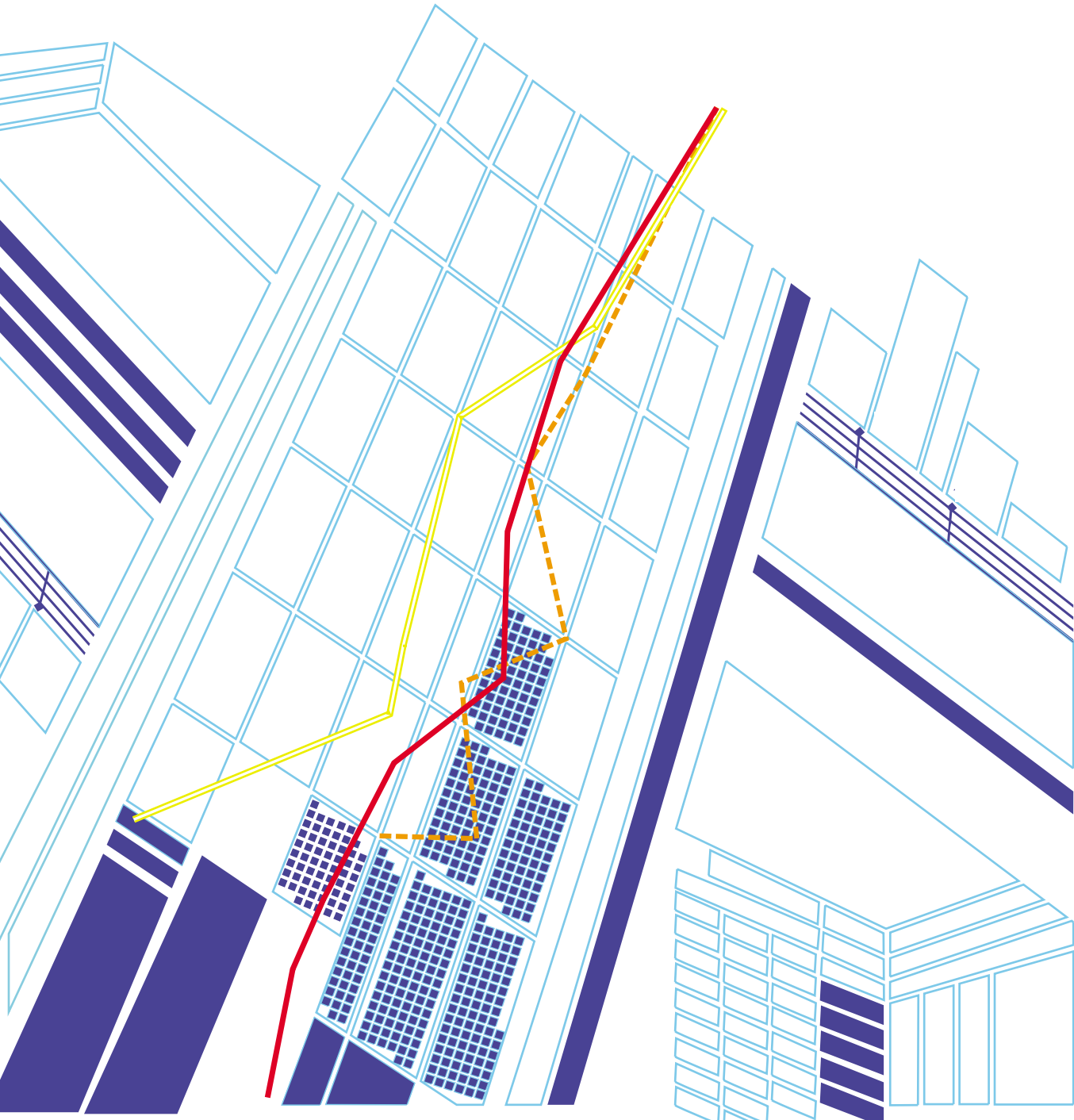
ISSN 2306-5001

июль–август
том 23 • 2016

№7

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ РОССИИ



ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ РОССИИ

Том 23. № 7
Июль–август 2016 г.

RUSSIAN ECONOMIC DEVELOPMENT

Volume 23. № 7
July–August 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

Макроэкономический прогноз на 2016–2018 гг.
Владимир Аверкиев, Сергей Дробышевский, Марина Турунцева, Михаил Хромов 3

Денежно-кредитная политика ЦБ РФ: риски и ограничения.
Александра Божечкова, Анна Киюцевская, Павел Трунин 10

Инвестиции в основной капитал в первом квартале 2016 г. Ольга Изряднова 13

Для роста инвестиций в России нет предпосылок. Борис Таганов 20

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ СВЯЗИ И МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Российский экспорт в ЕС. Александр Кнобель, Александр Фиранчук 27

Результаты эмбарго на поставки сельскохозяйственной продукции из Турции.
Наталья Шагайда 31

Торговые ограничения препятствуют росту мировой торговли. Надежда Воловик 38

«Брексит» и торгово-экономические отношения России и Великобритании.
Александр Кнобель, Александр Фиранчук 42

Итоги «Брексита»: макроэкономические риски. Евгений Горюнов,
Анна Киюцевская, Павел Трунин 47

Великобритания после «Брексита»: ее отношения с ЕС и будущее в многосторонних институтах. Марина Ларионова, Андрей Сахаров, Андрей Шелепов .. 50

ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

Уровень адаптации российской промышленности во втором квартале 2016 г.
Сергей Цухло 55

Хозяйственное обозрение. Сергей Аукуционек, Андрей Егоров 58

НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

Возможности налогового стимулирования развития нефтяного сектора.
Юрий Бобылев, Олеся Расенко 66

Обзор законодательных инициатив по вопросам налогообложения за первый квартал 2016 г. Владимир Громов 70

СОЦИАЛЬНАЯ СФЕРА

Социальное самочувствие населения во втором квартале 2016 г.
Елена Авраамова, Дмитрий Логинов 78

SUMMARY 82

Макроэкономика

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ НА 2016–2018 гг.*

Владимир АВЕРКИЕВ
Научный сотрудник Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара. E-mail: averkiev@iep.ru
Сергей ДРОБЫШЕВСКИЙ
Директор по научной работе Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; заведующий лабораторией макроэкономических исследований Института прикладных экономических исследований РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук, Ph.D, доцент. E-mail: dsm@iep.ru
Марина ТУРУНЦЕВА
Заведующий лабораторией краткосрочного прогнозирования Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; заведующий лабораторией макроэкономического прогнозирования РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: turuntseva@iep.ru
Михаил ХРОМОВ
Заведующий лабораторией финансовых исследований Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации. E-mail: khromov@iep.ru

Макроэкономический прогноз для наиболее вероятных сценариев в 2016–2018 гг. показывает, что нижняя точка нынешнего кризиса будет пройдена в середине текущего года и со второго полугодия будет наблюдаться стабилизация или даже рост экономики РФ.

В 2017–2018 гг. рост ВВП представляется вероятным практически для всего спектра возможных сценариев (если не предполагать новой волны резкого снижения цен на нефть). Этот рост нельзя назвать устойчивым, поскольку он будет связан с восстановлением внутреннего делового цикла, использованием незагруженных производственных мощностей и увеличением числа фактически отработанных часов работниками предприятий. Инвестиционная активность продолжит оставаться слабой. Восстановление розничного товарооборота будет отставать от восстановления реальных доходов населения, тогда как чистые сбережения населения – расти. Инфляция заметно снизится, однако, по всей видимости, не удастся достигнуть к концу 2017–2018 гг. ее целевого значения в 4%.

***Ключевые слова**:* социально-экономический прогноз, макроэкономический прогноз, обновленный прогноз.

В первом квартале 2016 г. наблюдалось улучшение в динамике ряда социально-экономических показателей РФ по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. В частности, темп падения ВВП в январе-марте 2016 г. замедлился по отношению к первому кварталу 2015 г. до 1,2% (для сравнения: соответствующий показатель в первом квартале 2015 г. составил 2,8%). Инвестиции сократились на 4,8%, оборот розничной торговли – на 5,2%, реальные располагаемые денежные доходы населения – на 4,7%. Индекс потребительских цен вырос за первый квартал текущего года относительно сопоставимого периода предыдущего на 2,1% (против 7,5% в первом квартале 2015 г.). Средняя за квартал ставка процента по кредитам в рублях в номинальном выражении составила 13,3% годовых, оставаясь в реальном выражении на достаточно высоком уровне – 5,7% годовых. Денежная база по итогам рассматриваемого периода практически не изменилась, оставшись на уровне 11 трлн. руб. При этом рублевая де-

*– Статья из Оперативного мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 10 (28) (июнь 2016 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара (название статьи в ОМЭС –«Макроэкономический прогноз на 2016–2018 гг.: экономика проходит нижнюю точку кризиса»).

нежная масса (агрегат М2) чуть сократилась – до 35,4 трлн. руб.

Объем внешней торговли в долларовом выражении продолжает падать: по сравнению с первым кварталом 2015 г. экспорт упал на 33,2%, а импорт снизился на 15,2%.

Среднее значение номинального обменного курса рубля к доллару в 2015 г. составило 74,6 руб./долл. Реальный эффективный курс рубля упал на 8,3%.

При оценке перспектив развития российской экономики в период 2016–2018 гг. мы исходили из двух возможных сценариев в зависимости от конъюнктуры мирового рынка нефти. При этом в обоих сценариях мы ожидаем в 2016 г. сокращения объема экономи-

	Базовый прогноз (Urals, долл./барр.: 2015 г. = 51,1, 2016 г. = 35, 2017 г. = 40)				
	2015 г.				
	I кв. (факт)	II кв. (факт)	III кв. (факт)	IV кв. (факт)	Год (факт)
Цена Urals, долл./барр.	52,0	61,4	49,3	41,8	51,1
ВВП:					
млрд. руб.	18 210	19 284	21 294	22 016	80 804
индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года	97,2	95,5	96,3	96,2	96,3
дефлятор	109,3	107,0	108,4	106,4	107,7
Инвестиции в основной капитал – индекс физ. объема	95,2	91,2	87,0	93,6	91,6
Оборот розничной торговли, в % к соотв. периоду предыдущего года	93,0	90,4	90,1	87,3	90,2
Реальные располагаемые денежные доходы, в % к соотв. периоду предыдущего года	97,7	95,2	94,8	95,6	95,8
Экспорт, млрд. долл.	101,9	104,5	92,0	94,8	393,3
в том числе:					
Экспорт товаров	90,2	91,4	78,8	81,1	341,5
Нефтегазовый экспорт	54,1	54,9	45,8	44,0	198,9
Прочий экспорт	36,1	36,5	32,9	37,1	142,6
Экспорт услуг	11,7	13,1	13,2	13,7	51,8
Импорт, млрд. долл.	64,7	70,2	75,1	71,3	281,4
в том числе:					
Импорт товаров	44,7	47,7	49,8	50,8	193,0
Импорт услуг	20,0	22,6	25,3	20,5	88,4
ИПЦ, в % к предыдущему периоду	107,5	101,0	101,7	102,3	112,9
Ставка по кредитам в рублях (в среднем за период), в % годовых:					
реальная	1,5	0,8	-1,2	0,7	0,5
номинальная	18,6	16,2	14,3	13,7	15,7
Обменный курс доллара к рублю (средний номинальный за период)	62,2	52,6	62,8	65,9	60,9
Реальный эффективный курс рубля (на конец периода), в % к концу предыдущего периода	-10,8	20,3	-13,7	-0,3	-7,7
Денежная база, трлн. руб.	9,7	9,7	9,8	11,0	11,0
Денежная масса (М2):					
на конец периода, трлн. руб.	31,6	32,5	33,0	35,8	35,8
прирост, в % к концу предыдущего периода	-1,5	2,7	1,4	8,7	11,5

ки и снижения основных макроэкономических показателей в реальном выражении. В 2017–2018 гг. российская экономика может выйти на слабоположительные темпы роста даже при базовом варианте изменения внешних условий.

В базовом сценарии среднегодовая цена нефти марки Urals в 2016–2018 гг. предполагается равной 40 долл./барр. При такой цене на нефть не следует ожидать существенного улучшения условий внешней торговли для российской экономики в ближайшие два года. Этот сценарий по внешним условиям соответствует базовому сценарию прогноза социально-экономического развития РФ, разработанному Минэкономразвития России в

Базовый прогноз
(Urals, долл./барр.: 2015 г. = 51,1, 2016 г. = 35, 2017 г. = 40)

	2016 г.				2017 г.	2018 г.
I кв. (прогноз)	II кв. (прогноз)	III кв. (прогноз)	IV кв. (прогноз)	Год (прогноз)	Год (прогноз)	Год (прогноз)
32,6	41,9	42,8	42,8	40,0	40,0	40,0
18 805	19 764	22 447	23 654	84 669	89 792	94 744
98,8	98,5	98,9	99,1	98,8	100,3	101,4
104,5	104,1	106,6	108,4	106,0	105,7	104,0
95,2	97,6	98,6	98,7	98,0	101,4	101,7
94,6	95,1	95,3	95,9	95,2	99,6	100,8
96,1	97,4	98,0	99,4	97,7	100,5	101,5
68,8	78,0	80,9	87,2	314,9	322,2	328,4
59,3	67,5	69,9	76,2	272,8	283,0	289,8
31,5	34,6	35,5	38,5	140,0	135,4	130,9
27,8	32,9	34,4	37,7	132,7	147,6	159,0
9,5	10,6	11,1	11,0	42,1	39,2	38,5
52,1	63,2	71,0	72,0	258,4	283,4	300,7
37,8	44,0	49,6	52,5	183,9	208,9	223,4
14,3	19,2	21,4	19,5	74,5	74,5	77,2
102,1	101,0	102,2	101,9	107,3	106,2	105,7
5,7	4,5	3,5	3,9	4,4	3,5	3,4
13,3	12,0	11,5	11,5	12,1	11,4	9,3
74,6	66,0	65,1	64,8	67,6	64,1	63,4
-8,3	6,7	3,6	1,3	2,7	3,9	2,8
11,0	10,9	11,0	12,3	12,3	13,2	14,1
35,4	36,6	36,8	39,0	39,0	43,4	48,8
-1,0	3,2	0,6	5,8	8,8	11,4	12,5

начале мая текущего года на трехлетний период (до 2019 г.)[1].

Согласно оптимистичному сценарию среднегодовая цена нефти Urals увеличится в 2016 г. до 45 долл./барр. и положительная динамика нефтяных цен на мировом рынке сохранится и в дальнейшем (50 долл./барр. в 2017 г., 60 долл./барр. в 2018 г.).

Как уже было сказано выше, в 2016 г. мы ожидаем продолжения сокращения реального ВВП в обоих сценариях: на 1,2% по базовому сценарию и на 0,5% по оптимистичному. В 2017 г. падение ВВП прекратится и рост ВВП составит 0,3% по базовому сценарию и 0,9%

	Оптимистичный прогноз (Urals, долл./барр.: 2015 г. = 51, 2016 г. = 50, 2017 г. = 55)				
	2015 г.				
	I кв. (факт)	II кв. (факт)	III кв. (факт)	IV кв. (факт)	Год (факт)
Цена Urals, долл./барр.	52,0	61,4	49,3	41,8	51,1
ВВП:					
млрд. руб.	18 210	19 284	21 294	22 016	80 804
индекс физ. объема, в % к соотв. периоду предыдущего года	97,2	95,5	96,3	96,2	96,3
дефлятор	109,3	107,0	108,4	106,4	107,7
Инвестиции в основной капитал – индекс физ. объема	95,2	91,2	87,0	93,6	91,6
Оборот розничной торговли, в % к соотв. периоду предыдущего года	93,0	90,4	90,1	87,3	90,2
Реальные располагаемые денежные доходы, в % к соотв. периоду предыдущего года	97,7	95,2	94,8	95,6	95,8
Экспорт, млрд. долл.	101,9	104,5	92,0	94,8	393,3
в том числе:					
Экспорт товаров	90,2	91,4	78,8	81,1	341,5
Нефтегазовый экспорт	54,1	54,9	45,8	44,0	198,9
Прочий экспорт	36,1	36,5	32,9	37,1	142,6
Экспорт услуг	11,7	13,1	13,2	13,7	51,8
Импорт, млрд. долл.	64,7	70,2	75,1	71,3	281,4
в том числе:					
Импорт товаров	44,7	47,7	49,8	50,8	193,0
Импорт услуг	20,0	22,6	25,3	20,5	88,4
ИПЦ, в % к предыдущему периоду	107,5	101,0	101,7	102,3	112,9
Ставка по кредитам в рублях (в среднем за период), в % годовых:					
реальная	1,5	0,8	-1,2	0,7	0,5
номинальная	18,6	16,2	14,3	13,7	15,7
Обменный курс доллара к рублю (средний номинальный за период)	62,2	52,6	62,8	65,9	60,9
Реальный эффективный курс рубля (на конец периода), в % к концу предыдущего периода	-10,8	20,3	-13,7	-0,3	-7,7
Денежная база, трлн. руб.	9,7	9,7	9,8	11,0	11,0
Денежная масса (М2):					
на конец периода, трлн. руб.	31,6	32,5	33,0	35,8	35,8
прирост, в % к концу предыдущего периода	-1,5	2,7	1,4	8,7	11,5

[1] http://economy.gov.ru/minec/about/structure/depMacro/20160506

по оптимистичному. В 2018 г. прогнозируемый рост экономики превысит 1%: в базовом сценарии он составит 1,4%, в оптимистичном – 1,9%. Индекс-дефлятор ВВП будет снижаться вслед за замедлением инфляционных процессов в российской экономике. В оптимистичном сценарии его величина будет чуть выше вследствие повышения цен на энергоресурсы и другие полезные ископаемые как в долларовом, так и в рублевом выражении.

Похожим образом будут вести себя и остальные характеристики экономической активности. Согласно базовому сценарию в 2016 г. инвестиции в основной капитал в реальном

Оптимистичный прогноз
(Urals, долл./барр.: 2015 г. = 51, 2016 г. = 50, 2017 г. = 55)

2016 г.					2017 г.	2018 г.
I кв. (прогноз)	II кв. (прогноз)	III кв. (прогноз)	IV кв. (прогноз)	Год (прогноз)	Год (прогноз)	Год (прогноз)
32,6	41,9	52,8	52,8	45,0	50,0	60,0
18 805	19 764	22 829	24 053	85 451	91 311	97 430
98,8	98,5	100,2	100,2	99,5	100,9	101,9
104,5	104,1	107,0	109,1	106,3	105,9	104,7
95,2	97,6	99,0	99,6	98,4	101,9	102,4
94,6	95,1	95,8	96,4	95,5	100,1	101,3
96,1	97,4	98,1	99,9	97,9	101,3	102,8
68,8	78,0	87,2	96,0	330,0	358,2	397,2
59,3	67,5	75,7	84,3	286,8	315,9	352,5
31,5	34,6	41,4	46,7	154,1	168,4	193,8
27,8	32,9	34,4	37,6	132,7	147,5	158,7
9,5	10,6	11,4	11,6	43,1	42,3	44,7
52,1	63,2	72,3	74,3	262,0	297,0	319,8
37,8	44,0	50,7	54,4	186,9	220,1	238,6
14,3	19,2	21,7	19,9	75,1	76,9	81,2
102,1	101,0	102,1	101,6	107,0	105,6	104,8
5,7	4,5	3,4	4,0	4,4	3,7	3,5
13,3	12,0	11,3	11,2	12,0	11,0	8,5
74,6	66,0	63,8	60,8	66,3	60,1	57,2
-8,3	6,7	5,0	4,0	6,9	3,3	6,2
11,0	10,9	11,0	12,3	12,3	13,4	14,4
35,4	36,6	37,3	39,4	39,4	44,0	50,0
-1,0	3,2	1,9	5,6	9,9	11,9	13,5

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ЦБ РФ: РИСКИ И ОГРАНИЧЕНИЯ*

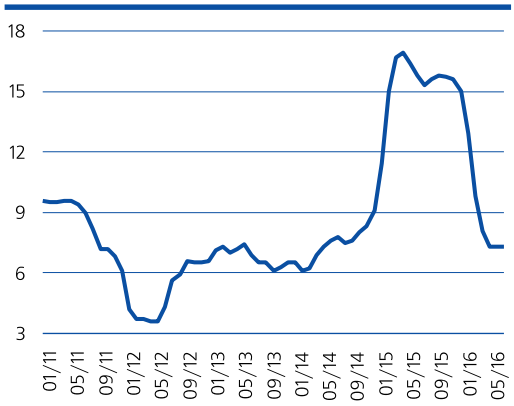
Александра БОЖЕЧКОВА
Заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара, канд. экон. наук. E-mail: bojechkova@iep.ru
Анна КИЮЦЕВСКАЯ
Старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: kiu2003@mail.ru
Павел ТРУНИН
Ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: pt@iep.ru

В июне 2016 г. ЦБ РФ впервые с лета 2015 г. принял решение о снижении ключевой ставки на 0,5 п.п. – до уровня 10,5% годовых. Ослабление инфляционных ожиданий, дальнейшее замедление инфляции и стабилизация внешних условий, сопровождаемые укреплением рубля, позволили Банку России смягчить денежно-кредитную политику.

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

Снизив ключевую ставку до 10,5% годовых, Банк России отреагировал на продолжающееся замедление инфляции. После постепенного снижения положительных темпов прироста цен в январе-апреле 2016 г. в мае инфляция стабилизировалась и составила 0,4% (0,4% в мае 2015 г.). Более того, за первую неделю июня индекс потребительских цен (ИПЦ) не изменился. При этом накопленная за 12 месяцев инфляция, снижавшаяся с сентября 2015 г., остается неизменной на уровне 7,3% уже на протяжении трех месяцев. (См. рис. 1.) Замедление инфляции в январе-апреле 2016 г. было вызвано сокращением совокупного спроса в экономике, а также укреплением рубля, что ослабляло давление на внутренние цены вследствие действия эффекта переноса.

Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2016 гг., в % к 12 предшествующим месяцам



Источник: Росстат.

Тем не менее уровень инфляционных ожиданий остается высоким, препятствуя снижению цен в среднесрочной перспективе. Так, в апреле 2016 г. медианное значение ожидаемой инфляции на год вперед снизилось лишь на 0,1 п.п. и составило 14,6%[1].

Источником инфляционных рисков является возможное восстановление потребительского спроса, которое, при прочих равных условиях, может привести к повышательному давлению на цены потребительских товаров. В частности, в первом квартале 2016 г. номинальная заработная плата населения увеличилась по сравнению с аналогичным периодом 2015 г. на 7,7%, а в апреле 2016 г. к апре-

* – Статья из Оперативного мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 10 (28) (июнь 2016 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

[1] Данный показатель рассчитывается ЦБ РФ. См.: http://www.cbr.ru/DKP/standart_system/Infl_exp_16-04.pdf

лю 2015 г. – на 5,4%. (Для сравнения: в сентябре-декабре 2015 г. этот показатель в среднем рос в месяц лишь на 3,4% в годовом выражении.) Также следует отметить, что вследствие замедления инфляции впервые с сентября 2014 г. в феврале и марте текущего года наблюдались положительные темпы роста реальной начисленной заработной платы, составившие к аналогичным месяцам 2015 г. 0,6 и 1,5% соответственно.

Положительный вклад в рост ИПЦ в 2016 г. может также внести ускорение темпов роста денежной массы М2, обусловленное увеличением денежной базы по мере расходования средств Резервного фонда для финансирования значительного бюджетного дефицита, а также восстановлением кредитной активности[2]. Темп роста денежной массы М2 в январе-апреле 2016 г. в среднем составлял 10,8%, тогда как в течение аналогичного периода 2015 г. он не превышал 5,4%. (См. рис. 2.)

Отметим, что приток в банки средств по мере расходования ресурсов из Резервного фонда не компенсируется в полной мере сокращением задолженности банковской системы перед ЦБ РФ. В связи с этим в первом квартале текущего года, несмотря на неизменное значение ключевой ставки, наблюдалось снижение процентных ставок. В частности, ставки по депозитам физических лиц до 1 года снизились с 8,53% годовых в январе до 7,71% годовых в марте. По оценкам Банка России[3], во втором-третьем кварталах 2016 г. эта тенденция продолжится независимо от того, произойдет ли смягчение монетарной политики. Результаты опросов 56 финансовых организаций, которым принадлежит около 85% совокупного кредитного портфеля, показывают, что практически половина из них готова уменьшить ставки по кредитам.

Таким образом, несмотря на стабилизацию ситуации в экономике РФ, Банк России все еще сталкивается со значительными внутренними рисками, препятствующими более значительному снижению ключевой ставки. Однако еще в большей степени состояние финансовых рынков России зависит от динамики нефтяных цен, трудно поддающихся прогнозированию. Дос-

Рис. 2. Динамика денежных агрегатов и денежного мультипликатора в 2000–2016 гг.



Источник: Росстат.

[2] Подробнее см.: Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Суверенные фонды благосостояния и денежная политика России // Финансовый журнал. 2015. № 3. С. 26–34.

[3] Изменения условий банковского кредитования: Информ.-аналит. бюллетень Банка России. 2016. № 1.