



# ВЛИЯНИЕ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА НА ЭКОНОМИКУ РОССИИ

Группа специалистов Всемирного банка: **Желько Богетич**, главный экономист по России и координатор странового сектора *PREM*, руководитель группы; **Карлис Шмитс**, экономист; **Сергей Улатов**, экономист; **Степан Титов**, старший экономист; **Ольга Емельянова**, аналитик; **Марко Эрнандес**, экономист

После 10 лет быстрого роста российская экономика испытывает существенное замедление темпов экономического развития в связи с глобальным финансовым кризисом. И хотя в краткосрочной перспективе Россия лучше, чем многие развивающиеся страны, подготовлена к преодолению последствий кризиса благодаря хорошим фундаментальным макроэкономическим условиям, давно существующие структурные проблемы в экономике и сильная зависимость страны от цены на нефть обуславливают более серьезное влияние кризиса.

## 1. ПОСЛЕДНИЕ ТЕНДЕНЦИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Взвешенная бюджетная политика и существенные финансовые резервы защитили Россию от более глубокого влияния внешних шоков. Ответные меры экономической политики, будучи быстрыми, широкомасштабными и хорошо скоординированными, помогли ограничить негативное влияние кризиса. Краткосрочная макроэкономическая стабилизация должна оставаться приоритетом, а Правительство должно продолжать корректировать ответные меры краткосрочной политики в соответствии с меняющимися экономическими условиями. Однако кризис также предоставляет возможности Российскому правительству для решения среднесрочных и долгосрочных задач по повышению конкурентоспособности, диверсификации экономики и модернизации финансового сектора, чтобы стимулировать быстрые темпы экономического роста и жизненно-го уровня. Такая политика обеспечит возможности, при которых Россия сумеет выйти из глобального кризиса, создав но-

вый потенциал для динамичного долгосрочного роста на основе повышения производительности и в большей степени используя преимущества интеграции в глобальной экономике.

### Снижение темпов роста производства и инвестиций

*После 10 лет бурного роста Россия испытала воздействие глобального финансового кризиса, что ставит новую задачу в области макроэкономической политики.* После того как российская экономика достигла впечатляющих темпов роста в период с 1999 по 2007 г. (7% в год) и еще более высоких темпов в первой половине 2008 г. (8%), в стране началось постепенное замедление экономического роста.

### Замедление темпов экономического роста в России

*В первой половине 2008 г. в России по-прежнему наблюдались высокие темпы роста ВВП — около 8%, что отчасти было отражением хороших фундаментальных макроэкономических условий (табл. 1.1).* Такие темпы роста превышали долгосроч-

ный потенциал российской экономики (согласно оценкам, он составляет примерно 6–7%), а признаки перегрева были уже очевидны. Рост инфляции, сокращение безработицы, повышение коэффициента использования производственных мощностей, а также тот факт, что рост реальной заработной платы значительно опережает рост производительности, — все эти признаки свидетельствовали о «перегреве» экономики в условиях ограничений (в основном инфраструктурных), сдерживающих предложение.

*Хорошие фундаментальные макроэкономические условия в России, взвешенная бюджетная политика и отсутствие влияния кризиса ипотечного кредитования в США частично защитили российскую экономику и ограничили влияние глобального финансового кризиса.* Благодаря незначительному объему государственного внешнего долга, большому двойному профициту (профицит бюджета и счета текущих операций), наличию одних из крупнейших в мире золотовалютных резервов и благоприятным оценкам рейтинговых агентств, иностранные инвесторы вплоть до середины 2008 г. считали Россию без-



опасной гаванью, которая достаточно защищена от ухудшения финансовых условий во всем мире. Создав хороший бюджетный и резервный буфер по сравнению с большинством других стран с формирующейся рыночной экономикой, Россия смогла задержать приход и ограничить воздействие глобального кризиса. На самом деле сейчас уже очевидно, что если бы к началу текущего глобального финансового кризиса у России не было такого большого профицита бюджета и огромного объема ресурсов, накопленных в стабилизационном фонде и золотовалютных резервах, последствия кризиса сказались бы гораздо раньше и были бы намного серьезнее, чем сейчас. Не менее важно и то, что у Правительства было бы гораздо меньше времени, ресурсов, возможных вариантов экономической политики и свободы маневрирования для того, чтобы ограничить воздействие кризиса на реальный сектор.

*Глобальный кризис негативно сказался на России в виде четырех взаимосвязанных шоков:*

**1.** Развитие глобального кризиса привело к резкому прекращению притока, а затем к оттоку капитала в результате бегства инвесторов, которые стали уволить свои средства в более надежные активы с развивающихся рынков, включая Россию.

**2.** Глобальный кризис кредитной системы сказался на банковской системе России, у которой возникли проблемы с ликвидностью в период сроков погашения краткосрочной внешней задолженности.

**3.** Резкое падение цен на нефть ведет к уменьшению профицитов бюджета и счета текущих операций России, а также к снижению огромных золотовалютных резервов страны.

**4.** На российском фондовом рынке произошел масштабный обвал (это во многом отражает утрату доверия инвесторов во всем мире и ожидание резкого падения цен на нефть). К середине ноября 2008 г., т. е. менее чем за 5 месяцев, он потерял примерно 2/3 своей стоимости.

Данные шоки сдерживают внутренний спрос, являющийся главным фактором роста в России, что ставит перед Правительством новые задачи экономической политики в совершенно иных внешних и внутренних условиях по сравнению с тем, что было всего несколько месяцев назад. Главная задача экономической политики сейчас заключается в том, чтобы ограничить неизбежное воздействие кризиса на реальный сектор, сохранив при этом доставшуюся большой ценой макроэкономическую стабильность и особенно стабильность бюджетной системы.

**Таблица 1.1. ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ РОССИИ В 2003–2008 ГГ.**

Показатель	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	I–III кв. 2008 г.
Рост ВВП, %	7,3	7,2	6,4	7,4	8,1	8,0*
Рост промышленного производства (к соответствующему периоду предыдущего года), %	8,9	8,0	5,1	6,3	6,3	5,4
Рост инвестиций в основной капитал (к соответствующему периоду предыдущего года), %	12,5	13,7	10,9	16,7	21,1	13,1
Баланс федерального бюджета, % ВВП	1,7	4,3	7,5	7,4	5,5	8,1
Индекс потребительских цен (ИПЦ), %	12,0	11,7	10,9	9,0	11,9	11,6**
Текущий счет платежного баланса, млрд долл.	35,4	58,6	84,2	95,6	76,6	91,2
Безработица, %	8,6	8,2	7,6	7,2	6,1	5,3
Золотовалютные резервы, млрд долл.	76,9	124,5	182,2	303,7	478,8	475,0***

\* Данные за I–II кв. 2008 г.

\*\* Данные за 10 месяцев 2008 г.

\*\*\* Данные от 7 ноября 2008 г.

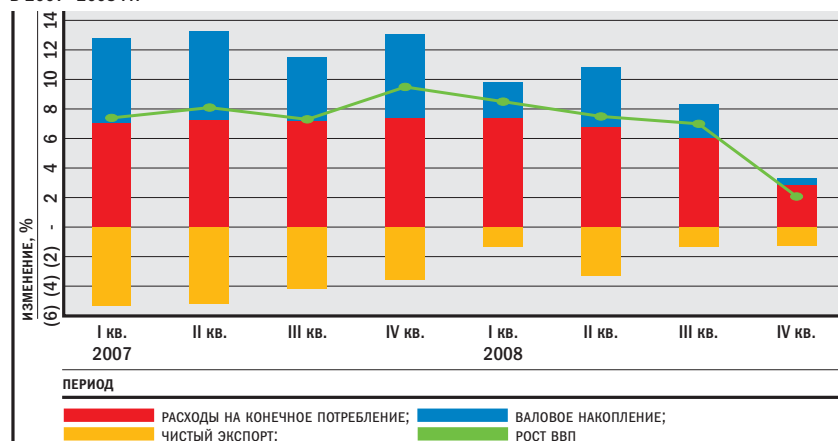
Источники: Росстат, Минфин, ЦБ РФ.

**Таблица 1.2. РОСТ ВВП ПО ОСНОВНЫМ ОТРАСЛЯМ (ДОБАВЛЕННАЯ СТОИМОСТЬ) В 2003–2008 ГГ.**

Показатель	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	I кв. 2008 г.	II кв. 2008 г.
<b>Общий рост ВВП</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>	<b>6,4</b>	<b>7,4</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>	<b>7,5</b>
<b>Торгуемый сектор</b>	<b>8,9</b>	<b>6,3</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	<b>3,4</b>
Сельское и лесное хозяйство	5,5	3,0	1,1	3,6	3,1	3,2	3,2
Добывающие отрасли	10,8	7,9	0,5	1,6	0,3	1,5	-1,0
Обрабатывающая промышленность	9,5	6,7	6,0	2,9	7,4	7,6	5,6
<b>Неторгуемый сектор</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,3</b>	<b>9,8</b>	<b>9,8</b>	<b>9,9</b>	<b>9,1</b>
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,6	2,0	1,2	4,7	-1,9	5,3	1,7
Строительство	13,0	10,3	10,5	11,6	16,4	28,3	18,7
Оптовая и розничная торговля	13,2	9,2	9,4	14,6	12,9	11,9	11,7
Финансовые услуги	9,6	9,9	11,9	10,3	11,4	9,7	9,7
Транспорт и связь	7,2	10,9	6,2	9,6	7,7	9,8	9,4

Источники: Росстат, расчеты Всемирного банка.

**Рисунок 1.1. ЕЖЕКВАРТАЛЬНЫЙ ВКЛАД РАЗЛИЧНЫХ ВИДОВ СПРОСА В РЕАЛЬНЫЙ РОСТ ВВП В РОССИИ В 2007–2008 ГГ.**



Источники: расчеты Всемирного банка на основе данных Росстата.



Начиная с июля 2008 г. стремительное развитие глобального финансового кризиса и падение цен на нефть привели к резкому ухудшению перспектив развития мировой экономики, вызвав «охлаждение» российской экономики. После 3 июля 2008 г., когда цены на нефть достигли своего исторического максимума — 144,04 долл. за нефть марки Brent и 139,52 долл. за нефть марки Urals, — появились первые признаки «охлаждения» экономики, которое сначала было обу-

словлено возросшими ограничениями производственных мощностей, увеличением затрат на факторы производства и реальным укреплением рубля. Однако падение мирового спроса и снижение цен на нефть ускорили процесс замедления роста (см. врезку «Ухудшение мировой конъюнктуры»).

Со стороны предложения снижение темпов роста сначала произошло в торгуемых отраслях, однако сейчас замедление роста наблюдается и в неторгуе-

мых отраслях, где ранее были зарегистрированы очень высокие темпы роста. Резкий рост заработной платы, опережавший рост производительности, и укрепление рубля продолжали снижать конкурентоспособность торгуемых отраслей. В целом в торгуемых отраслях рост во II кв. 2008 г. составил 3,4%, в то время как в I кв. 2008 г. он составил 5,2% (табл. 1.2). Вместе с тем в неторгуемых отраслях в первой половине 2008 г. наблюдался рост в 9,5%, что

## УХУДШЕНИЕ МИРОВОЙ КОНЪЮНКТУРЫ

Аннет Де Кляйне

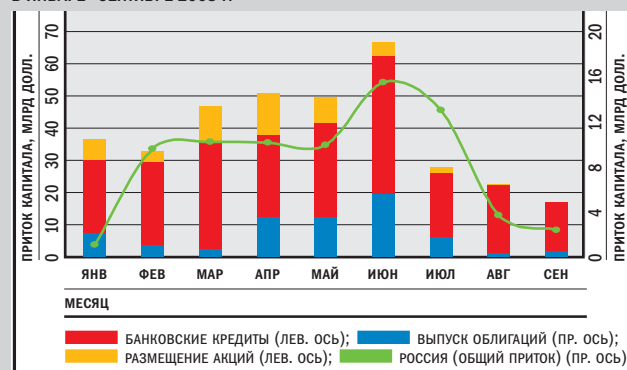
Общий валовой приток капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой резко сократился в III кв. 2008 г. (рис. 1), в то время как темпы роста мировой экономики существенно снизились, и прогнозируется дальнейшее их снижение в 2009 г. По сравнению с аналогичным периодом 2007 г. валовой приток капитала в развивающиеся страны уменьшился на 36%, достигнув самого низкого уровня после 2004 г. Пострадали все сегменты, причем приток акционерного капитала сократился до самого низкого уровня после 2002 г. Резко упали объемы эмиссии облигаций и акций, в то время как банковское кредитование проявило большую устойчивость и в среднем оставалось на уровне 26 млрд долл. США в месяц. С начала года приток капитала в страны Латинской Америки сократился наполовину, но в странах Азии — регионе с наиболее благоприятными условиями в макроэкономике и финансовом секторе — сокращение было умеренным. Общий валовой приток капитала в Россию составил в III кв. 2008 г. 75 млрд долл. США, что на 40% меньше, чем за тот же период 2007 г. По мере сокращения притока капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой заметно увеличивались спреды на корпоративные облигации, которые достигли самого высокого уровня после 2004 г. В то же время темпы роста мировой экономики заметно снижаются. Прогнозируется, что рост мировой экономики составит только 0,93% в 2009 г. и 3,01% в 2010 г. По прогнозам, экономический рост в развивающихся странах (с низким и средним уровнем доходов) вырастет на 4,45% в 2009 г. и 6,06% в 2010 г. Вместе с тем в странах с высоким уровнем доходов прогнозируются отрицательные темпы роста экономики в 2009 г. (-0,15%) и небольшой рост в 2010 г. (2,04%).

В последние месяцы наблюдается заметное снижение темпов роста мировой экономической активности. Это было обусловлено множеством различных факторов, поскольку и потребители, и предприятия в равной степени столкнулись с более жесткими условиями кредитования и повышением инфляционного давления в дополнение к заметному снижению уровня доверия среди предприятий и потребителей. Во многих странах наблюдается падение цен на основные фонды, что оказывает негативное воздействие на благосостояние и также способствует снижению темпов роста. Возможность негативных ответных реакций на недавние серьезные потрясения на финансовых рынках указывает на углубление текущего экономического спада и высокие риски убытков.

Цены на сырую нефть резко упали — с 144 до 55 долл. за баррель в середине ноября. Этот спад был связан с резким сокращением спроса в США и Европе и ожиданием более медленного роста спроса в странах с формирующейся рыночной экономикой в условиях снижения темпов роста мировой экономики. Кроме того, в 2009 г. должны

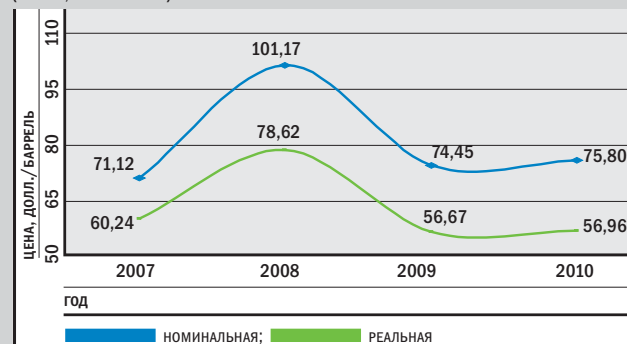
увеличиться поставки из стран, не являющихся членами ОПЕК, что приведет к росту запасов. Пока запасы остаются на довольно низком уровне из-за перебоев с поставками из Каспийского региона, Нигерии и американской части Мексиканского залива. Несмотря на снижение цен, в течение нескольких ближайших лет ожидается рост поставок из стран, не являющихся членами ОПЕК, а во всех странах ОПЕК сейчас осуществляются инвестиции с целью увеличения мощностей. Предполагается, что это внесет свой вклад в снижение средней цены на нефть, что отражено в последних официальных прогнозах Всемирного банка: если в 2008 г. среднегодовая цена составляла 101,17 долл. за баррель, то в 2010 г. она ожидается на уровне 75,80 долл. за баррель (рис. 2).

Рисунок 1. ПРИТОК КАПИТАЛА НА РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ (СТРАНЫ BRIC) В ЯНВАРЕ–СЕНТЯБРЕ 2008 Г.



Источник: Всемирный банк.

Рисунок 2. ПРОГНОЗ ЦЕН НА НЕФТЬ: СРЕДНЯЯ ЦЕНА НА СЫРУЮ НЕФТЬ (BRENT, DUBAI И WTI)



Источники: Dealogic, Всемирный банк.



было обусловлено высоким потребительским спросом, особенно в строительстве и розничной торговле. Однако рост замедлился даже в бурно развивающейся строительной отрасли, где во II кв. 2008 г. темпы роста сократились с 28,3% в предыдущем квартале до 18,7%. Сейчас появились признаки того, что темпы роста строительной отрасли будут и в дальнейшем резко снижаться ввиду продолжающегося ужесточения условий кредитования. Самые последние данные о росте производства в основных отраслях свидетельствуют о том, что в III кв. прошедшего года в строительстве продолжалось резкое сокращение темпов роста, которые составили всего лишь 9,5% (за аналогичный период 2007 г. — 15,7%).

*Обрабатывающая промышленность, двигатель промышленного роста в России, показывала хорошие результаты вплоть до конца сентября 2008 г., однако в IV кв. в этом секторе, вероятно, произойдет снижение темпов роста.* Согласно последним данным об индексах производства в сентябре 2008 г. темпы роста в обрабатывающей промышленности составили 8,2% (к сентябрю 2007 г.), что, главным образом, объясняется ростом производства гидротурбин (97,3%), тракторов (74%), легковых автомобилей (28,4%) и труб (26,1%). В течение первых 3 кварталов 2008 г. объем производства в обрабатывающей промышленности вырос на 7,7% (за аналогичный период 2007 г. — на 7,8%). Высокие темпы роста в обрабатывающей промышленности отчасти обусловлены наличием старых заказов (в основном от государственных предприятий). Однако в связи с ужесточением условий кредитования в IV кв. обрабатывающая промышленность, скорее всего, тоже столкнется с падением спроса, что негативно скажется на темпах роста производства.

*Заглядывая в будущее, можно предположить, что ухудшение финансовых условий в мире и резкое падение цен на нефть в III и IV кв. 2008 г. приведут к еще большему снижению темпов экономического роста в России.* Финансовые потрясения уже вызвали увеличение стоимости заимствований, отрицательно повлияли на ликвидность и кредитование и, как следствие, ограничили совокупный спрос, что оказывает неблагоприятное воздействие на уровень потребления и инвестиций. Ожидается, что в IV кв. все эти процессы ускорятся, особенно в отраслях, более чувствительных к изменению финансовых условий, таких как строительство и розничная торговля.

**Таблица 1.3. ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В 2005 Г. — III КВ. 2008 Г., % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ ПЕРИОДУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА**

Показатель	2005 г.	2006 г.	2007 г.	I кв. 2008 г.	II кв. 2008 г.	III кв. 2008 г.
Рост инвестиций в основной капитал, %	10,9	16,7	21,1	19,1	13,0	9,9
Рост валового накопления основного капитала, %	10,6	17,7	20,8	19,4	12,9	Нет свед.
Доля валового накопления основного капитала, % ВВП	17,7	18,5	21,1	15,6	20,1	Нет свед.
Инвестиции консолидированного бюджета, % ВВП	2,8	2,9	3,2	1,2	2,3	Нет свед.

Источник: Росстат.

**Таблица 1.4. ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В 2005–2008 ГГ., % ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА**

Показатель	2005 г.	2006 г.	2007 г.	Темпы роста в 2007 г. в годовом исчислении	Темпы роста за 6 мес. 2008 г. в годовом исчислении
<b>Торгуемый сектор</b>	<b>36</b>	<b>37,1</b>	<b>37,3</b>	<b>16,1</b>	<b>8,1</b>
Сельское, охотничье и лесное хозяйство	3,2	4,0	4,3	25,2	7,1
Добыча минерального сырья	15,2	17,0	17,3	19,1	6,2
Обрабатывающие производства:	17,6	16,1	15,7	10,8	10,6
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	3,1	2,8	2,8	10,4	-6,6
производство кокса и нефтепродуктов	1,8	1,6	1,6	4,4	19,2
производство машин и оборудования	0,5	0,6	0,7	12,0	-23,9
производство транспортных средств	1,0	1,0	1,2	38,6	43,8
химические производства	1,7	1,8	1,7	4,8	12,7
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	1,5	1,2	1,6	45,5	59,0
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	4,7	4,1	3,6	-2,0	15,3
<b>Неторгуемый сектор</b>	<b>64</b>	<b>62,9</b>	<b>62,7</b>	<b>14,2</b>	<b>15,4</b>
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	7,8	7,6	8,7	30,0	15,0
Строительство	2,9	3,0	2,4	5,1	35,4
Розничная и оптовая торговля, ремонт автотранспортных средств, бытовых изделий и предметов личного пользования	2,8	3,1	2,9	12,8	-9,5
Транспорт и связь:	28,8	25,5	25,3	8,2	14,4
железные дороги	6,4	3,7	4,3	16,6	49,3
трубопроводы	7,7	8,5	7,0	-8,4	-7,2
связь	6,7	5,3	5,1	2,6	8,5
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	11,5	12,0	12,0	18,3	15,8
Здравоохранение и социальные услуги	2,3	2,7	2,6	15,2	18,1
Прочие коммунальные, социальные и персональные услуги	2,6	2,8	2,7	11,7	13,4

Источники: Росстат, расчеты Всемирного банка.

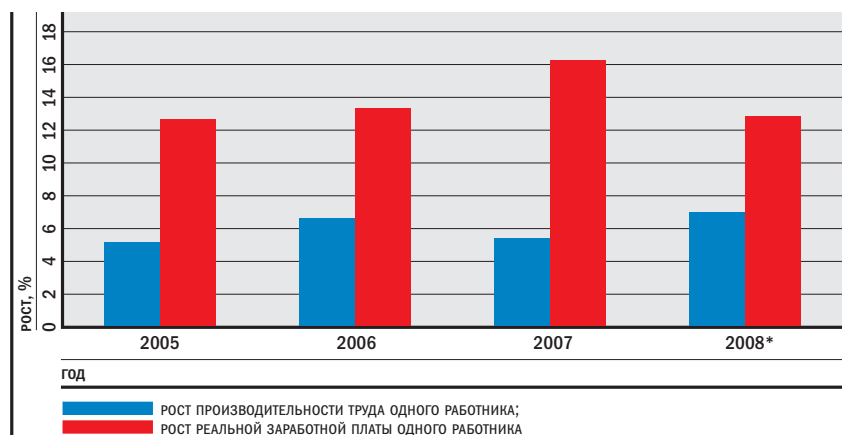
**Сокращение внутреннего спроса, одного из основных факторов краткосрочного роста в России**

*Снижение темпов роста инвестиций в первой половине 2008 г. стало началом постепенного сокращения роста со-*

*вокупного спроса, за которым последовало снижение темпов роста потребления (рис. 1.1). После бума, наблюдавшегося в I кв. 2008 г., когда объем инвестиций, являющихся главным (вместе с потреблением) фактором роста в кратко-*



Рисунок 1.2. РОСТ ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТИ ТРУДА И РЕАЛЬНОЙ ЗАРАБОТНОЙ ПЛАТЫ В 2005–2008 ГГ.



\* Рост производительности труда с января по июнь 2008 г., рост реальной заработной платы с января по сентябрь 2008 г.

Примечание. Производительность труда рассчитывалась как объем производства (ВВП) на одного работника. Источник: Росстат.

Таблица 1.5. ДОХОДЫ И БЕЗРАБОТИЦА

Показатель	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	9 мес. 2007 г.	9 мес. 2008 г.
Рост реальных располагаемых доходов, %	14,9	9,9	8,8	10,2	10,7	10,4	7,8
Рост реальной заработной платы, %	10,9	10,6	10,0	13,4	16,2	16,2	12,8
Средняя месячная заработная плата, долл.	179,4	237,2	301,6	394,7	529,0	495,0	693,0
Безработица (по определению МОТ), %	8,6	8,2	7,6	7,1	6,1	5,6	5,3

Источник: Росстат.

## Взвешенная бюджетная политика и существенные финансовые резервы защитили Россию от более глубокого влияния внешних шоков. Ответные меры экономической политики, будучи быстрыми, широкомасштабными и скоординированными, помогли ограничить негативное влияние кризиса.

срочной перспективе, увеличился на 19,1%, во II кв. произошло сокращение до 13%, а III кв. — до 9,9% (табл. 1.3). Такое снижение темпов роста инвестиций было во многом связано с государственными корпорациями и добывающими отраслями, где, согласно отчетным данным, в первом полугодии 2008 г. темпы роста инвестиций резко упали до 6,2% (по отношению к первому полугодю 2007 г.), в то время как в 2007 г. они составляли 19,1%. Свой вклад в такое развитие событий внесли ограничения предложения, увеличение глобальных неопределенностей и

изменения в настроении иностранных и отечественных инвесторов. С ростом неопределенностей инвесторы повсеместно сократили горизонты инвестирования и пересмотрели (или отложили) долгосрочные дорогостоящие инвестиции. В результате снизились темпы роста прямых иностранных инвестиций. Общая доля инвестиций в ВВП по-прежнему составляет около 22%, что ниже уровня, характерного для быстро развивающихся стран Азии. Кроме того, ухудшение условий кредитования, растущая неопределенность и прогнозируемый рост безработицы уже

сказались на темпах роста потребления (рис. 1.1).

В перспективе большую тревогу вызывает то, что инвестиции сильно сконцентрированы в нескольких, главным образом неторгуемых, отраслях. На долю неторгуемого сектора приходится 2/3 инвестиций в основной капитал, что отражает общую структуру роста (табл. 1.4). Более подробный анализ инвестиций по отраслям показывает, что основной объем инвестиций по-прежнему сконцентрирован в добывающих отраслях, а также в секторе транспорта и связи, где трубопроводный транспорт занимает значительную долю. Рост инвестиций в торгуемом секторе сократился в первом полугодии 2008 г. до 8,1% (в 2007 г. он составлял 16,1%). Что касается неторгуемого сектора, то в розничной торговле началось даже резкое сокращение инвестиций в основной капитал, прежде всего из-за ужесточения условий кредитования. В то же время инвестиции в основной капитал в железнодорожной отрасли выросли на 49,3% в первом полугодии 2008 г., что, возможно, объясняется наличием старых крупных заказов на локомотивы, а также пассажирские и грузовые вагоны.

### Сокращение спроса на рабочую силу на рынках труда

Рост реальной заработной платы по-прежнему опережает рост производительности, продолжая снижать конкурентоспособность экономики. Однако рост заработной платы начал замедляться, в то время как уровень безработицы, которая является запаздывающим индикатором реальной экономической активности, продолжал снижаться. По данным Росстата, за первые 9 месяцев 2008 г. рост реальной заработной платы составил 12,8% (за аналогичный период 2007 г. — 16,2%) (рис. 1.2, табл. 1.5). Уровень безработицы снизился до 5,3%. Это свидетельствовало о том, что снижение темпов экономического развития пока не затронуло рынок труда. Однако ситуация изменится к концу 2008 г., поскольку крупные неторгуемые и трудоемкие отрасли, такие как строительство и торговля, будут откладывать реализацию существующих и новых проектов, приспосабливаясь к более высокой стоимости заимствований, меньшей доступности кредитов, неопределенностям спроса и, следовательно, более низкой рентабельности. Аналогично можно ожидать, что число безработных увеличится в результате продолжающейся реструктуризации банковского сектора. ■

Продолжение следует.