

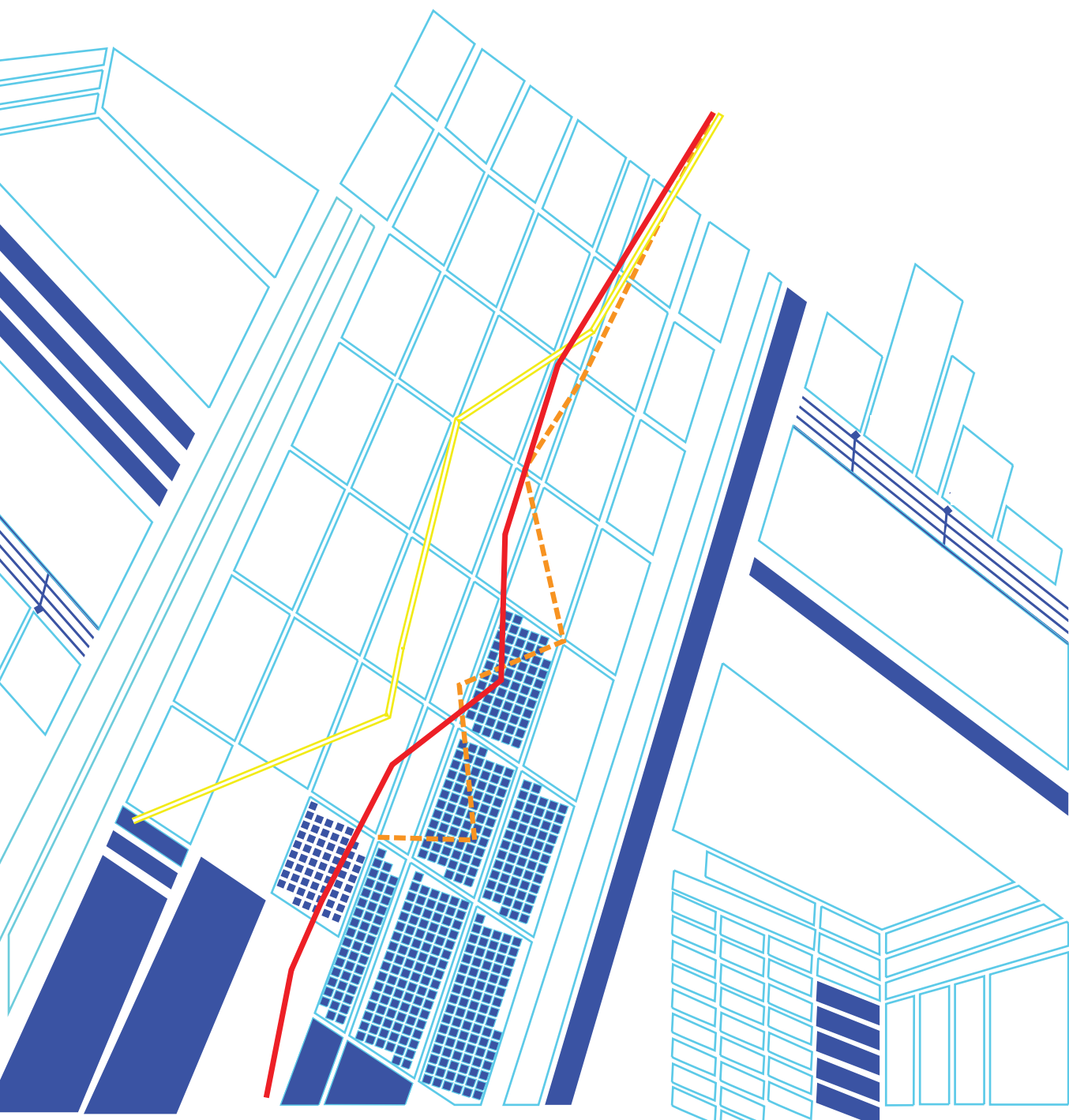
ISSN 2306-5001

март-апрель  
том 23 • 2016

**№3**



# ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ РОССИИ



---

# ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ РОССИИ

**Том 23. № 3  
Март–апрель 2016 г.**

# RUSSIAN ECONOMIC DEVELOPMENT

**Volume 23. № 3  
March–April 2016**

## ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

**Ведев Алексей Леонидович** — кандидат экономических наук, заместитель министра экономического развития РФ

## ЗАМЕСТИТЕЛЬ ГЛАВНОГО РЕДАКТОРА

**Моргунов Вячеслав Иванович** — доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте РФ

## РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

**Дробышевский Сергей Михайлович** — доктор экономических наук, директор по научной работе Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Золотарева Анна Борисовна** — кандидат юридических наук, руководитель Научного направления «Правовые исследования» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Кадочников Павел Анатольевич** — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Научного направления «Реальный сектор» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Радыгин Александр Дмитриевич** — доктор экономических наук, профессор, руководитель Научного направления «Институциональное развитие, собственность и корпоративное управление» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Синельников-Мурылев Сергей Германович** — доктор экономических наук, профессор, научный руководитель Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

**Стародубровская Ирина Викторовна** — кандидат экономических наук, руководитель Научного направления «Политическая экономия и региональное развитие» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара

## РЕДАКЦИЯ

**Ответственный секретарь:** Ирина Дементьева

**Редактор:** Ирина Карясова

**Компьютерная верстка:** Ольга Белобородова

**Адрес в Интернете:** <http://www.edrussia.ru> **Электронный адрес:** EDR-journal@iep.ru

**Учредитель:** Фонд «Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара»

Журнал зарегистрирован в Роскомнадзоре. Свидетельство о регистрации ПИ № ФС77–46259 от 17.08.11

**29 декабря 2015 г. Высшая аттестационная комиссия при Минобрнауки России включила журнал «Экономическое развитие России» в Перечень рецензируемых научных изданий ВАК**

**Редакционно-издательский отдел:** начальник Нина Главацкая, тел.: +7 (495) 629-43-21, факс: +7 (495) 697-88-16

**Использованы данные** Росстата, Межгосударственного статистического комитета СНГ, НИА «Юниверс», Департамента статистики ЦБ РФ, СИ ММВБ

© «Экономическое развитие России», 2016

*Воспроизведение материалов в любой форме допускается только с письменного разрешения редакции*

---

# Содержание

## МАКРОЭКОНОМИКА

<b>Инфляция и денежно-кредитная политика.</b> Александра Божечкова .....	4
<b>Курс рубля близок к равновесному значению.</b> Александра Божечкова, Павел Трунин ....	9
<b>Государственный бюджет.</b> Татьяна Тищенко .....	13
<b>Федеральный бюджет: риск ухудшения структуры расходов.</b> Арсений Мамедов, Евгения Фомина .....	19
<b>Реальный сектор экономики: факторы и тенденции.</b> Ольга Изряднова .....	25
<b>Внешняя торговля.</b> Надежда Воловик .....	31

## ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

<b>Факторы роста добавленной стоимости промышленного сектора в 2015 г.</b> Екатерина Астафьева .....	35
<b>Промышленная трансформация при ухудшении условий торговли.</b> Георгий Идрисов .....	40
<b>Импортозамещение в обрабатывающей промышленности.</b> Андрей Каукин, Павел Павлов .....	45
<b>Российская промышленность приспособилась к кризису.</b> Сергей Цухло .....	49
<b>Российская промышленность в январе 2016 г.</b> Сергей Цухло .....	52
<b>Хозяйственное обозрение.</b> Сергей Аукуционек, Андрей Егоров .....	55

## СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО

<b>Импортозамещение в сельском хозяйстве.</b> Наталья Шагайда, Василий Узун .....	63
---	----

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

<b>Сокращение структурного дефицита ликвидности: вызовы и возможные решения.</b> Вячеслав Моргунов .....	68
<b>Государственная поддержка банковской системы.</b> Михаил Хромов .....	72
<b>Финансовые рынки.</b> Евгений Горбатилов, Елизавета Худько .....	76
<b>Ипотека.</b> Георгий Задонский .....	83

---

## **РЫНОК ТРУДА**

**Рынок труда: особенности национальной адаптации.** Виктор Ляшок ..... 86

## **РЕГИОНАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ**

**Тренды в развитии кризиса в регионах.** Наталья Зубаревич ..... 89

### **Бюджетные кредиты и дотации регионам в 2015 г.**

Арсений Мамедов, Евгения Фомина ..... 93

**SUMMARY** ..... 101

# Макроэкономика

## ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

**Александра БОЖЕЧКОВА**

Заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара, канд. экон. наук. E-mail: bojchkova@ier.ru

В январе 2016 г. темп прироста индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 1,0% (3,9% в январе 2015 г.), при этом медианное значение ожидаемой инфляции на год увеличилось в первый месяц года на 0,3 п.п. и составило 16,7%. Это максимальное значение данного показателя с февраля 2015 г., когда в результате обесценения национальной валюты в конце 2014 – начале 2015 гг. медианное значение ожидаемой инфляции составило 18,1%. В целом реальный эффективный курс рубля в настоящее время находится примерно на фундаментально обоснованном уровне, что является следствием рыночного курсообразования на валютном рынке РФ без вмешательства Банка России и отсутствия панических настроений экономических агентов. При отсутствии новых шоков мы не ожидаем дальнейшего значительного ослабления национальной валюты.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, Центральный банк, инфляция, валютная политика, денежное предложение, обменный курс.

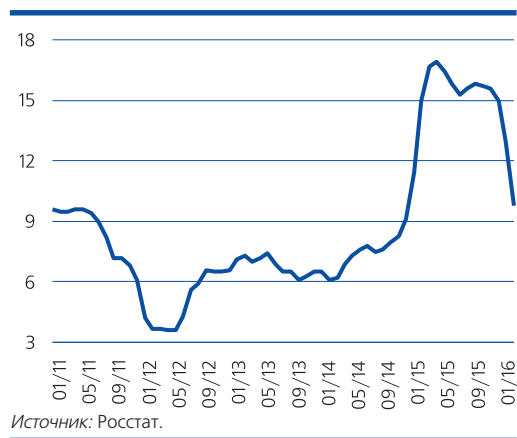
Темп прироста индекса потребительских цен в январе 2016 г. составил 1,0% (0,8% в декабре 2015 г.), а по отношению к аналогичному периоду предыдущего года он оказался равным 9,8%, снизившись по сравнению с декабрем на 3,1 п.п. (См. рис. 1.) В январе базовая инфляция<sup>1</sup> составила 100,8%, увеличившись по сравнению с предыдущим месяцем на 0,2 п.п.

Темп роста цен на продовольственные товары, как и месяцем ранее, составил в январе текущего года 101,2%. Лидером подорожания оказалась плодоовощная продукция (6,6% в декабре и 6,2% в январе). Существенно выросли цены на сахар-песок (с -0,9 до 2,4%). Замедлился рост цен на яйца (с 6,4 до 2,1%).

Январский прирост цен в группе непродовольственных товаров составил 0,7% (0,4% в декабре). Несколько ускорились темпы роста цен на табачные изделия (с 1,2% в декабре до 1,7% в январе), телерадиотовары (с 1,0 до 1,1%), электротовары и другие бытовые при-

боры (с 0,8 до 1,0%), строительные материалы (с 0,2 до 0,5%), медикаменты (с 0,2 до 0,5%), что свидетельствует о новом витке эффекта переноса валютного курса в цены для

**Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2016 гг., в % за год**



Источник: Росстат.

<sup>1</sup> Базовый индекс потребительских цен – показатель, отражающий уровень инфляции на потребительском рынке с исключением сезонного (цены на плодоовощную продукцию) и административного (тарифы на регулируемые виды услуг и др.) факторов, который также рассчитывается Росстатом РФ.

данной группы товаров в результате обесценения рубля в конце 2015 — начале 2016 гг.

Цены и тарифы на платные услуги населению увеличились за первый месяц года на 1,0%, тогда как в декабре они выросли на 0,7%. Наблюдалось повышение цен на жилищно-коммунальные услуги (0,4%), услуги пассажирского транспорта (1,3%), санаторно-оздоровительные (1,5%) и медицинские (1,9%) услуги, а также на услуги зарубежного туризма (5,1%). (См. рис. 2.)

По данным опроса населения ООО «ИНФОМ», ежемесячно публикуемым Банком России, медианное значение ожидаемой инфляции на год в январе 2016 г. увеличилось на 0,3 п.п. и составило 16,7%. Это максимальное значение данного показателя с февраля 2015 г., когда в результате обесценения валютного курса в конце 2014 — начале 2015 гг. медианное значение ожидаемой инфляции составило 18,1%. На наш взгляд, учитывая масштабное ослабление национальной валюты в декабре 2015 — январе 2016 гг., велика вероятность превышения инфляцией по итогам текущего года отметки в 10%.

За первые 20 дней февраля прирост ИПЦ составил 0,6%. Сдерживающее влияние на инфляцию продолжают оказывать монетарные

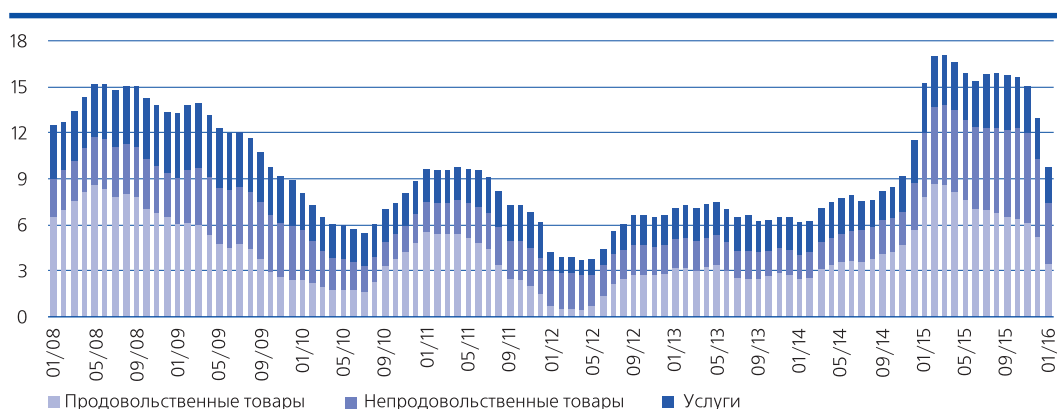
факторы. Основной вклад в формирование относительно низких темпов роста денежной массы продолжает вносить слабый рост объемов банковского кредитования.

В январе 2016 г. денежная база в широком определении уменьшилась, составив на начало февраля 10 507,1 млрд. руб. Снизились величина наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций (-6,5% — до 7971,6 млрд. руб.) и депозиты банков в Банке России (-27,2% — до 406,2 млрд. руб.). Средства на корсчетах банков в Банке России увеличились на 9,6% — до 1747,0 млрд. руб., а обязательные резервы коммерческих банков выросли на 3,4% — до 382,3 млрд. руб.

Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) сократилась в январе на 6,3% — до 8197,7 млрд. руб. (См. рис. 3.)

Среднедневной объем резервов коммерческих банков увеличился в январе текущего года по сравнению с декабрем предыдущего на 3,6% и составил 1749,4 млрд. руб., а усредненная величина резервов в период с 10.01.2016 по 10.02.2016 составила 1367,1 млрд. руб. (увеличение на 3,7% по сравнению с предыдущим периодом). За указанный временной интервал размер избыточных резервов коммерче-

**Рис. 2. Вклад основных компонент в ИПЦ в годовом выражении в 2008–2016 гг., в %**



Источник: Росстат.

ских банков<sup>2</sup> в среднем составил 481,4 млрд. руб. (сокращение на 28% по сравнению с предыдущим периодом), из них сумма депозитов банков на счетах в ЦБ РФ в среднем оказалась равной 333,4 млрд. руб., увеличившись по сравнению с предыдущим периодом на 1,9%, а размер корсчетов за вычетом усредняемой величины резервов в среднем за рассматриваемый период составил 148,1 млрд. руб. (сокращение на 57%).

По состоянию на 1 февраля 2016 г. величина кредитов, депозитов и прочих привлеченных средств, полученных кредитными организациями от Банка России, выразилась значением в 4,6 трлн. руб., сократившись с начала декабря 2015 г. на 14,4%. Задолженность банков по сделкам РЕПО сократилась на 48,9% и составила 0,9 трлн. руб. При этом задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами, снизилась на 8,9% и составила 1,8 трлн. руб. (См. рис. 4.) В феврале задолженность банков по сделкам РЕПО уменьшилась на 38,2% — до 0,6 трлн. руб., а задолженность по другим кредитам — на 38,9%, соста-

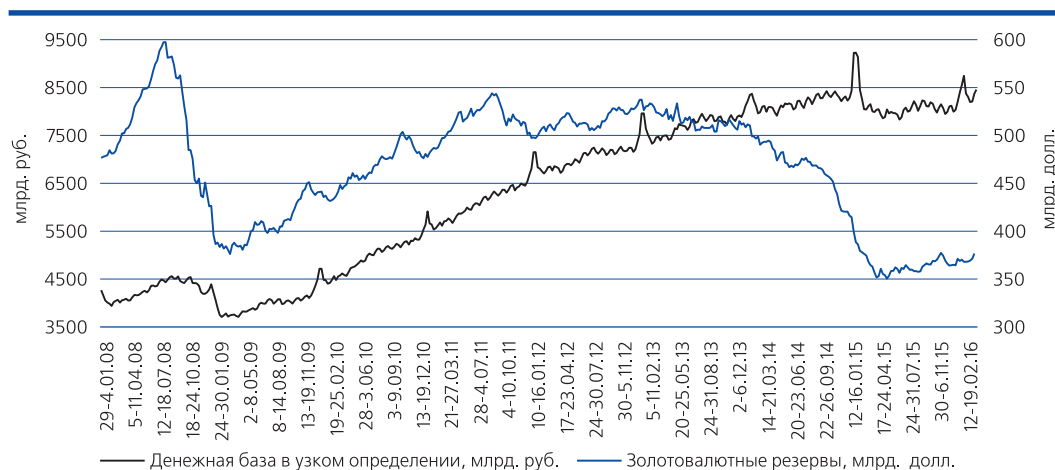
вив 1,2 трлн. руб., что свидетельствует о существенном падении спроса кредитных организаций на средства ЦБ РФ.

В январе 2016 г. ставка MIACR по однодневным межбанковским кредитам в рублях не пересекала верхнюю границу процентного коридора и в среднем находилась на уровне в 10,9% годовых (11,1% в декабре 2015 г.). В феврале средняя межбанковская ставка составила 10,5% годовых.

Задолженность банков перед ЦБ РФ по операциям валютного РЕПО сократилась в первый месяц года на 2,9% и составила 24,2 млрд. долл., в том числе 18,9 млрд. долл. — по операциям сроком 1 год и 5,2 млрд. долл. — по операциям сроком 28 дней. (Напомним, что 27 ноября 2015 г. ЦБ РФ объявил о возобновлении начиная с 14 декабря проведения аукционов РЕПО в иностранной валюте на срок 12 месяцев. При этом Банк России увеличил минимальную процентную ставку по данному виду аукционов до LIBOR + 3 п.п. (ранее — LIBOR + 2,5 п.п.).)

В январе аукционы валютного РЕПО сроком 12 месяцев проводились трижды и оказа-

**Рис. 3. Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных (международных) резервов РФ в 2008–2016 гг.**



Источник: ЦБ РФ.

<sup>2</sup> Под избыточными резервами коммерческих банков в ЦБ РФ понимается сумма депозитов коммерческих банков на счетах в Банке России и корреспондентских счетов за вычетом усредненной величины обязательных резервов.

лись не востребованными, что объяснялось высокой стоимостью фондирования. Гораздо более привлекательным для коммерческих банков стал валютный аукцион РЕПО сроком 28 дней: в январе в его рамках было предоставлено 5,2 млрд. долл. при средней ставке в 2,5% годовых.

Подобная процентная политика ЦБ РФ будет способствовать изменению структуры валютной задолженности банковского сектора перед ЦБ РФ в пользу месячных аукционов РЕПО. Отметим, что, по данным на 26 февраля текущего года, размер задолженности банков перед ЦБ РФ по операциям валютного РЕПО сократился еще на 15,1% — до 20,5 млрд. долл. за счет уменьшения задолженности банковского сектора по сделкам валютного РЕПО сроком 1 год до 10,3 млрд. долл. при одновременном увеличении задолженности по сделкам РЕПО сроком 28 дней до 10,2 млрд. долл.

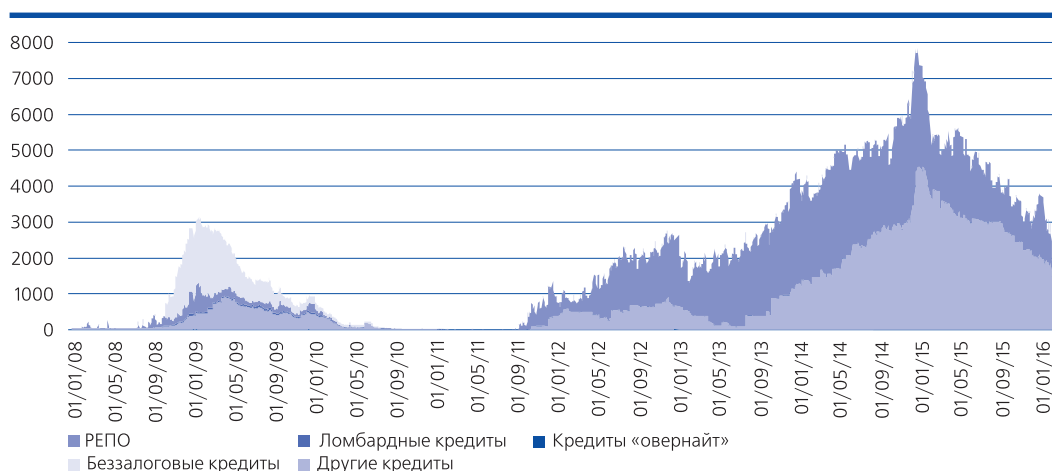
Таким образом, несмотря на новое снижение курса рубля, значительные выплаты по внешнему долгу в декабре (21,9 млрд. долл. — выплаты основного долга, 2 млрд. долл. — выплаты процентов в соответствии с графиком погашения внешнего долга) и повышение ста-

вок ФРС США, спрос банков на валютное рефинансирование сокращается. По всей видимости, у кредитных организаций пока достаточно валютных ресурсов, накопленных ими за предыдущий год.

В августе 2015 — январе 2016 гг. Банк России не проводил валютных интервенций. (См. рис. 5.) При этом за январь международные резервы ЦБ РФ увеличились с 368,4 до 371,6 млрд. долл. (См. рис. 3.) Рост международных резервов произошел главным образом в результате возврата банками-резидентами ликвидности в иностранной валюте и монетизации золота при отрицательном влиянии курсовой и рыночной переоценки.

В январе 2016 г. курс рубля снизился в реальном выражении. Реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам сократился на 6,7% (-5,9% в декабре 2015 г.), что соответствует уровню сентября 2003 г. (См. рис. 6.) Отметим, что в целом реальный эффективный курс рубля в настоящее время находится примерно на фундаментально обоснованном уровне, что является следствием рыночного курсообразования на валютном рынке РФ без вмешательства Банка России и отсутствия па-

**Рис. 4. Рублевая задолженность коммерческих банков (по основным инструментам) перед Банком России в 2008–2016 гг., млрд. руб.**



Источник: ЦБ РФ.

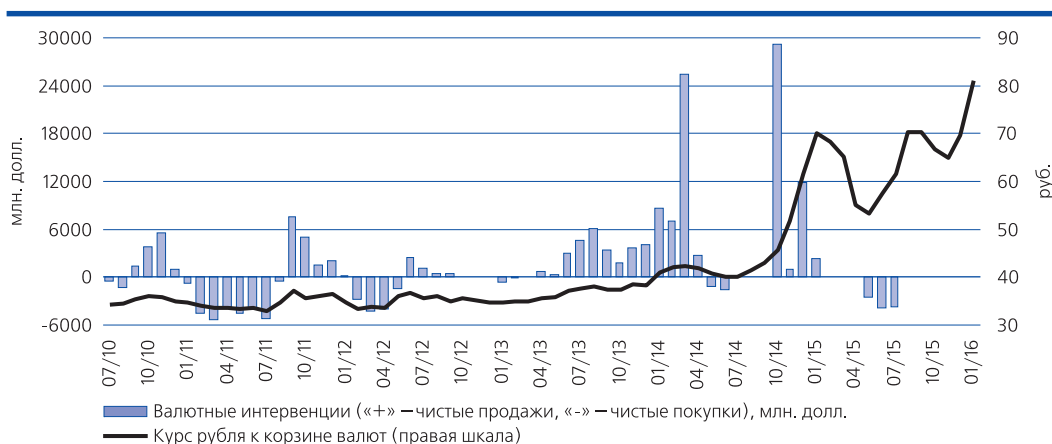


нических настроений экономических агентов. При отсутствии новых шоков мы не ожидаем дальнейшего значительного ослабления национальной валюты.

По отношению к доллару в январе рубль ослабел на 4,7% – с 72,9 до 76,3 руб./долл., курс евро к рублю вырос на 4,0% – до 82,8 руб./евро, а стоимость бивалютной корзины

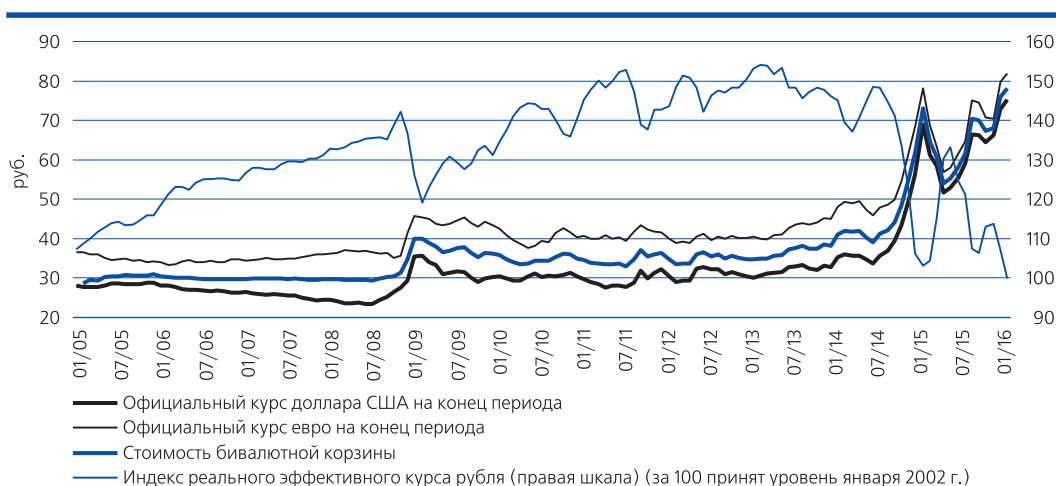
увеличилась на 4,3% – до 79,2 руб. 22 января официальный курс доллара достиг исторического максимума в 83,6 руб./долл. Январское ослабление рубля преимущественно связано с ухудшением ситуации на рынке нефти. Обесценение рубля в феврале по отношению к доллару на 0,1% – до 76,4 руб. обусловлено продолжающимся снижением цен на нефть. ■

**Рис. 5. Валютные интервенции Банка России и курс рубля к корзине валют в июле 2010 – январе 2016 гг.**



Источник: ЦБ РФ.

**Рис. 6. Показатели обменного курса рубля в январе 2005 – январе 2016 гг.**



Источник: ЦБ РФ.

**КУРС РУБЛЯ БЛИЗОК К РАВНОВЕСНОМУ ЗНАЧЕНИЮ\*****Александра БОЖЕЧКОВА**

Заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара, канд. экон. наук. E-mail: bojchckova@iep.ru

**Павел ТРУНИН**

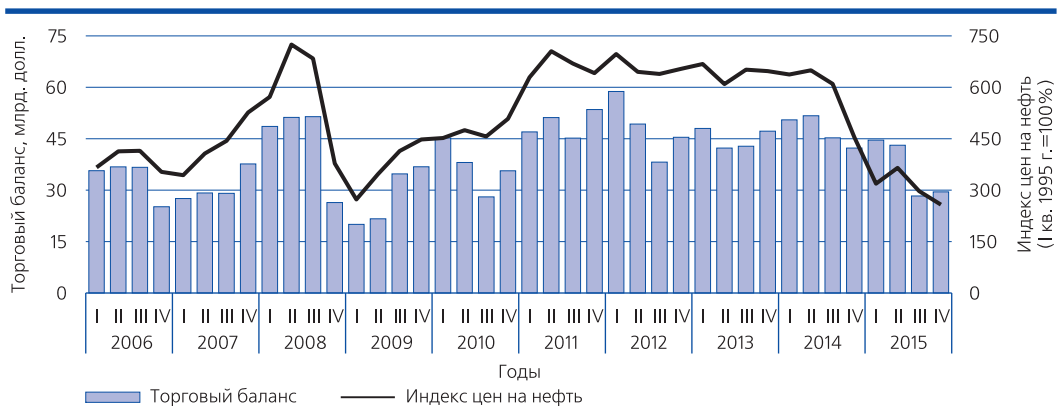
Ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: pt@iep.ru

Данные платежного баланса за 2015 г. демонстрируют увеличение профицита счета текущих операций, связанное со снижением дефицита балансов услуг, инвестиционных доходов и оплаты труда при снижении профицита торгового сальдо. Ускоренное ослабление рубля в реальном выражении по сравнению с валютами развивающихся стран в отдельные периоды 2014–2015 гг. было связано с существенными геополитическими рисками и масштабным падением цен на нефть.

**Ключевые слова:** курс рубля, платежный баланс, счет текущих операций, торговое сальдо, отток капитала.

Как следует из опубликованной Банком России предварительной оценки платежного баланса РФ за 2015 г., положительное сальдо счета текущих операций составило 65,8 млрд. долл., увеличившись по сравнению с 2014 г. на 12,7%. Положительное сальдо торгового баланса уменьшилось на 23,2% (со 189,7 до 145,6 млрд. долл.) в связи с масштабным падением цен на основные товары российского экспорта. (См. рис. 1.) За год экспорт товаров снизил-

ся на 31,8% (с 498 до 340 млрд. долл.). При этом сокращение импорта товаров, обусловленное снижением курса рубля и доходов экономических агентов, оказалось еще более значительным: за год импорт в стоимостном выражении упал на 37,0% (с 308 до 194 млрд. долл.). По всей видимости, падение импорта в 2016 г. также будет существенным из-за продолжения ослабления рубля в конце 2015 – начале 2016 гг.

**Рис. 1. Торговый баланс РФ и индекс мировых цен на нефть в 2006–2015 гг.**

Источник: Банк России, ЕА, расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

\* — Статья из Оперативного мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 2 (20) (февраль 2016 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Увеличению профицита сальдо счета текущих операций способствовало снижение дефицита трех балансов — услуг, инвестиционных доходов и оплаты труда. Так, дефицит баланса услуг за 2015 г. составил 37,1 млрд. долл. и снизился (по абсолютной величине) по сравнению с предыдущим годом на 32,9%. Импорт услуг за 2015 г. стал меньше аналогичного показателя 2014 г. на 28,3% и составил 86,8 млрд. долл., что в первую очередь обусловлено падением расходов россиян на поездки за границу. Баланс оплаты труда за 2015 г. сократился на 57,4% и составил -4,3 млрд. долл. (в 2014 г. он равнялся -10,1 млрд. долл.) — по всей видимости, в результате уменьшения оплаты труда мигрантов из-за падения спроса на их услуги. Дефицит баланса инвестиционных доходов в 2015 г. по сравнению с предыдущим годом уменьшился на 44,7% и выразился значением в 32,0 млрд. долл. в связи со снижением расходов по обслуживанию сократившегося внешнего долга. Таким образом, в 2015 г., несмотря на масштабное падение цен на нефть, счет текущих операций обеспечил большой приток валюты в РФ, чем в 2014 г.

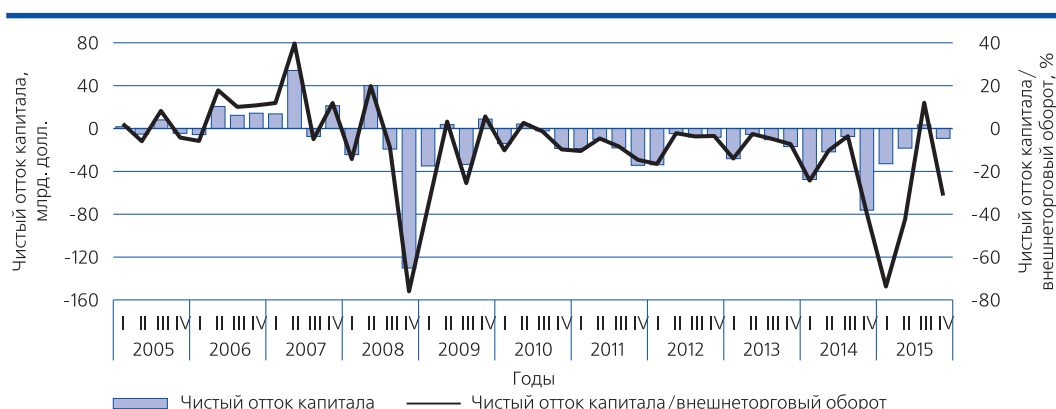
По оценке Банка России, чистый отток капитала из нефинансового сектора за 2015 г. составил 56,9 млрд. долл., что в 2,7 раза меньше, чем за 2014 г. За 2015 г. чистый вывоз капи-

тала банками достиг 33,4 млрд. долл., частным нефинансовым сектором — 23,5 млрд. долл. С поправкой на валютные операции кредитных организаций с Банком России чистый отток капитала составил лишь 50,2 млрд. долл. (См. рис. 2.)

Банковский сектор в 2015 г. продолжал снижать обязательства перед внешним миром — за год они сократились на 61,6 млрд. долл. (на 37 млрд. долл. в 2014 г.). Небанковский сектор за 2015 г. сократил величину внешних обязательств на 2,7 млрд. долл., в то время как в 2014 г. они увеличились на 1 млрд. долл.

Приток прямых иностранных инвестиций в нефинансовый сектор составил 6,7 млрд. долл. против 18,5 млрд. долл. в 2014 г., достигнув минимального значения с 2003 г. Прочие внешние обязательства (портфельные инвестиции, ссуды и займы и прочие пассивы) в 2015 г. сократились на 9,5 млрд. долл. — после снижения в 2014 г. на 17,8 млрд. долл. Отметим, что в 2015 г. погашения внешних обязательств по графику должны были составить 82,6 млрд. долл., однако фактически они сократились лишь на 2,7 млрд. долл. Это может быть связано с проведением внутригрупповых операций по управлению внешней задолженностью, в результате которых банки выплачивают долг связанным кредиторам, используя

**Рис. 2. Динамика чистого оттока капитала в 2005–2015 гг.**



Источник: Банк России; расчеты Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

щим затем полученные средства для погашения «реального» внешнего долга.

Напомним, что в третьем квартале 2015 г. впервые за длительный период Банк России зафиксировал чистый приток капитала в частный сектор российской экономики, составивший 1,8 млрд. долл. с поправкой на операции банков с регулятором. (В последний раз до этого чистый приток капитала был зафиксирован во втором квартале 2010 г. в размере 4,1 млрд. долл.) Чистый приток капитала в третьем квартале 2015 г. был обусловлен ростом внешних обязательств прочих секторов в связи с привлечением новых займов, что свидетельствует о некоторой стабилизации ситуации в экономике в этот период.

Иностранные активы резидентов (обязательства иностранных экономических агентов перед российскими) снизились за 2015 г. на 8,6 млрд. долл. (в 2014 г. наблюдался рост данного показателя на 81,3 млрд. долл.). Иностранные активы банковского сектора сократились за 2015 г. на 28,2 млрд. долл. (рост на 48,5 млрд. долл. в 2014 г.). Отметим, что, по данным за январь-сентябрь 2015 г., снижение активов банков в результате проведения операций с наличной иностранной валютой с нерезидентами составило 7,8 млрд. долл. (за аналогичный период 2014 г. они выросли на 50,4 млрд. долл.).

При этом в результате операций с населением сокращение активов банков в наличной иностранной валюте составило лишь 0,6 млрд. долл. (-38,1 млрд. долл. за 2014 г.). Иными словами, в 2015 г. население предъявляло значительно меньший спрос на наличную иностранную валюту, чем годом ранее. По оценкам Банка России, за первые девять месяцев 2015 г. объем наличной иностранной валюты на руках у населения снизился на 11,8 млрд. долл. и составил 40,5 млрд. долл.

Иностранные активы частного нефинансового сектора экономики выросли за 2015 г. лишь на 17,8 млрд. долл. по сравнению с их увеличением на 72,6 млрд. долл. в 2014 г. В абсолютном выражении сильнее всего сокра-

тились прямые инвестиции российских резидентов за рубеж (с 54,5 млрд. долл. в 2014 г. до 20,5 млрд. долл. в 2015 г.). Также отметим продолжение тенденции сокращения сомнительных операций, величина которых снизилась на 2,8 млрд. долл. — до 4 млрд. долл.

Ослаблению оттока капитала способствовала также политика Банка России, перешедшего к плавающему курсу рубля и отказавшегося от валютных интервенций. По итогам 2015 г. величина международных резервных активов России снизилась на 17,1 млрд. долл. (-4,4%) и на начало января 2016 г. составила 368,4 млрд. долл. За 2015 г. объем валютных резервов уменьшился на 19,9 млрд. долл. (-5,9%), что в основном было связано с проведением операций валютного РЕПО с банками. Запасы монетарного золота увеличились за год на 2,5 млрд. долл. (+5,4%), что объяснялось покупкой золота Банком России.

В результате официальный курс доллара США к рублю за 2015 г. вырос на 12,9% — с 61,7 руб./долл. в среднем в январе 2015 г. до 69,7 руб./долл. в среднем в декабре 2015 г. При этом курс евро к рублю в декабре в среднем составил 75,8 руб./евро, увеличившись за год на 4,4%.

В январе 2016 г. вследствие продолжающегося падения цен на нефть рубль обесценился по отношению к доллару на 4,7% — с 72,9 до 76,3 руб./долл., курс евро к рублю за аналогичный период вырос на 4,0% — до 82,8 руб./евро, а стоимость бивалютной корзины увеличилась на 4,3% — до 79,2 руб. В итоге 22 января 2016 г. официальный курс доллара достиг исторического максимума в 83,6 руб./долл.

Отметим, что, по нашим оценкам, эффект переноса обменного курса в цены потребительских товаров в России составляет от 10 до 20% в зависимости от валюты и периода оценки. Иными словами, ослабление рубля за декабрь 2015 — январь 2016 гг. на 14,4% приведет к дополнительному росту инфляции в 2016 г. на 1,4–2,9 п.п.

Несмотря на снижение цен на основные товары российского экспорта и обесценение