

## РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

### Ежемесячные тенденции экономического развития

11 августа 2014 года

- Оценки ВВП за второй квартал и ежемесячные показатели указывают на сохранение слабых темпов роста экономики, которые наблюдались еще до объявления недавнего раунда экономических санкций, введенных ЕС, США и другими странами в конце июля. Всемирный банк сохраняет свой текущий прогноз экономического роста на 2014 год в 0,5%.
- В июле инфляция замедлилась, но введенный в начале августа российскими властями масштабный запрет на ввоз продовольствия, по всей вероятности, приведет к кратковременному повышению инфляционного давления и еще более осложнит достижение установленного Банком России целевого показателя по инфляции за 2014 год.
- В условиях усиления геополитической напряженности и введения санкций возобновилось давление на курс рубля.
- Продолжающееся замедление темпов роста экономики в России происходит на фоне резкого восстановления экономического роста в США во втором квартале и незначительного возобновления экономической активности в Китае, при этом сохраняются благоприятные условия для внешнего финансирования для развивающихся стран. Это свидетельствует о сохранении мягкой денежно-кредитной политики в экономиках с высоким уровнем доходов.
- В июле в условиях смягчения геополитических рисков, связанных с Ираком, динамика мировых цен на нефть сменилась на противоположную. Однако запрет на экспорт из ЕС в Россию технологий для бурения нефтяных скважин может вновь привести к росту цен.



В августе США, ЕС, Япония и Швейцария ввели дополнительные санкции в отношении России. Как и в ходе предыдущих раундов, часть санкций была направлена против конкретных лиц, групп и компаний, напрямую связанных с украинским конфликтом, а также против товаров, произведенных в Крыму. Новые санкции США введены против ряда компаний и трех банков с целью лишения их возможности привлекать среднесрочное и долгосрочное финансирование (на срок более 90 дней) на рынках США. ЕС ввел санкции, направленные на ограничение продажи вооружений, экспорта высокотехнологичного оборудования для нефтяной промышленности и запрет на внешнее финансирование для ряда банков. В ответ на эти санкции, 7 августа Россия ввела запрет на ввоз мяса, рыбы, морепродуктов, овощей, фруктов, молока, молочной продукции и широкого ассортимента полуфабрикатов из США, ЕС, Австралии, Канады и Норвегии сроком на один год.

Согласно предварительным оценкам Росстата, темпы роста российской экономики замедлились до умеренных значений с 0,9% (к соответствующему периоду предыдущего года) в I квартале 2014 года до 0,8% во II квартале 2014 года. Данная оценка роста ВВП несколько выше консенсус-прогноза в 0,7%,

но уступает оценкам Министерства экономического развития - 1.1%. По нашим оценкам, после сокращения в первом квартале (к предыдущему кварталу, с учетом сезонной корректировки) объем российской экономики несколько вырос во втором квартале. Всемирный банк сохраняет свой текущий прогноз роста ВВП за 2014 год на уровне 0.5%.

Большинство ежемесячных статистических данных за июнь указывает на сохранение слабых показателей в реальном секторе, хотя инвестиционный спрос возобновился наряду с повышением деловой активности. Замедление в обрабатывающих отраслях было отчасти обусловлено эффектом более высокой базы прошлого года. Кроме того, сокращение внешнего и внутреннего спроса отрицательно повлияло на некоторые отрасли, в частности, на металлургическую, химическую промышленность, производство машин и оборудования. В результате промышленная активность неожиданно снизилась, при этом в июне совокупный рост промышленного производства замедлился до 0,4% (к соответствующему периоду прошлого года) по сравнению с 2,8% в мае. Вместе с тем Индекс российской деловой активности в обрабатывающих отраслях с учетом сезонности (HSBC Russia Manufacturing PMI index) повысился до 51,0 по сравнению с 49,1 в июне, что указывает на рост активности в обрабатывающем секторе экономики. Впервые с декабря 2013 года, отмечен положительный рост инвестиционного спроса: инвестиции в основной капитал увеличились на 0,5% по сравнению с сокращением в 2,6% в мае и 3,8% в течение первых пяти месяцев года. Сокращение реальных доходов населения, ускорение инфляции и рост заложенности домохозяйств отрицательно сказались на потребительском спросе в июне. Рост в розничной торговле составил 0,7% (к соответствующему периоду прошлого года), что является самым низким показателем с декабря 2009 года. Спрос на рыночные услуги также сохранялся на низком уровне в июне: рост платных услуг населению составил 0,6% (к соответствующему периоду прошлого года).

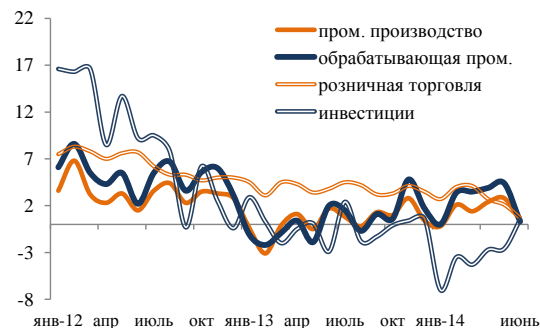
В июне инфляция замедлилась благодаря снижению роста цен на услуги, но введенный недавно запрет на импорт продовольствия приведет к усилению инфляционного давления в краткосрочной перспективе и еще более осложнит достижение установленного Банком России целевого показателя по инфляции на 2014 года. В июле потребительские цены повысились на 0,5% (по сравнению с предыдущим месяцем), в то время как инфляция за 12 месяцев замедлилась до 7,5% по сравнению с 7,8% в июне. В июле цены на продовольствие немного снизились по сравнению с июнем благодаря обычному летнему сезонному снижению цен на плодоовощную продукцию. Однако в предстоящие месяцы цены на продовольствие, по всей вероятности, будут по-прежнему представлять основную угрозу для инфляции. Как ожидается, введенный запрет на ввоз продовольствия из ЕС, США и некоторых стран нейтрализует такой сезонный эффект и приведет к ускорению роста цен на продовольствие. Несмотря на недавнее ужесточение денежно-кредитной политики, уже скорректированный целевой показатель по инфляции на 2014 год станет еще менее достижимым.

Опасения относительно роста инфляционного давления заставили Центральный банк Российской Федерации (Банк России) в очередной раз 25 июля повысить ключевую процентную ставку на 50 базисных пунктов до 8%, несмотря на замедление инфляции и сохранение слабых темпов роста экономики. В результате совокупное повышение ключевой процентной ставки за год составило 250 базисных пунктов. Между тем уровень инфляции за 12 месяцев повысился с 6,5% в декабре 2013 года до 7,8% в июне. Банк России объяснил свое решение озабоченностью в связи с новыми рисками роста инфляции, обусловленными потенциальными изменениями в налогово-тарифной политике, усилением геополитической напряженности и потенциальным ослаблением курса рубля. Эти факторы могут

способствовать росту инфляционных ожиданий и инфляционного давления, что ставит под угрозу достижение целевого показателя по инфляции в среднесрочной перспективе в 4%. Согласно прогнозу Банка России, к концу 2014 года инфляция снизится до 6,0-6,5%. Между тем основные ставки по кредитам для нефинансовых организаций уже повысились с 9,2% в январе до 10,6% в мае, при этом они практически не изменились в реальном выражении. Однако ужесточение условий кредитования может потенциально привести к дальнейшему удорожанию кредитов в условиях уже наблюдаемой стагнации экономики. Ситуацию усугубляют недавно введенные санкции со стороны США, ЕС и Канады в отношении российских компаний и банков, ограничивающие их доступ к долгосрочным финансовым ресурсам на международных рынках.

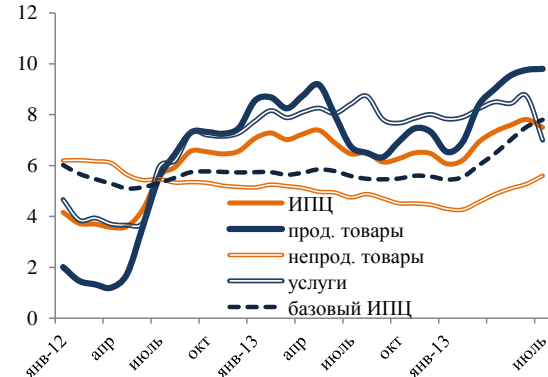
В начале августа и в течение июля на фоне усиления геополитической напряженности и нового раунда санкций, введенных США и ЕС, возобновилось давление на рубль. За первые 13 дней августа официальный курс рубля снизился на 0,9% по отношению к бивалютной корзине. В июле курс рубля снизился на 0,5 по отношению к бивалютной корзине в среднегодовом исчислении (и на 5,3% в конце июля по сравнению с концом июня). Однако операции с рублем проводились в рамках установленного регулятором валютного коридора, при этом проведения интервенций со стороны Банка России не требовалось. В июле уровень международных резервов сократился на 9,5 млрд. долларов США до 468,8 млрд. долларов США в основном за счет изменения динамики курса евро к доллару.

**Рисунок 1. Ежемесячные экономические показатели России, темпы роста, в % к соответствующему периоду предыдущего года**



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

**Рисунок 2. Инфляция ИПЦ в России с разбивкой по компонентам (в % к соответствующему периоду предыдущего года)**



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

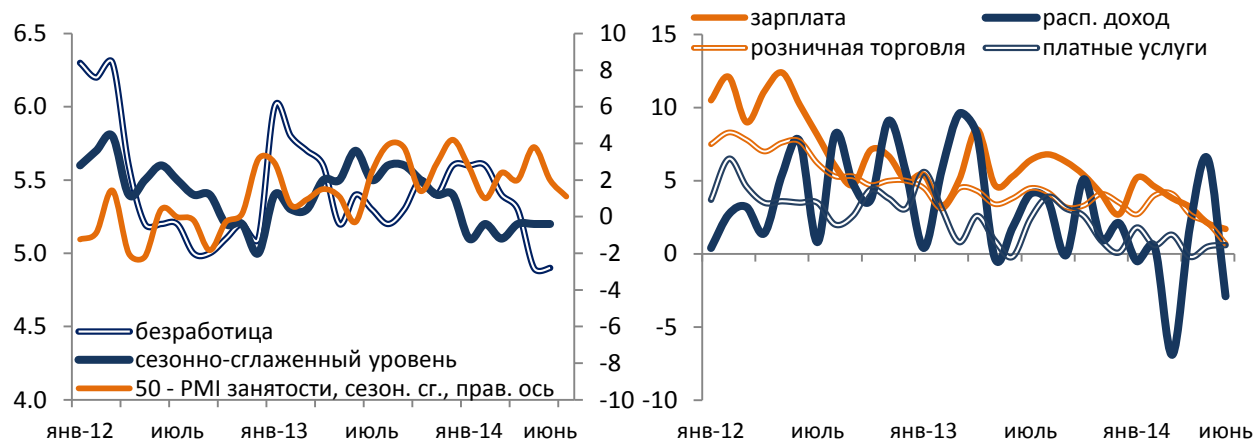
В июне продолжилось замедление темпов роста кредитования, однако в банках было отмечено некоторое восстановление уровня депозитов. Темпы роста кредитования домохозяйств замедлились до 20,9% (к соответствующему периоду прошлого года) по сравнению с 22,6% в мае, в то время как темп кредитования предприятий замедлился до 15,7% (к соответствующему периоду прошлого года) по сравнению с 17,5% в мае. В июне в банках был отмечен рост вкладов физических лиц после второго неожиданного оттока вкладов в мае. Вместе с тем заявленный рост вкладов физических лиц (0,8% по сравнению с предыдущим месяцем) был недостаточным для восстановления его до уровня, отмечавшегося в конце января 2014 года. При этом, темпы роста депозитов в годовом выражении замедлились до 8% по сравнению с 10% в мае (и свыше 20% в 2013 году). Сокращение прибылей предприятий и замедление темпов роста доходов домохозяйств привели к ухудшению качества кредитных портфелей. В июне продолжилось увеличение доли проблемных кредитов домохозяйств до 8,2% по сравнению с 7,7% в мае. Доля проблемных кредитов предприятий также увеличилась до 5,5% в

июне по сравнению с 4,7% в мае. При этом, согласно отчетности банков, уровень резервов и капитализации является достаточным.

Данные платежного баланса за второй квартал года указывают на существенное улучшение состояния счета текущих операций и дальнейшее ухудшение состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами. За период с апреля по июнь профицит счета текущих операций увеличился до 17,1 млрд долларов США по сравнению с 1,8 млрд долларов США годом ранее. Увеличение экспорта энергоносителей, сокращение импорта товаров и сокращение доходов прямых иностранных инвесторов стали основными факторами, повлиявшими на увеличение профицита. Во II квартале 2014 года под влиянием роста цен на нефть и роста объемов экспорта нефтепродуктов и газа экспорт энергоносителей повысился до 91,3 млрд долларов США по сравнению с 83,9 млрд долларов США годом ранее. В условиях ослабления курса рубля и стагнации экономики импорт товаров сократился в прошлом квартале до 80,2 млрд. долларов США по сравнению с 84,5 млрд долларов США во II квартале 2013 года. Снижение прибылей компаний, осуществляющих ПИИ, привело к снижению доходов инвесторов, занимающихся прямыми иностранными инвестициями, до 28,1 млрд. долларов США во II квартале 2014 года по сравнению с 31,4 млрд во II квартале 2013 года). Во II квартале 2014 года дефицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами увеличился до 16,6 млрд. долларов США (по сравнению с 7,8 млрд долларов США во II квартале 2013 года), что обусловлено текущей геополитической напряженностью и замедлением темпов экономического роста: чистый отток капитала из частного сектора, скорректированный с учетом валютных свопов и валютных депозитов банков-резидентов, во II квартале 2014 года достиг 12,3 млрд долларов США, что превышает размер оттока капитала в 4,6 млрд долларов США во II квартале 2013 года, однако указывает на значительное улучшение ситуации по сравнению с чистым оттоком капитала в 62,0 млрд долларов США в I квартале 2014 года (и показателем чистого оттока капитала за 2013 год в 61,0 млрд долларов США). Российские домохозяйства также сократили объем покупок валюты с 10,3 млрд долларов США в I квартале 2014 года (все еще повышенный уровень) до 1,8 млрд долларов США во II квартале 2014 года.

В первом полугодии 2014 года профицит федерального бюджета увеличился до 1,9% ВВП по сравнению с 1,2% годом ранее благодаря росту нефтяных доходов. При этом не-нефтяной дефицит остался неизменным на уровне 9,0% ВВП. За период с января по июнь 2014 доходы федерального бюджета повысились до 21,1% ВВП по сравнению с 20,4% годом ранее благодаря заметному росту нефтяных доходов на 0,9 процентного пункта до 11,0% ВВП. В течение первого полугодия 2014 года непроцентные расходы федерального бюджета почти не изменились и сохранились на уровне 18,5% ВВП. Вместе с тем несколько изменилась схема исполнения бюджета: за первые шесть месяцев 2014 года в годовом исчислении расходы на оборону повысились на 0,8 процентного пункта, при том что расходы на социальные нужды сократились на 1,0 процентного пункта. Отчисления из фонда оплаты труда в накопительную часть пенсии были перечислены в государственную страховую часть, из которой выплачиваются пенсии текущим пенсионерам, в результате чего сократились на соответствующую величину трансферты в Пенсионный фонд и, соответственно, расходы федерального бюджета на социальные нужды.

**Рисунок 3. Уровень безработицы в России, в %**      **Рисунок 4. Реальные темпы роста доходов и расходов потребителей в России, в % к соответствующему периоду предыдущего года**



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

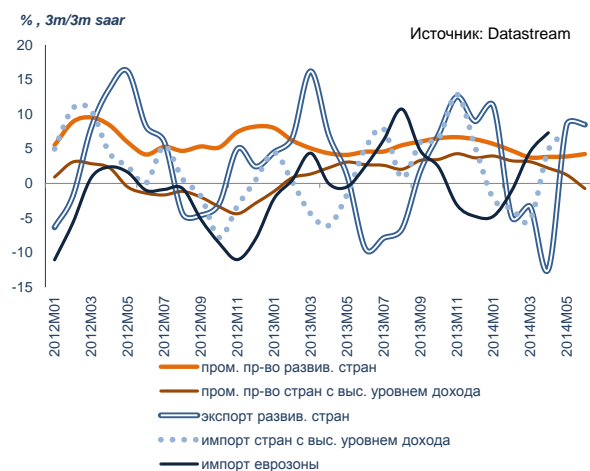
Экономическая ситуация в России развивалась на фоне набирающего темп восстановления мировой экономики благодаря возобновлению роста экономики в США и Китае. В США масштабный рост производства примерно на 4% (по сравнению с предыдущим кварталом, в годовом исчислении с учетом сезонности) нашел отражение в ряде опережающих показателей, в том числе в Индексе деловой активности в отраслях услуг и обрабатывающих отраслях, что свидетельствует о продолжении восстановления экономики. В Китае благодаря мерам политики по стимулированию экономического роста и устойчивому спросу на импорт в США и еврозоне, рост производства восстановился до 7,5% (по сравнению с предыдущим кварталом, в годовом исчислении с учетом сезонности) по сравнению с 6,1% в I квартале. Для сравнения, в еврозоне экономическая активность снизилась под влиянием слабых показателей во Франции, Италии, Нидерландах и Португалии. Вместе с тем опережающие индикаторы указывают на циклическое восстановление экономики, хотя оно и носит неравномерный характер в разных государствах-членах ЕС. Проводимые Европейским центральным банком меры денежно-кредитной политики должны быть направлены на поддержание экономической активности за счет сохранения низкой стоимости заемных средств и наращивания кредитования частного сектора. Несмотря на ускорение темпов восстановления мировой экономики во втором полугодии, подготовленный Всемирным банком прогноз мировой экономики на 2014 год может быть пересмотрен в сторону снижения в условиях слабых показателей за первый квартал и кратковременных факторов.

Возобновившийся в марте уверенный приток капитала в развивающиеся страны продолжился в течение июня на фоне благоприятных условий на мировых финансовых рынках, при этом местные кризисы оказали незначительное побочное влияние. Отмечавшееся в июне уверенное возобновление было в значительной мере обусловлено энергичным ростом объемов синдицированных банковских кредитов, примером чему служат крупные займы, предоставленные корпорациям в Восточной Азии и Латинской Америке. Значительному притоку инвестиций в облигации и акции способствовало увеличение выпуска акций в Мексике и эмиссия облигаций заемщиками в Европе и Центральной Азии. Эмиссия деноминированных в евро облигаций в развивающихся странах резко возросла в этом году (более чем в шесть раз по сравнению с прошлым годом). Это связано с тем, что страны воспользовались низкой стоимостью привлечения займов в Европе. В целом спреды по облигациям стран с формирующейся экономикой снизились, однако на фоне ожесточенных военных действий на Востоке

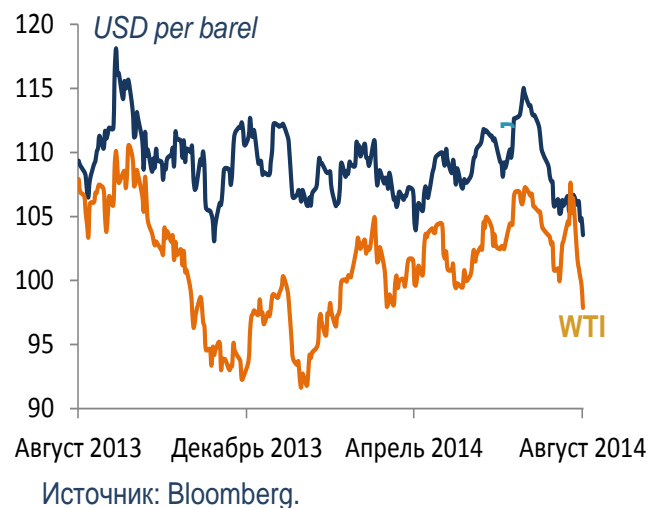
Украины и дефолта по суверенным облигациям в Аргентине спрэды по кредитно-дефолтным свопам на облигации этих двух стран повысились более чем на 150 базисных пунктов.

В июле под влиянием ослабления напряженности в Ираке повышательная динамика цен на нефть сменилась на противоположную, однако запрет ЕС на ввоз технологий бурения в Россию может вновь спровоцировать рост цен. Цены, достигшие пика в конце июня, снизились на фоне новостей о том, что продолжающиеся волнения в Ираке не оказали влияния на добычу нефти в этой стране. Цены на нефть марки Brent (эталон ценообразования на международном рынке нефти) снизилась на 4,4% (по сравнению с предыдущим месяцем), в то время как цены на нефть марки WTI (цена на нефть в среднеконтинентальной части США) снизились на 2,2% (по сравнению с предыдущим месяцем). На цены марки WTI повлиял большой объем коммерческих запасов сырой нефти в США, который сохраняется на уровне свыше 370 млн баррелей, несмотря на чрезвычайно высокий спрос на нефтеперерабатывающих заводах. В настоящее время цена на нефть марки Brent в большой степени формируется под влиянием геополитических событий в Ливии и на Украине, которые оказывают более прямое воздействие на европейский рынок по сравнению с рынком США, который не подвержен этому влиянию. Ливия вновь открыла порты, которые были закрыты почти год, однако возобновление столкновений в столице между различными военными силами вновь обострило проблему безопасности. До настоящего времени этих положительных новостей было достаточно, чтобы сдерживать рост цен на нефть марки Brent, но усиление санкций ЕС в отношении России, вводящих запрет на экспорт передовых технологий, которые могут использоваться для бурения нефтяных скважин в России, может вновь спровоцировать рост цен марки Brent.

**Рисунок 5. Рост мировой экономики в %, 3м/3м, в годовом исчислении с учетом сезонности**



**Рисунок 6. Цены на сырую нефть \$/баррель**



Подготовлено группой экспертов Всемирного банка под руководством Биргит Хансл в составе следующих авторов (в алфавитном порядке): Екатерина Вашакмадзе, Ольга Емельянова, Мизуха Кида, Дамир Косич, Михаил Матыцин и Сергей Улатов.