиме 24/7/365. Участниками системы уже стали двадцать банков, включая некоторые крупные государственные и частные банки. На следующем этапе СБП обеспечит возможность переводов не только между физическими лицами, но и между юрлицами, включая оплату с помощью QR-кодов. По мере того, как банки создают общероссийскую базу биометрических данных с целью удаленной аутентификации клиентов, идет постепенное внедрение биометрической идентификации. Как отражение все более активного регулирования вопросов цифровой экономики в августе 2019 года был подписан Федеральный закон «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (закон о краудфандинге), который вступает в силу 1 января 2020 г. (см. врезку 5). Операторами инвестиционных платформ могут быть только лица, включенные Банком России в реестр операторов инвестиционных платформ. До вступления закона в силу операторы инвестиционных платформ предоставляли Банку России отчеты о своей деятельности на добровольной основе.

#### **Врезка 5. Россия принимает закон о краудфандинге.**

В глобальном масштабе индустрия краудфандинга пока не значительна по своим объемам, но она стремительно растет. В некоторых странах она становится важным источником финансирования определенных сегментов рынка. Доля кредитов, предоставленных с помощью краудлендинговых платформ, все еще очень мала. Даже в странах с наиболее развитыми рынками краудфандинга через такие платформы предоставляются всего лишь около 1% всех кредитов. Однако в отдельных сегментах рынка ряда стран (например, кредитование малых предприятий или потребительское кредитование) эти платформы становятся реальной альтернативой банковскому кредитованию, и их значение растет. Например, в 2016 году объем кредитования предприятий через краудфандинговые платформы в Великобритании составил около 15% от общего объема всех новых кредитов, выданных малым предприятиям банками (при этом в 2012 году он составлял менее 1%) (Navyulchuk, 2018). Поскольку Россия входит в пятерку мировых лидеров по цифровизации финансового сектора<sup>22</sup>, у нее есть все технологические возможности для развития краудфандинга. Если работа по формированию общей благоприятной среды для краудфандинга проводится в рамках национального проекта «Цифровая экономика», то для обеспечения отраслевого регулирования в августе 2019 года был принят Федеральный закон «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (закон о краудфандинге). Он определяет основы деятельности краудфандинговых платформ в России.

Новый закон, регулирующий краудфандинг в России, вступит в силу 1 января 2020 года. Существующие платформы должны привести свою деятельность в соответствие с новым законом до 1 июля 2020 года. Банк России будет вести реестр операторов инвестиционных платформ и

<sup>22</sup> World Bank. 2018. Russia Digital Economy Report, September 2018, Competing in the Digital Age: Policy Implications for the Russian Federation.



контролировать соблюдение ими требований законодательства. Осуществлять деятельность на рынке в качестве операторов краудфандинговых платформ могут только те лица, которые включены в реестр Банка России. Новый закон устанавливает ряд требований к операторам инвестиционных платформ:

- (1) минимальный капитал: размер собственных средств (капитала) оператора инвестиционной платформы должен составлять не менее 5 миллионов рублей или примерно 79 000 долларов США;
- (2) максимальный объем инвестиций со стороны неквалифицированного инвестора: как правило, физическое лицо может инвестировать в течение одного календарного года с использованием одной или нескольких инвестиционных платформ не более 600 тысяч рублей (9 500 долларов США);
- (3) ограничения на привлечение инвестиций: в течение одного календарного года одно юридическое лицо или индивидуальный предприниматель может привлечь с использованием инвестиционных платформ средства на сумму, не превышающую значения, при котором составление и регистрация проспекта ценных бумаг не являются обязательными. В настоящее время эта сумма составляет 1 миллиард рублей (15,9 млн долларов США);
- (4) для осуществления операций и обособления инвестиционных средств вводится механизм номинальных счетов;
- (5) требования к раскрытию информации.

Основные положения российского закона о краудфандинге соответствуют международным тенденциям в области регулирования. Закон призван обеспечить баланс между рисками/защитой инвесторов и дальнейшим ростом этого сектора за счет установления требований к минимальному размеру капитала, ограничения максимально возможной суммы инвестиций, регулирования порядка обращения с деньгами клиентов и предоставления доступа к информации бюро кредитных историй. В частности, установление требований к минимальному размеру капитала, что помогает обеспечить финансовую состоятельность платформ в период финансовых потрясений и согласовать стимулы кредиторов и акционеров платформ – распространенная практика во многих странах. В большинстве стран платформы должны либо иметь установленный законом фиксированный минимум собственных средств (примерно 50 тысяч евро), либо страховать свою профессиональную ответственность (во Франции). Единственной страной, где требование к минимальному размеру капитала выражено в процентах от объема предоставленных кредитов, является Великобритания<sup>23</sup>.

## 1.7 Бюджетная политика: за три первых квартала 2019 года профицит бюджета расширенного правительства укрепился благодаря увеличению доходов.

*На фоне увеличения доходов за первые девять месяцев 2019 года профицит бюджета расширенного правительства вырос. Реализация национальных проектов, которые частично включают инвестиционные компоненты, в 2019 году разворачивалась медленно, что отрицательно сказалось на государственных инвестициях. По нашим оценкам, вклад национальных проектов в прирост ВВП составит 0,1 п.п. в 2020 году и от 0,2 до 0,3 п.п. в 2021 году после смягчения негативных последствий повышения ставки НДС и ускорения темпов реализации инфраструктурных проектов.*

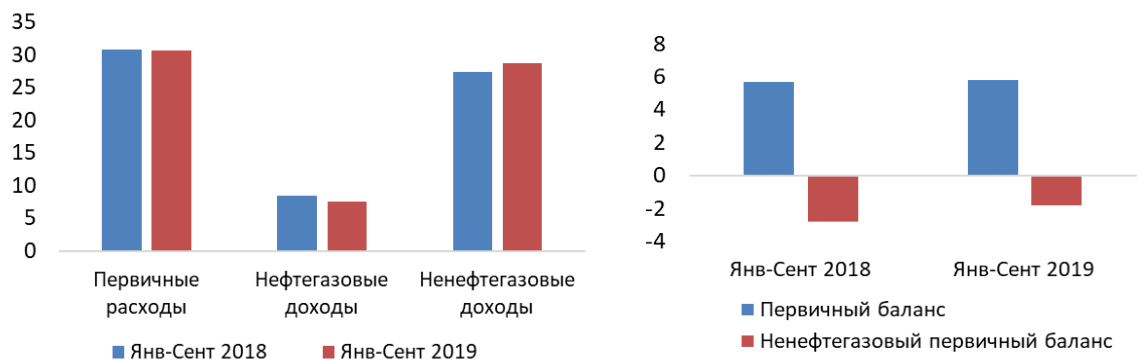
<sup>23</sup> 0,2% от первых 50 миллионов фунтов стерлингов из общей суммы непогашенных кредитов, 0,15% от следующих 200 миллионов фунтов стерлингов из этой общей суммы, 0,1% от следующих 250 миллионов фунтов стерлингов из этой общей суммы и 0,05% от любой оставшейся общей суммы непогашенных кредитов. Платформы должны иметь либо капитал в размере 50 тысяч фунтов стерлингов, либо определенный процент от объема предоставленных кредитов, в зависимости от того, какая из этих двух сумм больше.

**На фоне увеличения доходов за первые девять месяцев 2019 года профицит бюджета расширенного правительства вырос.** Благодаря повышению ставки НДС, ослаблению рубля и увеличению неналоговых доходов вырос объем поступлений в федеральный бюджет. После повышения ставки НДС с 18 до 20% (хотя для социально значимых товаров – в основном, продуктов питания – была сохранена пониженная ставка) поступления федерального бюджета по НДС увеличились до 6,6% ВВП по сравнению с 6% ВВП за тот же период прошлого года. Рост поступлений от НДС был связан, главным образом, с ростом поступлений в рамках отечественного производства товаров, что было обусловлено слабой динамикой импорта. На региональном уровне главной причиной роста доходов было увеличение поступлений от налога на прибыль предприятий. За первые девять месяцев 2019 года расходы бюджета расширенного правительства увеличились до 30,5% ВВП по сравнению с 30,1% ВВП за аналогичный период прошлого года, чему способствовал рост ненефтегазовых доходов и смягчение бюджетного правила. Профицит бюджета расширенного правительства вырос за первые девять месяцев 2019 года до 5,0% ВВП по сравнению с 4,7% ВВП за аналогичный период прошлого года; профицит федерального бюджета достиг за первые десять месяцев 3,5%; профицит консолидированного регионального бюджета составил 0,9% ВВП по сравнению с 1,2% ВВП за первые девять месяцев 2018 года (Рисунок 34 и Таблица 3).

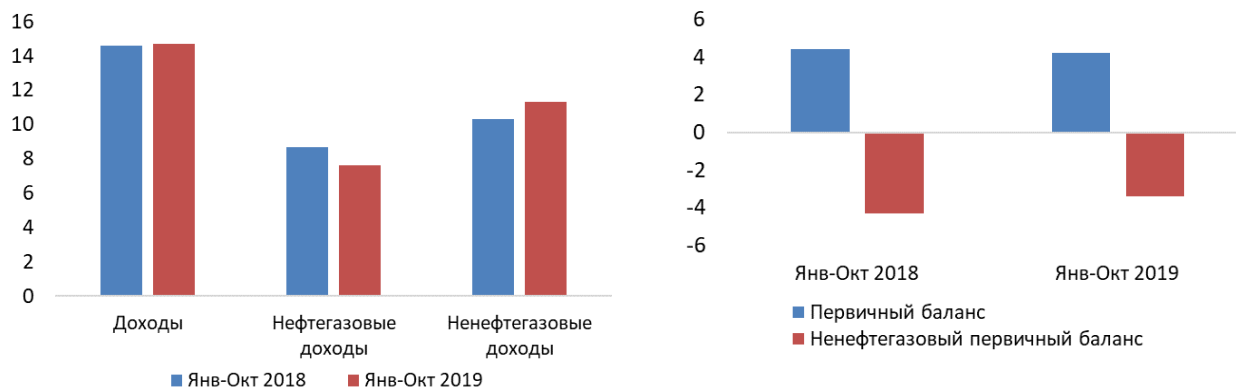
**В 2019-2024 годах правительство планирует постепенно заменить вывозные таможенные пошлины на нефть и нефтепродукты налогом на добычу полезных ископаемых и таким образом ввести вместо косвенного прямое субсидирование переработки и потребления нефти.** Кроме того, в целях стимулирования модернизации нефтеперерабатывающей отрасли правительство ввело для НПЗ «обратный» акциз на нефть. В обратном акцизе есть демпфирующая компонента, предполагающая частичную компенсацию потерь нефтеперерабатывающих предприятий, связанных с разницей между ценами на топливо на внутреннем и мировых рынках, в том случае, если цена нефти превышает примерно 55 долларов за баррель. За первые девять месяцев 2019 года объем нефтегазовых доходов сократился с 8,5% ВВП за тот же период прошлого года до 7,6% ВВП – в основном, вследствие снижения цен на энергоносители. Доля вывозных пошлин на нефть и нефтепродукты сократилась примерно до 20% от общего объема нефтяных доходов по сравнению с 24% за тот же период прошлого года. Поступления от «обратного» акциза на нефть составили, в общей сложности, 0,3% ВВП. Вместе с тем, возможное выравнивание внутренних и мировых цен на нефть (за счет отмены «обратного» акциза) может стимулировать инвестиции в нефтеперерабатывающую отрасль, способствовать повышению энергоэффективности и обеспечить экологические выгоды. Поскольку главными бенефициарами энергетических субсидий являются потребители с более высокими доходами, сокращение налоговых льгот одновременно с предоставлением дополнительной поддержки социально уязвимым категориям населения может обеспечить расширение фискального пространства.

**Рисунок 34.** Профицит бюджета наблюдался на всех уровнях бюджетной системы (% ВВП)

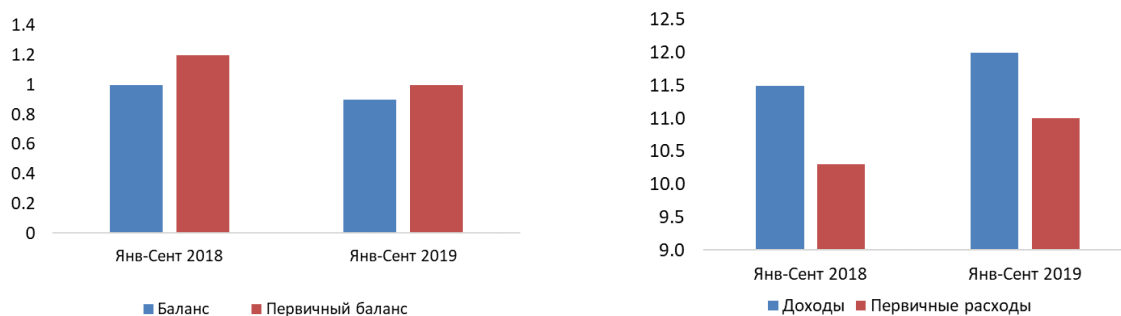
**Расширенный бюджет**



**Федеральный бюджет**



**Региональный бюджет**



Источник: Экономическая экспертная группа.

**Таблица 3.** Сальдо бюджета на разных уровнях бюджетной системы

Бюджет расширенного правительства (% ВВП)		
	8 месяцев 2018 года	8 месяцев 2019 года
Доходы	36,4	37,2
Расходы	31,8	31,4

Первичные расходы	30,8	30,6
Сальдо	4,6	5,8
Первичное сальдо	5,6	6,6
<b>Федеральный бюджет * (% ВВП)</b>		
	<b>9 месяцев</b>	<b>9 месяцев</b>
	<b>2018 года</b>	<b>2019 года</b>
Доходы	19,0	19,1
<i>Нефтегазовые доходы</i>	8,5	7,6
<i>Ненефтегазовые доходы</i>	10,4	11,5
Расходы	15,4	15,3
Первичные расходы	14,6	14,7
Процентные платежи	0,8	0,7
Первичное сальдо	4,4	4,4
Первичное ненефтегазовое сальдо	-4,2	-3,2
Сальдо	3,6	3,8
<b>Консолидированный региональный бюджет (% ВВП)</b>		
	<b>8 месяцев</b>	<b>8 месяцев</b>
	<b>2018 года</b>	<b>2019 года</b>
Доходы	12,0	12,5
Расходы	10,7	11,0
Первичные расходы	10,5	10,9
Сальдо	1,3	1,5
Первичное сальдо	1,5	1,6
<b>Внебюджетные фонды (% ВВП)</b>		
Доходы	12,8	12,8
Расходы	12,7	12,4
Сальдо	0,1	0,4

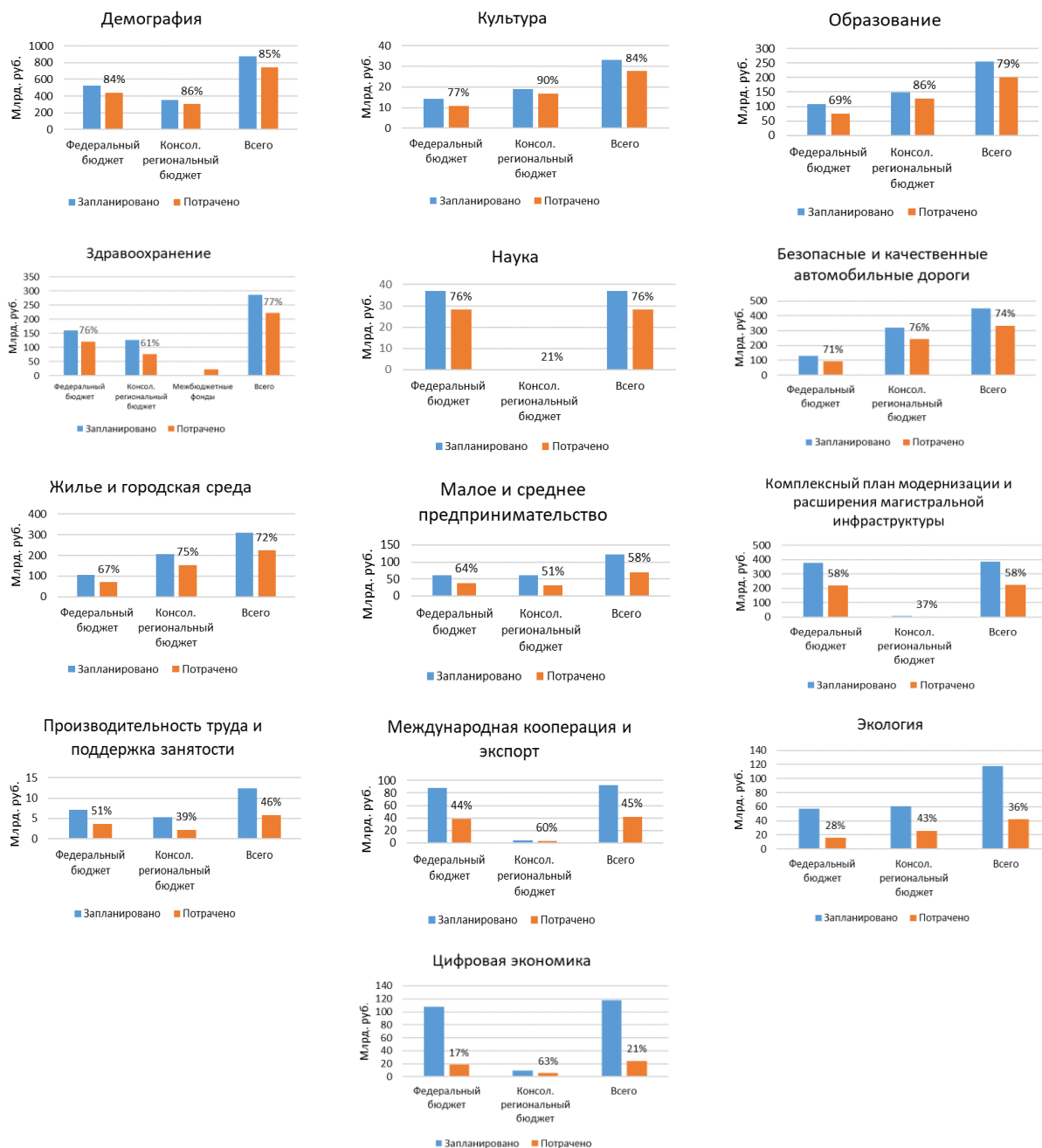
Источник: Экономическая экспертная группа.

**Реализация национальных проектов в 2019 году разворачивалась медленно, что отрицательно сказалось на инвестициях государственного сектора.** По данным Счетной палаты РФ, в течение первых десяти месяцев 2019 года уровень исполнения расходов федерального бюджета на национальные проекты был ниже общего уровня исполнения расходов бюджета. В январе-сентябре 2019 года расходы на реализацию нацпроектов составили только 52% от запланированного на год объема (34% по инфраструктурным проектам и 12,3% по проектам в области цифровой экономики). Правительство планирует израсходовать на эти национальные проекты около 26 триллионов рублей, однако эти расходы будут профинансированы в течение шести лет: с 2019 по 2024 годы. Таким образом, их ежегодное воздействие на экономический рост будет ограниченным.

В целом 13 национальных проектов охватывают 78 федеральных проектов, для реализации которых в 2019 году правительство выделило 1,78 трлн рублей (примерно 27,4 млрд долларов США). В октябре темп расходования средств на национальные проекты ускорился. Так, освоено примерно 70% выделенных средств федерального бюджета. Наиболее существенные расходы бюджета выделены на финансирование проектов в области демографии и инфраструктуры. Вместе с тем объем освоения

средств в рамках четырех проектов остается ниже 50% (Рисунок 35). К регионам, где отмечается наиболее высокий темп расходования средств, относятся Москва, за которой следует Санкт-Петербург, Свердловская область, Краснодарский край, Красноярский край и Республика Татарстан. Согласно нашим прогнозам, в 2020 году вклад национальных проектов в ВВП составит около 0,1 процентного пункта, а в 2021 году – 0,2-0,3<sup>24</sup> процентного пункта по мере ослабления негативного влияния повышения НДС и ускорения темпов реализации инфраструктурных проектов.

**Рисунок 35.** Расходы на национальные проекты составляют 25-79% от объема ассигнований.



Источник: Счетная Палата РФ.

<sup>24</sup> Эта оценка была получена путем применения фискальных мультипликаторов к росту расходов с поправкой на последствия повышения ставки НДС. [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/33508/wp28\\_e.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/33508/wp28_e.pdf)

**В результате увеличения долга федерального бюджета увеличился долг расширенного правительства, который вырос с 14,3% ВВП в конце 2018 года до 14,8% ВВП.** Долг региональных бюджетов в процентах от ВВП не изменился (см. врезку 6). Новые экономические санкции, вступившие в силу в середине августа 2019 года, запрещают финансовым учреждениям США участвовать в первичном размещении российского суверенного долга, номинированного не в рублях. Краткосрочные последствия этих санкций представляются незначительными с учетом относительно ограниченной потребности правительства в привлечении финансирования, большого объема международных резервов и ориентации на рублевый рынок. Тем не менее, эти санкции могут сказаться на более долгосрочных перспективах экономического роста – возможно, в виде более низкого объема инвестиций.

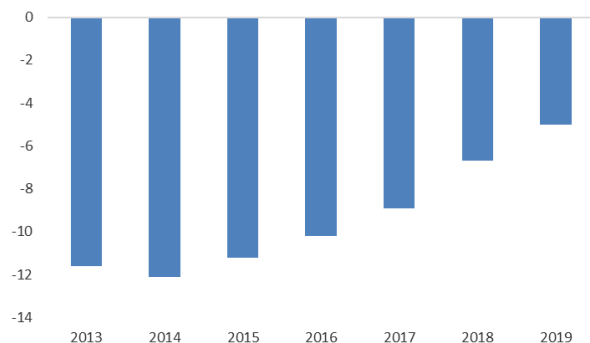
**Благодаря усилиям правительства, направленным на разработку новых принципов макроэкономической политики, показатели фискального пространства в России, в основном, улучшились по сравнению с 2013 годом.** Фискальное пространство в широком смысле определяется как наличие бюджетных ресурсов, которые правительство может использовать для обслуживания своих финансовых обязательств при различных макроэкономических сценариях. Способность обслуживать долг сама по себе имеет множество различных аспектов, включая финансовые потребности, связанные с состоянием бюджета, доступ к ликвидным рынкам, устойчивость к изменениям стоимостных оценок и условные обязательства. Применительно к странам производителям сырьевых товаров, при оценке фискального пространства необходимо учитывать первичное нересурсное сальдо бюджета. В 2019 году в России ожидается сокращение первичного нефтяного дефицита до 5% ВВП по сравнению с 10,4% ВВП в 2013 году (Рисунок 36). Этому во многом способствовала бюджетная консолидация, проведенная правительством в 2014-2018 годах. Бюджетная консолидация была одним из новых принципов макроэкономической политики, разработанных правительством после обвала цен на нефть в 2014 году. Эти принципы предусматривали постепенную адаптацию экономики к новым реалиям, связанным с более низким уровнем цен на нефть, включая переход на гибкий обменный курс, таргетирование инфляции, бюджетную консолидацию и введение нового бюджетного правила. Российский нефтяной фонд практически восстановлен: в октябре 2019 года его объем составил 7,3% ВВП по сравнению с 7,9% ВВП в конце 2013 года (средства Резервного фонда, которые составили около 4% ВВП к концу 2013 года, были полностью израсходованы на финансирование дефицита федерального бюджета в 2014-2017 годах). Относительно комфортные цены на нефть<sup>25</sup> позволяют предположить, что в среднесрочной перспективе бюджетное правило обеспечит дальнейшее накопление нефтегазовых доходов. В международной базе данных по фискальному пространству<sup>26</sup> Россия улучшила свои позиции по таким группам показателей, как устойчивость государственного долга (Рисунок 37), объем внешнего государственного долга и частного долга, а также структура баланса. По показателям устойчивости государственного долга и объема внешнего долга Россия опережает другие страны EMDE в регионе ЕЦА (Рисунок 38). Если исходить из установившихся на данный момент процентных ставок и темпов роста, то разрыв устойчивости, измеряемый по разнице между фактическим и стабилизирующим долг первичным сальдо, остается положительным и в России и в регионе ЕЦА, что свидетельствует о том, что государственный долг сокращается ускоренными темпами (Рисунок 39).

---

<sup>25</sup> В рамках бюджетного правила установлена консервативная цена отсека, составляющая 40 долларов США за баррель в ценах 2017 года.

<sup>26</sup> <https://www.worldbank.org/en/research/brief/fiscal-space>

**Рисунок 36.** В 2019 году ожидается сокращение первичного нефтегазового дефицита до 5% ВВП (%)



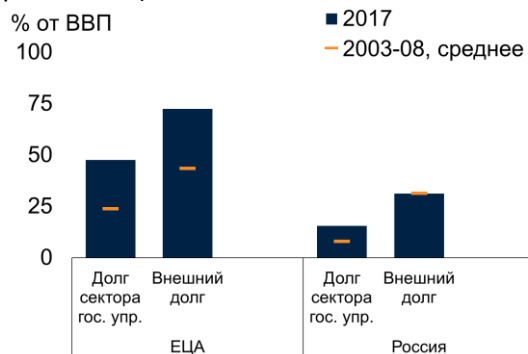
Источник: Федеральное казначейство РФ.

**Рисунок 37.** Спреды 5-летних кредитных дефолтных свопов вернулись к докризисному уровню



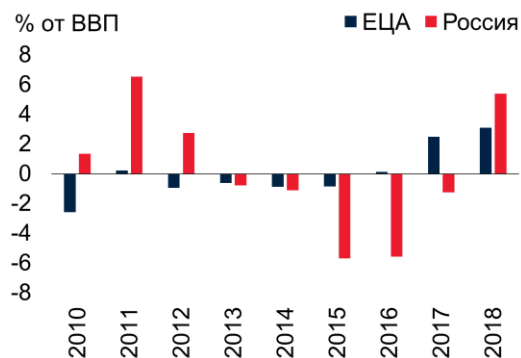
Источник: Международная база данных по фискальному пространству, Банк России.

**Рисунок 38.** По показателям устойчивости государственного долга и объема внешнего долга Россия опережает другие страны EMDE в регионе ЕЦА



Источник: Международная база данных по фискальному пространству.

**Рисунок 39.** Разрыв устойчивости остается положительным и в России, и в регионе ЕЦА



Вместе с тем, возможное расширение санкций может вызвать тенденцию к повышению стоимости фондирования в России. С учетом этого, бюджетная политика правительства, направленная на устранение структурных ограничений (повышение уровня экономической связанности территории страны и повышение качества рабочей силы), оставаясь при этом в рамках скорректированного бюджетного правила, представляется оправданной.

**В стране есть резервы для расширения фискального пространства.** Мобилизации дополнительных доходов и расширению фискального пространства могут способствовать такие меры, как повышение налогов на табачные изделия и сокращение налоговых расходов (за счет пересмотра и сокращения количества пониженных налоговых ставок). Согласно текущим оценкам, это может дать около 3% ВВП.

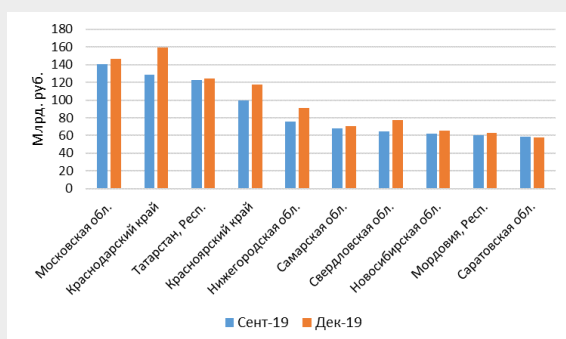
**Врезка 6. В течение трех первых кварталов 2019 года объем регионального долга вырос на 6,5%, достигнув 2,36 триллиона рублей, но его доля в ВВП не изменилась.**

То, что доля регионального долга в ВВП не изменилась, во многом объясняется увеличением доходов (налоговых и неналоговых) региональных бюджетов. Кроме того, многие регионы реализуют программы реструктуризации кредитов федерального бюджета, что ограничивает объем эмиссии нового долга. В целом, объем государственного долга вырос в 20 регионах (субъектах РФ и муниципальных образованиях) и сократился во всех остальных регионах. Наибольшего прогресса добились Пермский край и Тверская область, где объем долга сократился на 53% и 38,3%, соответственно. Самые высокие уровни государственного долга из расчета на душу населения зарегистрированы в Чукотском автономном округе, Магаданской области и Республике Мордовия. Лидерами по абсолютному объему долга остаются все те же 10 регионов, на долю которых по состоянию на 1 октября приходилось 37,5% регионального государственного долга, хотя по сравнению с началом года объем их долговых обязательств сократился.

В августе вступил в силу новый закон, в соответствии с которым Министерство финансов наделяется правом классифицировать все регионы по трем группам риска в зависимости от уровня долговой устойчивости и показателя объема долга к общему объему доходов; при этом учитываются объемы межбюджетных трансфертов и безвозмездных поступлений, а также ежегодный объем расходов на погашение и обслуживание долга. По сообщению Министерства финансов РФ, 38 регионов были отнесены к группе заемщиков «с высоким уровнем долговой устойчивости» (прежде всего, Москва, Московская область, Санкт-Петербург, Ленинградская область и Сахалинская область), а 43 региона попали в группу заемщиков «со средним уровнем долговой устойчивости». Еврейская автономная область, Орловская область, Псковская область и Республика Мордовия были отнесены к группе заемщиков «с низким уровнем долговой устойчивости», и это означает, что, согласно новому закону, указанные регионы вправе осуществлять заимствования на рынке только в целях рефинансирования своих долговых обязательств.

Изменилась структура регионального долга: доля бюджетных кредитов увеличилась на 7,6% по сравнению с началом года и достигла 47,4% от общего объема долговых обязательств, а доля коммерческих кредитов сократилась на 8,8% до 25,8% (рисунок В6-1).

**Рисунок В6-1.** Лидерами по абсолютному объему долга остаются все те же 10 регионов, однако объем их долговых обязательств сократился.



Источник: Министерство финансов РФ.



## **ЧАСТЬ 2. В 2020 и 2021 гг. в России ожидается ускорение экономического роста на фоне смягчения денежно-кредитных условий и увеличения расходования средств в рамках национальных проектов.**

*Перспективы роста мировой экономики остаются слабыми в условиях повышенной неопределенности относительно экономической и торговой политики. В 2020 году ожидается сохранение темпов глобального роста на уровне 2,5%. Прогнозируется некоторое снижение цен на сырую нефть (средняя равновзвешенная по маркам Brent, WTI и Dubai) с 60 долларов США за баррель в 2019 году до 58 долларов США за баррель в 2020 и до 59 долларов в 2021 году. Ожидания по объемам спроса в 2019 и 2020 гг. скорректированы вниз с учетом пониженного прогноза роста мировой экономики. В России в 2020 году ожидается ускорение экономического роста, хотя и более скромными темпами, чем ожидалось ранее, - до 1,6%. Это ускорение будет поддержано мерами экономической политики, а именно смягчением денежно-кредитной политики и расходами в рамках государственных проектов. Кроме того, в 2020 году будет действовать эффект базы, поскольку в 2019 году наблюдался особенно низкий рост из-за замедления роста мировой экономики, невысоких темпов роста производства нефти и задержки в реализации национальных проектов.*

**Перспективы роста мировой экономики остаются слабыми в условиях повышенной неопределенности относительно экономической и торговой политики. В 2020 году ожидается сохранение темпов глобального роста на уровне 2,5% (Всемирный банк 2019<sup>27</sup>). Ухудшаются ожидания рынков относительно роста ВВП, при этом продолжается снижение усредненных прогнозов роста мировой экономики и экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. В рамках текущих рабочих сценариев в 2019 году ожидается замедление роста в более, чем половине экономик, включая несколько крупных развитых экономик, экономик с формирующимся рынком и развивающихся экономик. В совокупности в этих странах производится около двух третей мирового ВВП. Таким образом, теперь в 2019 и 2020 гг. ожидаются несколько более низкие темпы роста, чем прогнозировалось ранее.**

**Таблица 4:** В 2020 году прогнозируется сохранение темпов роста мировой экономики на уровне 2,5% (Прогнозируемые темпы роста ВВП, %)

	2016	2017	2018	2019п	2020п	2021п
Мировая экономика	2.6	3.2	3.0	2.5	2.5	2.6
Развитые экономики	1.7	2.4	2.2	1.6	1.4	1.4
<i>США</i>	1.6	2.4	2.9	2.3	1.6	1.5
<i>Зона евро</i>	1.9	2.5	1.9	1.1	1.1	1.2
Экономики с формирующимся рынком и развивающиеся экономики	4.1	4.5	4.3	3.7	4.2	4.4
<i>Китай</i>	6.7	6.8	6.6	6.1	5.9	5.8

<sup>27</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/32481>

Сырая нефть (средняя равновзвешенная по маркам Brent, WTI и Dubai, долларов США за баррель)	43	53	68	60	58	59
---	----	----	----	----	----	----

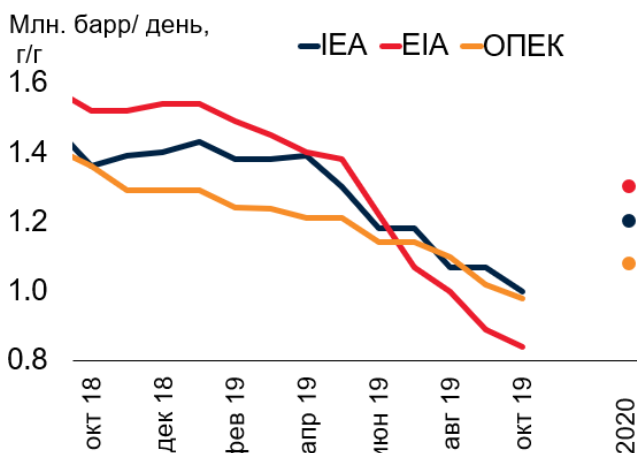
Источник: WDI, прогнозы экспертов Всемирного банка.

### Ценовые прогнозы и риски

Прогнозируется некоторое снижение цен на сырую нефть (средневзвешенная по маркам Brent, WTI и Dubai) с 60 долларов США за баррель в 2019 году до 58 долларов в 2020 году – существенная корректировка вниз по сравнению с апрельским прогнозом (65 долларов США за баррель). Ожидаемые объемы спроса на 2019 и 2020 гг. пересмотрены вниз с учетом сниженного прогноза глобального роста (Рисунок 40А). Что касается предложения, несмотря на скромный рост добычи в США в 2019 году на сегодняшний день, к 2020 году ожидается его существенный рост благодаря вводу в эксплуатацию новых нефтепроводов (Рисунок 40В). В прогноз также заложено предположение, что ограничение добычи странами ОПЕК и партнерами продолжится и в 2020 году.

**Рисунок 40:** В 2020 году прогнозируется некоторое снижение цен на сырую нефть

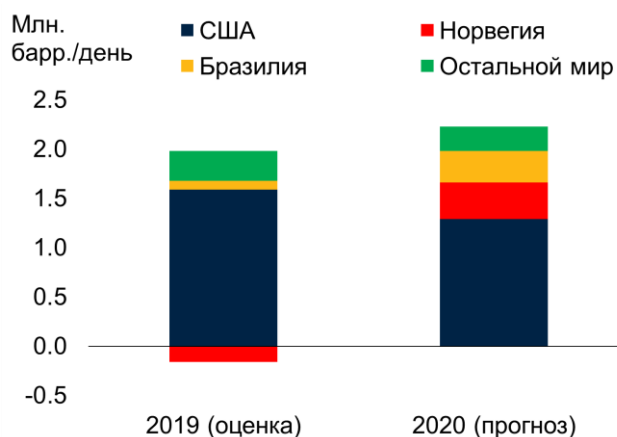
**А:** Прогноз по спросу на нефть в 2019 и 2020 гг. снижен



Источник: Управление по информации в области энергетики (EIA), Международное энергетическое агентство (IEA), Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК).

Примечание: кружки обозначают прогноз на 2020 г.

**В:** Ожидается существенное увеличение предложения нефти к 2020 году



Источник: Управление по информации в области энергетики (EIA), Международное энергетическое агентство (IEA), Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК).

Риски прогноза цен на нефть смещены вниз. Основной риск – дальнейшее замедление экономического роста, предполагающее ослабление спроса на нефть. Сектора экономики, где наблюдается самое резкое замедление, а именно торговля и обрабатывающая промышленность, потребляют гораздо больше нефтяных продуктов, чем другие сектора. Что касается предложения, добыча в США может превысить прогноз с учетом новых нефтепроводов, которые должны войти в эксплуатацию в ближайшие месяцы. С другой стороны, если сохранится тенденция уделять приоритетное внимание повышению рентабельности, добывающие компании могут проявить большую осторожность, чем ожидается в настоящее время. ОПЕК и ее партнеры дают сигналы, что на декабрьской встрече может обсуждаться дальнейшее сокращение добычи, которое поможет поддержать цены. Вместе с тем,

требование более значительных сокращений добычи, особенно в случае сохранения низких цен, может создавать дополнительное давление на соглашение. Так, Эквадор недавно объявил, что выходит из ОПЕК в январе 2020 года, поскольку намерен увеличить добычу, чтобы повысить доходы бюджета.

После снижения на 5% в 2019 году, в 2020 году ожидается стабилизация цен на неэнергетические товары. В условиях сокращения мирового спроса в 2020 году прогнозируется дальнейшее падение цен на металлы, которые, по оценке, снизились на 5% в 2019 году. Риски данного прогноза смещены вниз, прежде всего в случае более серьезного, чем ожидается, замедления глобального роста. Такое замедление может дополнительно ослабить спрос со стороны промышленности и снизить цены на металлы, особенно на медь и алюминий – металлы с относительно более высокой эластичностью спроса по доходу. Кроме того, меры бюджетного стимулирования, недавно объявленные правительством Китая, могут менее эффективно, чем ожидается, поднять спрос на металлы (в особенности на медь, алюминий, никель и цинк), поскольку в этих мерах первостепенное внимание уделяется снижению налогов, а не государственным расходам. Что касается цен на сельскохозяйственную продукцию, в 2020 году ожидается их стабилизация в условиях сокращения посевных площадей после прогнозируемого на 2019 год снижения. Риски данного прогноза в целом сбалансированы.

**Ожидается, что более высокая динамика роста сохранится в 4 квартале 2019 года. Таким образом, в 2019 году рост составит 1,2 процента. В 2020 году ожидается ускорение темпов роста, хотя и несколько более слабое, чем предполагалось ранее, - до 1,6% (Рисунок 41 и Таблица 5).** Это ускорение будет поддержано мерами экономической политики, а именно смягчением денежно-кредитной политики и расходами в рамках государственных проектов. Кроме того, эффект базы в 2020 году будет автоматически значительным, поскольку в 2019 году наблюдался особенно низкий рост из-за замедления роста мировой экономики, невысоких темпов роста производства нефти и задержки в реализации национальных проектов. В последующие годы российский экономический рост поддержат также относительно комфортные мировые цены на нефть (Таблица 4).

В 2020 году ожидается рост частного потребления в условиях ослабления денежно-кредитной политики и продолжающегося роста кредитования населения. Кроме того, в 2020 году будет исчерпано сдерживающее влияние на потребление повышения ставки НДС в январе 2019 года, а также проинфляционный эффект этой меры. Рост частного потребления будет и далее, по всей видимости, поддерживаться жестким рынком труда.

В следующие два года прогнозируется ускорение роста инвестиций, основываясь на предположении, что благоприятные финансовые условия в ближайшей перспективе оживят частные инвестиции. На

**Рисунок 41:** Прогноз экономического роста в России предполагает скромные темпы (реальный рост ВВП, %)



Источник: Росстат, Всемирный банк.

среднесрочном и долгосрочном горизонте предполагается также стимулирование инвестиций и экономического роста за счет увеличения расходования средств в рамках национальных проектов.

На фоне замедления глобального роста и международной торговли, рост российского экспорта также ожидается невысоким. Экспорт нефти будет сдерживаться ослаблением мирового спроса на нефть. После замедления в 2019 году ожидается некоторый рост импорта по мере ускорения реализации национальных проектов и роста доходов на фоне исчерпания эффекта повышения НДС.

**Таблица 5:** Прогнозируются невысокие темпы роста (Основные макроэкономические показатели)

	2017	2018	2019	2020	2021
Рост ВВП, %	1.6	2.3	1.2	1.6	1.8
Рост потребления, %	3.3	2.3	1.8	1.9	2.0
Рост валового накопления основного капитала, %	5.2	2.9	0.5	2.0	3.7
Баланс консолидированного бюджета РФ, % ВВП	-1.5	2.9	1.5	1.0	0.6
Счет текущих операций (млрд. долларов США)	33.3	114.9	73.8	68.8	65.4
Счет текущих операций, % ВВП	2.1	6.9	4.3	3.9	3.6
Экспорт (GNFS), млрд. долларов США	411.3	507.8	476.4	490.5	511.7
Импорт (GNFS), млрд. долларов США	326.9	343.3	349.7	364.9	384.1
Торговый баланс (GNFS), млрд. долларов США	84.3	164.2	130.8	126.5	108.4
Торговый баланс (GNFS), % ВВП	5.3	11.7	7.9	7.7	7.2
Финансовые операции частного сектора, млрд. долларов США	24.3	63.0	35.0	33.8	29.9
Финансовые операции частного сектора, % ВВП	1.5	3.8	2.1	1.9	1.6
Изменение резервных активов, млрд. долларов США	22.6	38.2	63.7	49.6	50.4
Инфляция ИПЦ (среднее)	3.7	2.9	4.5	3.7	4

Источник: Росстат, ЦБ РФ, расчеты экспертов ВБ.

При поддержке относительно комфортных цен на нефть в 2020-2021 гг. ожидается сохранение профицита консолидированного бюджета Российской Федерации. После более быстрого, чем ожидалось, снижения инфляции, средняя инфляция ИПЦ год к году прогнозируется на уровне 3,7% в 2020 году, и ее возврат к целевому показателю Банка России 4% в 2020-2021 гг. Прогнозируемое сокращение профицита торгового баланса отражает более низкие цены на нефть и увеличение расходов на импорт. Ожидается постепенное снижение чистого оттока капитала по мере сокращения выплат внешнего долга.

В 2019-2021 гг. прогнозируется дальнейшее снижение умеренного уровня бедности, хотя сохраняется необходимость мониторинга социальной уязвимости. Поддержку реальным располагаемым доходам населения окажет продолжающийся экономический рост, увеличение заработной платы в частном секторе и индексация пенсий на уровень инфляции, что будет способствовать постепенному снижению

уровня бедности (Таблица 6). Вместе с тем, у многих людей в России нет официальной работы и многие домохозяйства находятся у черты бедности. Соответственно, такой уровень социальной уязвимости потребует дальнейшего пристального мониторинга.

**Таблица 6:** Прогнозируемый уровень бедности в России, %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 п	2020 п	2021 п
Уровень бедности	12.5	12.7	10.7	10.8	11.2	13.3	13.3	13.2	12.9	12.3	11.7	11.2

*Источник:* Росстат, расчеты экспертов ВБ.

*Примечание:* Прогноз составлен с учетом данных Обследования домохозяйств 2015 и темпов роста потребления домохозяйств и основан на предположении нейтрального распределения доходов и уровня бедности, зафиксированного в реальном выражении.

### **Риски и вызовы**

**Риски.** Риски снижения по-прежнему преобладают для глобального роста с учетом более слабого состояния мировой экономики, нарастающих торговых противоречий и внутренних факторов. В случае отрицательного шока в мировой экономике, он может распространиться на Россию по внешнеторговому, финансовому каналам и каналу сырьевого рынка. Кроме того, сохраняются риски введения новых экономических санкций, которые дополнительно затормозят внутренние и внешние частные инвестиции. Рост инвестиций также зависит от успешной и эффективной реализации государственных проектов инвестиций в инфраструктуру.

В 2020 году ликвидная часть Фонда национального благосостояния (ФНБ) превысит 7%, что открывает правовые возможности для правительства инвестировать часть средств ФНБ в инфраструктурные проекты внутри страны. Однако значительные инвестиции внутри страны могут увеличить зависимость экономики от цен на энергоносители и повысить инфляционные риски. Демографические проблемы, давящие на потенциал роста российской экономики, и связанный с ними жесткий рынок труда, создают среднесрочные риски и, возможно, опасность ускорения инфляции.

Высокие темпы роста кредитования населения на фоне стагнации доходов могут создавать риски финансовой стабильности в случае ухудшения макроэкономических условий, поскольку заемщики с низкими доходами или обремененные несколькими кредитами, по-видимому, находятся под угрозой чрезмерной закредитованности. При этом пока еще неясно, какой эффект дадут меры Банка России по ограничению необеспеченного потребительского кредитования. Могут потребоваться дополнительные макропруденциальные меры, если темпы роста кредитования не замедлятся. В сентябре 2019 года Банк России опубликовал доклад для общественных консультаций о развитии макропруденциальных мер, направленных на управление ростом потребительского кредитования.<sup>28</sup>

**Вызовы.** Правительство активно работает для достижения национальных целей развития Российской Федерации (повышение темпов роста ВВП до 3%, сокращение уровня бедности вдвое, повышение продолжительности жизни и др.). Хотя в случае эффективной реализации национальные проекты способны ускорить рост, их необходимо дополнить усилиями по развитию конкуренции, созданию единых условий для всех участников экономической деятельности и снижению роли государства в экономике. Важно также проводить работу по привлечению ПИИ и снижению барьеров во внешней

<sup>28</sup> [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/79964/Consultation\\_Paper\\_190910.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/79964/Consultation_Paper_190910.pdf)

торговле. Россия сделала важные шаги по улучшению качества регуляторной среды, поднявшись на 28 позицию в глобальном рейтинге условий ведения бизнеса Doing Business (Врезка 7). Однако по нескольким направлениям, включая «международную торговлю», «защиту миноритарных инвесторов» и «разрешение проблем неплатежеспособности», сохраняется отставание.

**Врезка 7: Россия продолжала работу по совершенствованию нормативно-правовой среды для малых и средних предприятий.**

В докладе Группы Всемирного банка Doing Business представлена объективная оценка нормативных актов, регулирующих предпринимательскую деятельность малых и средних предприятий в 190 странах мира, и порядка их применения. В рейтинге по легкости ведения бизнеса в докладе Doing Business-2020 Россия за год поднялась на три позиции вверх – с 31 на 28 место. При этом наблюдается существенный разброс в рейтингах по отдельным индикаторам, как видно на Рисунке В7-1.

**Рисунок В7-1: Doing Business-2020: рейтинг (из 190) по каждому индикатору**



Источник: Doing Business-2020.

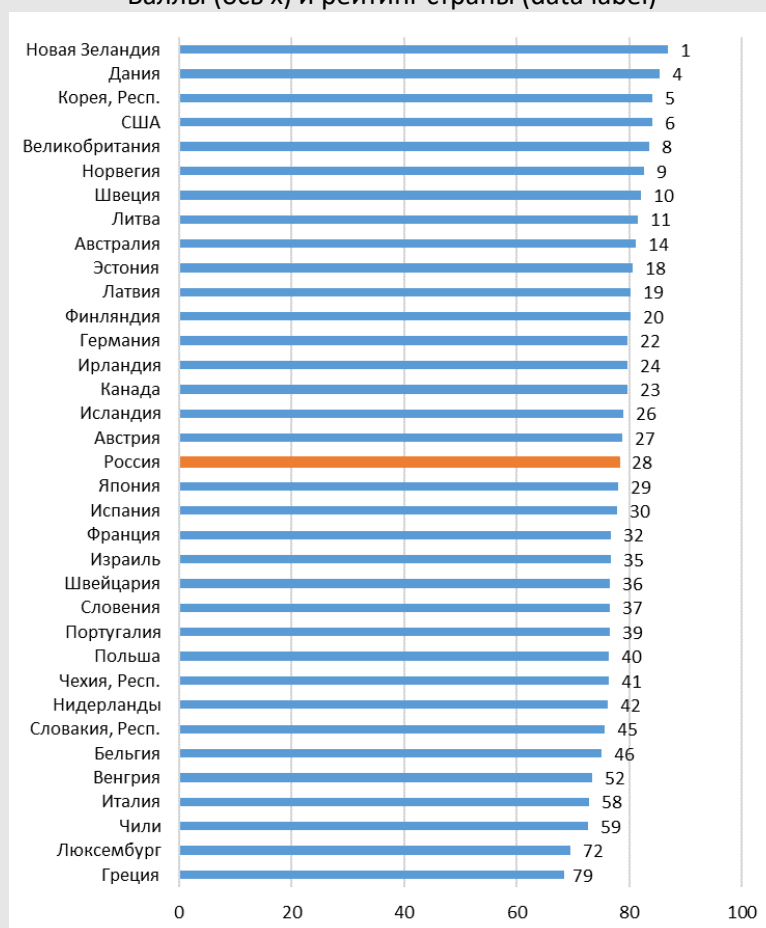
Наилучшего результата в этом году Россия добилась по индикатору «получение разрешения на строительство», поднявшись за год с 48 строки до 26. Этот рост был обеспечен сокращением количества процедур, необходимых для получения разрешения на строительства, а также затрачиваемого времени. В рейтинге Doing Business учтены также следующие изменения:

- Ускорен процесс **подключения к системам электроснабжения** за счет установления новых сроков и создания специализированных подразделений для осуществления подключения к электросетям в электросетевых компаниях Москвы и Санкт-Петербурга. В результате этих реформ Россия поднялась на 7 позицию среди 190 стран по индикатору «подключения к электросетям»: в Москве требуется пройти всего 2 процедуры за 38 дней, в то время как в Европе и в Центральной Азии – в среднем 5,1 процедур, занимающих 99,6 дней.
- Усилена **защита миноритарных инвесторов** за счет повышения требований к корпоративной прозрачности, хотя, несмотря на проведенную реформу, по этому индикатору Россия получила меньше всего баллов.
- Были упрощены условия **уплаты налогов** за счет сокращения сроков рассмотрения заявлений налогоплательщиков о возврате налога на добавленную стоимость и за счет дальнейшего совершенствования программного обеспечения 1С, используемого предприятиями для налоговой отчетности.

Результаты Doing Business также свидетельствуют, что есть возможность совершенствования по нескольким направлениям, таким как «**международная торговля**» и «**разрешение проблем неплатежеспособности**», где российская практика продолжает отставать от средних показателей по региону. Например, в России временные и финансовые затраты на оформление экспорта составляют 92 часа и 660 долларов США соответственно по сравнению с 41,2 часа и 237 долларов США в среднем в странах Европы и Центральной Азии.

В сводном рейтинге Doing Business-2020 Россия набрала 78,2 балла из 100 (100 – теоретическое представление о наилучшей практике). По этим баллам Россия оказывается ровно в середине группы стран ОЭСР с высоким уровнем дохода, где средний сводный балл составляет 78,4 (Рисунок В7-2).

**Рисунок В7-2:** Россия и страны ОЭСР с высоким уровнем дохода: баллы Doing Business-2020  
Баллы (ось x) и рейтинг страны (data label)



Источник: Doing Business 2020.

Еще одна инициатива правительства, направленная на улучшение регуляторной среды, получила название «регуляторная гильотина» (см. Врезку 8).

**Врезка 8: При помощи «регуляторной гильотины» правительство стремится установить современную эффективную систему контрольно-надзорной деятельности**

Цель пересмотреть все обязательные требования, которым предприниматели должны соответствовать в своей деятельности, была объявлена в феврале 2019. Этот пересмотр получил название «регуляторной гильотины». Многие действующие в настоящее время надзорные требования не пересматривались более 20 лет и устарели. Предстоит проанализировать свыше 20 000 правовых актов СССР и РСФСР. Предполагается, что избыточные и неэффективные правовые акты будут отменены. Правительство заявляет, что каждый акт будет тщательно проанализирован, чтобы избежать ошибок. Нож гильотины должен упасть 1 января 2021 года. Новое нормативно-правовое регулирование будет содержать модернизированные обязательные требования, разработанные на основе риск-ориентированного подхода с использованием современных технологий. Ожидается, что в этом процессе будут принимать участие все заинтересованные стороны, включая органы регулирования, бизнес, аналитические центры и экспертное сообщество. За реализацию «дорожной карты» «регуляторной гильотины» отвечают федеральные министерства и ведомства, обладающие контрольно-надзорными полномочиями, Министерство экономического развития, Министерство юстиции, Экспертный совет при Правительстве РФ и Аналитический центр при Правительстве РФ.

Реформа контрольно-надзорной деятельности позволяет создать новую платформу регулирования, основанную на двух основных федеральных законах: «О государственном контроле (надзоре) и о муниципальном контроле» и «Об обязательных требованиях». Ожидается, что эти законопроекты будут внесены в Государственную Думу в ноябре 2019 года.

Конечная цель реформы – создание современной и эффективной системы контрольно-надзорной деятельности, обеспечивающей более надежную защиту жизни и здоровья российских граждан, создающей прозрачную среду для предпринимательской деятельности и сокращающей коррупцию. Основной задачей контрольно-надзорной деятельности должно стать не наказание, а профилактика нарушений.

Что касается контроля и надзора на региональном и муниципальном уровне, новое законодательство [Федеральный закон «Об обязательных требованиях»] должно включать стандартную матрицу для осуществления этой деятельности на региональном уровне (за исключением городов федерального значения). Регионам будет предоставлена возможность устанавливать обязательные требования в соответствии со стандартной матрицей.



### Часть 3. Насколько богата Россия? Оценка совокупного уровня благосостояния России в период с 2000 по 2017 годы<sup>29</sup>

*Национальный доход и благосостояние опираются на активы или богатство страны, которое измеряется всесторонне и включает все активы - произведенный, человеческий и природный капитал, а также чистые иностранные активы. Богатство, по сути, касается будущего – потока доходов, получаемых за счет каждого актива на протяжении его срока службы. Наиболее активный рост богатства в России отмечался с 2000 по 2017 годы. Однако совокупное богатство страны на душу населения составляет менее трети среднего значения в странах ОЭСР и отстает от средних показателей других стран с уровнем доходов выше среднего и стран-экспортеров сырья с высоким уровнем доходов. Кроме того, несмотря на то что в 2000-2008 годах богатство на душу населения стабильно росло, за исключением незначительного спада в период глобального финансового кризиса, с тех пор рост замедлился или остановился. В данном разделе доклада обобщаются выводы на основе недавнего анализа российских тенденций в области благосостояния по сравнению с другими странами, рассматриваются вопросы распределения отдачи от богатства, а также содержатся выводы, касающиеся направлений экономической политики для максимизации отдачи от богатства.*

Россия - страна мирового значения и большого разнообразия. Крупнейшая в мире трансконтинентальная страна охватывает одиннадцать часовых поясов и является девятой по численности населения страной в мире. Россия является основным торговым партнером для многих из своих более чем десятка соседей. Она богата природными ресурсами, что подчеркивает ее важность как мирового экспортера товаров. Благодаря богатой ресурсной базе Россия играет важную роль на мировых рынках энергоресурсов и ресурсов. Страна обладает крупнейшими в мире запасами природного газа, вторыми по величине запасами угля и восьмью по величине запасами нефти. Россия является одним из крупнейших производителей и экспортеров природного газа, третьим по величине производителем нефти (после США и Саудовской Аравии) и вторым по величине экспортером нефти после Саудовской Аравии.

Но насколько богата Россия на самом деле?

Понимание разницы между «богатством» и «доходом» имеет решающее значение. Богатство измеряется всесторонне и включает все активы - произведенный, человеческий и природный капитал, а также чистые иностранные активы. *Доход*, или ВВП, - это просто доход от этого богатства. Хотя ВВП является важным показателем экономического прогресса, он дает потоковую оценку, которая отражает объем доходов и производства в отдельно взятом году, но не учитывает изменений в базе активов. Следовательно, если использовать только ВВП, полученная оценка может дать неправильное представление о состоянии экономики, эффективности использования активов и устойчивости процесса развития. ВВП не отражает амортизации и сокращения активов, не показывает, насколько накопление богатства соответствует росту численности населения, и способствует ли существующая структура активов достижению целей страны в области развития. ВВП показывает, есть ли в стране

---

<sup>29</sup>Настоящий раздел опирается на новый доклад «Насколько богата Россия? Оценка совокупного уровня благосостояния с 2000 по 2017 годы» (Авторы – Эстер Найкал, Ольга Емельянова, Владислава Немова, Гленн-Мари Ланг и Апурва Санги (все сотрудники Всемирного банка). Для более подробного ознакомления с докладом, техническим анализом и библиографией в тексте содержится ссылка на текст доклада.

экономический рост, а богатство отражает перспективы сохранения экономического роста в долгосрочном периоде. Результаты экономической деятельности лучше всего оценивать и по росту ВВП, и по росту богатства.

В данном анализе дорабатывается и адаптируется методология, которая впервые всесторонне измеряет национальное богатство России. При этом, в отчете сделана попытка ответить на следующие вопросы:

1. Насколько Россия богата как нация? И является ли типичный гражданин России более богатым или менее богатым сегодня, чем в прошлом?
2. Каково богатство России по сравнению с другими странами, и что может сделать Россия, чтобы увеличить свое богатство?
3. Как доходы от этого богатства распределяются среди граждан России? Кто выиграл от богатства России?

Активы и капитал, стимулирующие формирование богатства и процесс развития, представлены на рисунке 42.

**Рисунок 42:** Активы и капитал, стимулирующие формирование богатства и процесс развития



Источник: Всемирный банк.

Как показано выше на Рисунке 42, богатство включает следующие категории активов, в состав счетов богатства входят следующие категории активов, измеренные в рыночных ценах и постоянных долларах США:

- **Природный капитал:**
  - Невозобновляемые ресурсы: 14 видов минерально-сырьевых ресурсов и ископаемых энергоносителей;
  - Возобновляемые ресурсы: пашни, пастбища, древесина, услуги, предоставляемые лесами (оценочная стоимость недревесной лесной продукции, услуг по защите

водосборов, рекреационных ценностей), особо охраняемые природные территории или ООПТ (их стоимость рассчитывается в виде альтернативной стоимости перевода в земли сельскохозяйственного назначения).

- **Произведенный капитал и городские земли:** инфраструктура, машины, здания, оборудование и городские земли (для краткости термин «произведенный капитал» используется для обозначения того и другого).
- **Человеческий капитал:** измеряется как дисконтированная величина заработка в течение всей жизни человека.
- **Чистые иностранные активы:** сумма зарубежных активов и обязательств страны.

Используя данные и методику доклада «Изменение уровня богатства наций», опубликованного в 2018 году (CWON 2018), где рассматривался период с 1995 по 2014 годы, мы продлили временные ряды, содержащие информацию о богатстве России, до 2017 года, и, по возможности, заменили приведенные в докладе мировые показатели российскими данными. Заинтересованный читатель может ознакомиться с отчетом [«Насколько богата Россия»](#) для подробного обзора каждого из четырех компонентов счетов богатства России и основных данных, методологий и предположений.

В этом контексте ниже изложены пять основных выводов и направлений политики:

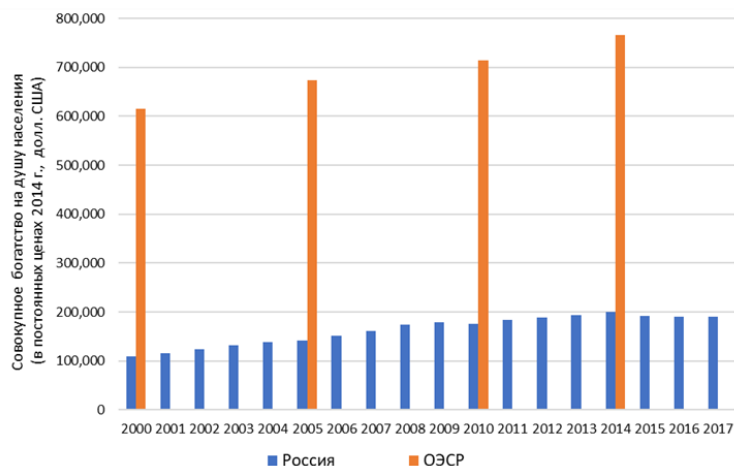
**Вывод № 1: Типичный гражданин России в 2017 году был в 1,8 раза богаче, чем в 2000 году. Однако это значение составляет лишь около четверти от показателя богатства типичного жителя стран ОЭСР.**

В 2017 году типичный российский гражданин был в 1,8 раза богаче, чем в 2000 году, - накопленный показатель богатства составил около 8,9 млн. рублей, или около 152,451 долл. США. Однако это лишь около четверти от показателя богатства типичного жителя стран ОЭСР (Рисунок 43).<sup>30</sup> В период 2000–2017 гг. богатство на душу населения в России росло в несколько раз быстрее, чем в странах с высоким уровнем дохода, хотя эта динамика и начиналась с гораздо более низкой базы. Вместе с тем, эти блестящие показатели роста богатства на душу населения были неравномерными. Высокие темпы роста, характерные для начала 2000-х годов, в последнее время снизились из-за застоя в росте человеческого капитала и сокращения нефтегазового богатства.

---

<sup>30</sup> Значения для России приведены в постоянных ценах 2017 года, однако сравнительный анализ / международные сравнения сделаны в долларах США на 2014 год за период 2000 - 2014 годов на основе глобальной базы данных CWON 2018.

**Рисунок 43: Несмотря на сильный рост, показатели богатства на душу населения в России составляют лишь около четверти от среднего показателя богатства в странах ОЭСР (Тенденция в России и совокупное богатство ОЭСР из расчёта на душу населения, 2000-2017)**



Источник: Расчеты авторов.

**Вывод № 2:** В России отдача от богатства в размере около 7 процентов аналогична тому, что наблюдается в странах с уровнем доходов выше среднего и с высоким уровнем доходов; при этом эта отдача ниже, чем в некоторых странах Восточной Европы. Однако в последние годы отдача от богатства распределяется менее равномерно, чем ранее.

В среднем «отдача от богатства» в России (т. е. отношение ВВП к богатству) в период 2000–2017 гг. составляла около 7 процентов, что аналогично среднему показателю в странах с уровнем доходов выше среднего и с высоким уровнем дохода (Рисунок 44). Тем не менее, она ниже, чем отдача на уровне 8-10 процентов, которая наблюдается в странах Восточной Европы, таких как Болгария, Венгрия и Польша, а также показатели отдачи в других странах, таких как Аргентина, Италия, Южная Африка и Таиланд.

**Рисунок 44: Отдача от богатства в России в период с 2000 по 2017 год составляла в среднем 7 процентов (отношение ВВП к совокупному богатству)**



Источник: Расчеты авторов.

Важный вопрос заключается в следующем: насколько эффективно распределяется эта отдача? Анализ динамики двух показателей всеобщего процветания (рост доходов наименее обеспеченных 40 процентов населения и рост медианного дохода) показывает: прирост общего процветания в России, который был весьма значительным в годы экономического бума, в последние годы сокращался. Доходы наименее обеспеченных 40 процентов населения упали в период глобального финансового кризиса 2008–2009 гг., но быстро восстановились и начали расти, хотя и медленными темпами. Их рост остановился в 2012 году из-за ухудшения макроэкономических условий и падения цен на нефть. Затем, в 2012–2013 гг., в уровне доходов наблюдалась стагнация, за которой последовало снижение, причём его темпы опережали темпы снижения средних доходов в 2014 году. Темпы роста медианного дохода также замедлились. После того, как в 2001–2008 годах ежегодные темпы роста медианного дохода составляли 9 процентов, в 2009–2010 годах они достигли лишь 4,5 процентов, а в 2010–2015 годах - только 1,6 процентов.

**Вывод № 3: Человеческий капитал в России составляет самую большую долю совокупного богатства, - 46 процентов; при этом эта доля намного меньше, чем в среднем по ОЭСР (70 процентов). Доля природного капитала в России составляет 20 процентов. По приблизительным подсчетам, российские леса обеспечивают глобальные выгоды от поглощения углерода в размере более 500 миллиардов долларов США.**

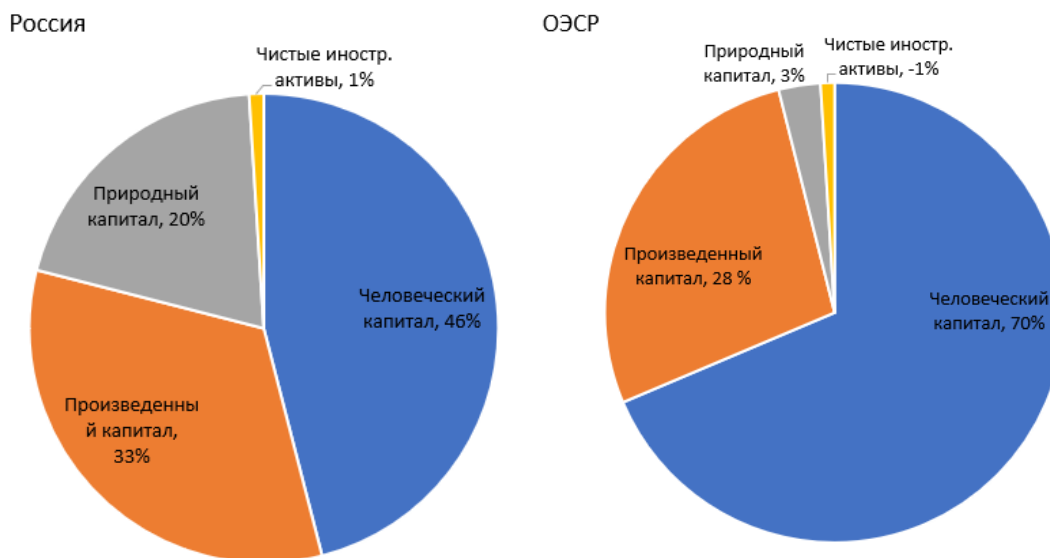
Возможно, это покажется удивительным, но человеческий капитал составляет самую большую долю богатства в России, - 46 процентов (Рисунок 45). Далее следуют произведенный капитал в размере 33 процентов, природный капитал в размере 20 процентов (из которых на долю возобновляемых источников приходится 5 процентов, а невозобновляемых источников - 15 процентов) и чистые иностранные активы (1 процент). Для сравнения: в структуре богатства стран ОЭСР человеческий капитал в среднем составляет 70 процентов, произведенный капитал - 28 процентов, природный капитала - 3 процента, и чистые иностранные активы - минус 1 процент.

Доля невозобновляемого природного капитала, на который в России приходится 15 процентов, значительно превышает средний показатель стран с высоким средним и высоким уровнем доходов (за исключением государств Персидского залива), что является отражением богатства российских нефтегазовых ресурсов. Российские леса являются хранилищами огромных запасов углерода и, если учитывать стоимость поглощения углерода, то доля природного капитала в структуре национального богатства России увеличивается с 20 до 22 процентов. По разнообразным лесным угодьям России поглощение углерода в ее европейских лесах сопоставимо с Финляндией, в сибирских лесах - с Канадой, а в северокавказских лесах - с США. В 2017 году леса России (без учета резервных лесов) обеспечили поглощение более 638 миллионов тонн эквивалента CO<sub>2</sub>, что составляет около 30,000 миллиардов рублей (более 500 миллиардов долларов США)<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup>Это – чистая приведенная стоимость будущего ежегодного поглощения углерода на протяжении существования леса, которая была получена с использованием консервативного значения издержек для общества в размере 33 долларов США за тонну эквивалента углерода, выброшенную в 2017 году, в ценах 2017 года. Оценка чувствительна к допущениям в части срока эксплуатации актива, ставки дисконтирования, будущих уровней поглощения углерода и цен.

**Рисунок 45: Человеческий капитал составляет наибольшую долю богатства в России, однако она существенно меньше, чем в среднем по ОЭСР; при этом доля природного капитала значительно выше средней**



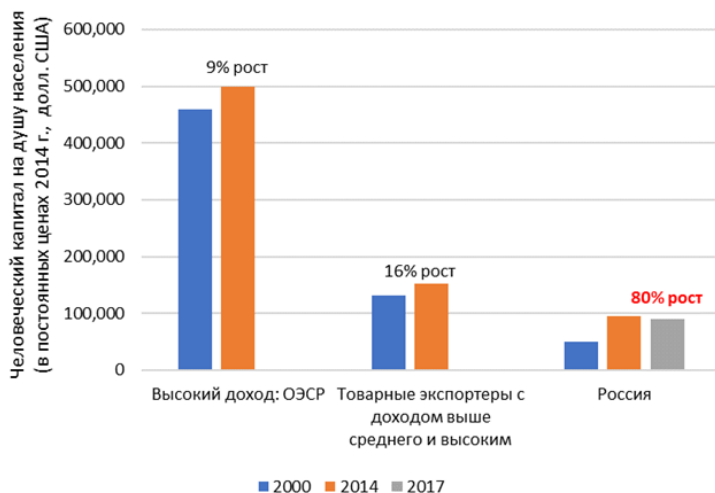
Источник: Расчеты авторов с использованием базы данных *The Changing Wealth of Nations 2018*.

Примечание: Данные по России за 2017 год. Средние значения по ОЭСР и группам населения с доходом выше среднего - за последний доступный год, - 2014 год.

**Вывод № 4:** Показатель человеческого капитала на душу населения в России существенно вырос, но, при этом он составляет одну пятую от среднего показателя по ОЭСР (Рисунок 46). При нынешних темпах для того, чтобы догнать другие страны, России потребуется почти 100 лет.

В период с 2000 по 2017 годы в России значение человеческого капитала из расчета на душу населения росло высокими темпами, и его показатель вырос на 80 процентов; при этом показатель совокупного богатства на душу населения вырос на 76 процентов. По темпам роста человеческого капитала на душу населения Россия опередила страны ОЭСР и страны-экспортеры сырья. Однако среднегодовые темпы роста человеческого капитала снизились с 4,7 процентов в 2000-2010 годах до 1,8 процентов в 2010-2017 годах. При сохранении средних темпов роста человеческого капитала 2000-2017 годов (3,5 процента) России потребовалось бы около 50 лет для того, чтобы догнать страны ОЭСР; при более низких темпах роста (1,8 процентов) Россия сможет их догнать через почти 100 лет.

**Рисунок 46: Несмотря на значительный рост человеческого капитала, показатель человеческого капитала России на душу населения в богатстве страны составляет одну пятую от среднего показателя по ОЭСР (Динамика человеческого капитала на душу населения, Россия и контрольные страны)**

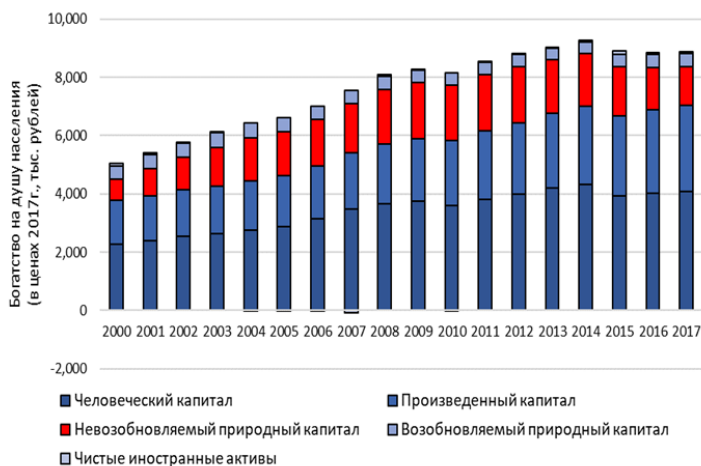


Источник: Расчеты авторов.

**Вывод №5: Большая доля «углеродного» богатства России в совокупном богатстве страны подвержена повышенному риску из-за неопределенности цен в будущем и крупномасштабных инициатив глобальной декарбонизации.**

Для получения максимальной отдачи от богатства необходима государственная политика, направленная на изменение его структуры. Зависимость России от невозобновляемого природного капитала создает специфическую проблему развития, поскольку с «углеродным» богатством связаны растущие риски, обусловленные неопределенностью цен в будущем и крупномасштабными инициативами, направленными на декарбонизацию мировой экономики (Рисунок 47).

**Рисунок 47: Нефть и газ составляют значительную долю богатства России (Динамика богатства на душу населения в России в период с 2000 по 2017 год, по компонентам)**



Источник: Расчеты авторов.

## Новые направления политики

### **Направление политики № 1: осуществить диверсификацию структуры богатства**

Пересмотр структуры богатства и снижение рисков, связанных с наличием «блокированных» активов, потребует от России диверсификации ее портфеля, с сокращением доли сектора ископаемого топлива и увеличением доли другого производительного капитала. Вместе с тем, значительная часть экспортных поступлений российского бюджета по-прежнему обеспечивается за счёт ископаемых видов топлива. В 2018 году экспорт энергоносителей составил 65 процентов от совокупного объёма экспорта (в предшествующем году он достиг 59 процентов). Важная роль принадлежит и другим видам природного капитала, таким как минеральные ресурсы и древесная продукция. Кроме того, для структуры произведённого капитала характерно смещение в сторону категорий, близких к ископаемым видам топлива, и требующим соответствующих навыков, - таких, как переработка нефти и тяжёлая промышленность, включая металлургию, химическую отрасль и связанное с ними оборудование. Из-за такой структуры активов российская экономика оказывается уязвимой перед структурными последствиями международных, региональных и отечественных инициатив, призванных помочь в решении проблемы изменения климата, сохранить биоразнообразие, сократить масштабы загрязнения атмосферного воздуха, а также объёмы поступающего в окружающую среду пластика. Эти последствия могут принять форму технологий и стратегий, направленных на снижение спроса на ископаемые виды топлива, а также мер, ограничивающих доступ на рынок промышленной продукции, при производстве которой имело место существенное воздействие на окружающую среду.

В краткосрочной перспективе тяжёлые и загрязняющие отрасли, которые в настоящее время обеспечивают основную долю доходов, могли бы снизить своё воздействие на окружающую среду благодаря внедрению современных систем защиты окружающей среды. Это сулит верную отдачу. Так, при производстве алюминия в России уже снижены объёмы выбросов углерода за счёт использования гидроэнергетики; это обстоятельство может в ближайшем будущем обеспечить продукции отрасли преимущество с точки зрения цен и доступа на рынок. Сохранение бюджетного правила - необходимое, но недостаточное условие для диверсификации.<sup>32</sup> Новое бюджетное правило существенно снизило влияние волатильности цен на нефть на экономику, и будет важно в дальнейшем воздерживаться от инвестирования средств Фонда национального благосостояния во внутренние активы.

В среднесрочной и долгосрочной перспективе представляется важным повысить размер акцизов на топливо и ввести дифференцированные ставки налогообложения с учётом социальных и экологических издержек, связанных с использованием топлива; также целесообразно рассмотреть возможность введения «углеродных налогов» или иных механизмов взимания платы за выбросы углерода, которые были бы унифицированы в рамках более широких соглашений о торговле и технологиях и согласованы с перспективными торговыми партнёрами. Помимо прочего, сюда можно включить отказ от непрозрачных субсидий производителям и потребителям, которые могут иметь

---

<sup>32</sup> Согласно бюджетному правилу, доля доходов от нефти / газа, которую федеральное правительство может потратить в конкретном году, определяется ориентиром с фиксированной ценой на нефть (40 долларов США за баррель в ценах 2017 года). Если фактические цены на нефть превышают контрольную цену, разница будет сохранена в Фонде национального благосостояния (ФНБ). Если фактические цены ниже эталонной цены, правительство может восполнить дефицит доходов от нефти / газа, забрав равную сумму из ФНБ.



регрессионную природу и исказить стимулы для эффективного потребления, и их замену на более адресные денежные трансферты малоимущим и социально уязвимым категориям населения. Кроме того, Россия могла бы предпринимать более активные действия в рамках международной повестки в сфере изменения климата, чтобы получить доступ к содействию (в виде технологий, финансовых ресурсов и доступа к рынку) в части диверсификации структуры активов; она также могла бы воспользоваться подобным сотрудничеством, чтобы выводить на глобальный рынок отечественные наукоёмкие и экологичные товары и услуги. Недавнее принятие Российской Федерацией Парижского соглашения стало обнадеживающим шагом в этом направлении.

### ***Направление политики № 2: сосредоточить внимание на человеческом капитале***

В частности, с учетом значения человеческого капитала в совокупном богатстве России целесообразно проведение политики, последовательно направленной и на увеличение его доли в структуре национального богатства, и на повышение отдачи от накопленного человеческого капитала. Ниже перечислен ряд адресных мер, направленных на улучшение показателей России, связанных с человеческим капиталом (образование и здравоохранение):

- а. Дальнейшее наращивание российского потенциала университетского образования (несмотря на улучшение ситуации, в списке 100 лучших университетов мира до сих пор нет ни одного российского университета).
- б. Повышение качества российской системы профессионально-технического образования (профессионально-техническое образование по-прежнему привлекает большой поток российских студентов: в 2018 году в учреждения высшего профессионально-технического образования поступили около 40 процентов всех выпускников школ).
- в. Совершенствование навыков коллективного решения задач, развитие коммуникационных компетенций и креативности российских учащихся (по уровню развития этих «мягких навыков» российские учащиеся отстают от средних показателей стран ОЭСР).
- г. Повышение роли первичной медико-санитарной помощи, включая диагностику, профилактику и ведение заболеваний, вместо дорогостоящего лечения, необходимого на более поздних стадиях заболеваний.
- д. Повышение эффективности и увеличение финансирования медико-санитарной помощи (за счет внедрения протоколов лечения на основе принципов доказательной медицины и систем контроля качества, оптимизации избыточной инфраструктуры стационарного звена и более активного использования информационных технологий для перевода медико-санитарной документации в электронную форму).

Одной из областей, которая заслуживает дальнейшего изучения, является причина, по которой доля человеческого капитала в совокупном богатстве России значительно ниже нормы ОЭСР. На первый взгляд, это удивительно, поскольку показатели образования в России, по-видимому, находятся на одном уровне и даже лучше, чем показатели ОЭСР в некоторых областях. Например, доля рабочей силы с высшим образованием в России выше, чем в ОЭСР, а качество образования, измеряемое с помощью стандартных тестов, таких как PISA, соответствует уровню ОЭСР. Женщины давно опередили мужчин в доступе к университетскому образованию. Таким образом, перспективным направлением в части анализа стратегий становится взаимодействие образования и рынка труда, для чего следует тщательно изучить частную и общественную отдачу от образования.

***Направление политики №3: увеличение произведённого капитала за счет улучшения инвестиционного климата***

Значение произведённого капитала на душу населения в России составляет почти четверть от среднего показателя по ОЭСР. Для того, чтобы увеличить произведённый капитал, потребуется улучшить инвестиционный климат. Это можно сделать путем создания равных условий для компаний, улучшения условий конкуренции и оптимизации нормативных требований. Такие меры включают в себя:

- а. Обращение вспять тенденции к формированию в экономике картельных соглашений, особенно в сфере государственных закупок;<sup>33</sup>
- б. Продвижение принципов конкурентного нейтралитета среди государственных предприятий (ГП) и субъектов частного сектора;
- в. Обеспечение прозрачности при предоставлении мер государственной поддержки и льгот, чтобы свести к минимуму искажения в сфере конкуренции.

***Направление политики № 4: более эффективное управление природным капиталом и укрепление роли России как «экологического донора»***

На возобновляемые ресурсы приходится меньшая доля природного капитала России (при этом их размер недооценивается), однако при условии устойчивого управления этими ресурсами выгоды от них могут поступать в течение неограниченного срока. В данный момент одной из первоочередных задач является борьба с лесными пожарами. На территории России находятся 20 процентов мировых лесов. Пожары – главная причина потери лесов. По данным Федерального агентства лесного хозяйства Российской Федерации, в 2015-2018 годах площадь пожаров – как на землях лесного фонда, так и на нелесных землях – увеличилась в 2,4 раза. Работу по тушению или профилактике лесных пожаров осложняет недостаток финансирования лесохозяйственных мероприятий. В случае успешной реализации нового национального проекта «Экология» (2019-2024 годы) ценность услуг леса как источника древесной продукции и поставщика экосистемных услуг, включая поглощение углерода, увеличится. Это также повысит роль России как экологического донора нашей планеты.

***Направление политики № 5: обеспечить более справедливое распределение отдачи от богатства***

Неровная динамика двух показателей всеобщего процветания (рост доходов наименее обеспеченных 40 процентов населения и рост медианного дохода) в сочетании с общими макроэкономическими условиями подчеркивают важность как увеличения отдачи от богатства России, так и реализацию стратегий, позволяющих более справедливо распределять такую отдачу.

---

<sup>33</sup> Источник: Федеральная антимонопольная служба.