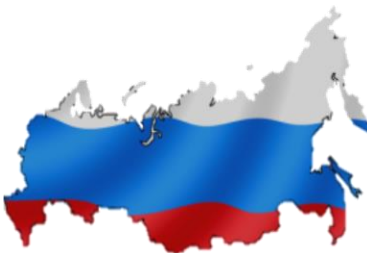


Во втором полугодии 2016 года рост мировой экономики ускорился на фоне восстановления темпов роста экономики США. Ужесточение денежно-кредитной политики в США и признаки, свидетельствующие о возможности ее дальнейшего ужесточения в 2017 году, способствовали повышению уровней доходности облигаций как в других передовых экономиках, так и в странах с формирующимися рынками и развивающихся экономиках (EMDE), а также оказали понижательное давление на курсы валют стран EMDE, включая Россию. Давление на рубль частично нивелировало эффект укрепления российской валюты, обусловленный ростом мировых цен на нефть в декабре. В третьем квартале 2016 года в России продолжалась рецессия, но при этом неожиданно проявился позитивный фактор в виде уверенного роста экспорта, что позволяет предположить возможный прогресс в диверсификации экономики. Сокращение запасов материальных оборотных средств сменилось пополнением запасов, что, возможно, указывает на рост предпринимательской уверенности на внутреннем рынке. В ноябре показатели промышленного производства продолжали улучшаться в том числе за счет улучшения динамики в обрабатывающих отраслях. Тем не менее, частное потребление, вероятно, продолжало сокращаться, несмотря на рост реальных зарплат, которого оказалось недостаточно для стабилизации потребления. Инфляция в декабре продолжала замедляться: индекс потребительских цен в декабре снизился до 5,4% к соответствующему периоду пред. года с 5,8%, зафиксированных в ноябре. За период с января по ноябрь 2016 года первичный дефицит федерального бюджета увеличился по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составил 1,6% ВВП, поскольку сокращение расходов не смогло компенсировать падение нефтяных доходов. Вместе с тем ненефтегазовый дефицит бюджета снизился за тот же период до 8,2% ВВП (с 8,6% ВВП за аналогичный период предыдущего года). Финансовый сектор, по всей видимости, стабилизировался, хотя качество активов остается низким, а спрос на кредиты – слабым. Продолжается консолидация банковского сектора: с начала 2016 года по 17 января 2017 года количество банков в России сократилось с 733 до 623.

Мировая экономика

Во втором полугодии 2016 года состояние мировой экономики улучшилось. На фоне оживления экономической активности в США динамика роста мировой экономики в третьем квартале ускорилась квартал к кварталу до 3,5% (в годовом исчислении с учетом сезонности). При этом в зоне евро темпы роста были в основном стабильными и составили квартал к кварталу 1,4% (в годовом исчислении с учетом сезонности), а китайская экономика показала рост в 6,7% год к году. Новые экспортные заказы и значения Индекса деловой активности (PMI) позволяют предположить сохранение положительной динамики в четвертом квартале. Что касается финансовых рынков, ФРС США повысила ключевую ставку на 25 б.п. и заявила о



возможности дополнительного ужесточения политики в 2017 году. Это оказало повышательное давление на уровни доходности облигаций в других передовых экономиках, а также в странах с формирующимися рынками и развивающихся экономиках (EMDE).

Первоначальный значительный отток средств из облигаций и акций EMDE, наблюдавшийся сразу после выборов в США, уже замедлился. Вместе с тем под влиянием роста доходности облигаций, укрепления доллара США, беспокойства по поводу возможных перемен в торговой политике, а также увеличения надбавок за риск, связанный с экономической неопределенностью, валюты стран с формирующимися рынками и развивающихся экономик обесценились в среднем на 2,5%.

Цены на нефть резко выросли после заключения сделки с участием членов ОПЕК и стран, не входящих в ОПЕК. В декабре цены на нефть выросли более чем на 16% (в условиях существенной волатильности) после того, как нефтедобывающие страны, как члены ОПЕК, так и не входящие в картель, договорились о сокращении добычи с целью сокращения избытка предложения на мировом рынке нефти. В декабре минувшего года 11 нефтедобывающих стран, не входящих в ОПЕК, во главе с Российской Федерацией договорились сократить объемы добычи на 0,56 млн. баррелей в сутки. Этой договоренности предшествовало ноябрьское решение ОПЕК о коллективном сокращении добычи на 1,2 млн. баррелей в сутки (Саудовская Аравия согласилась сократить добычу на 0,5 млн. баррелей в сутки). Россия взяла на себя обязательство сократить физическую добычу на 0,3 млн. баррелей в сутки, но будет делать это постепенно: сокращение составит 0,2 млн. баррелей в сутки к концу марта и 0,3 млн. баррелей в сутки к концу июня. Мексика предложила сократить добычу на 0,1 млн. баррелей в сутки, хотя ее вклад будет в виде «управляемого естественного сокращения», поскольку в этой стране добыча падала в течение более чем 10 лет. В других странах, например, в Азербайджане, сокращением также будет считаться естественное падение добычи. Казахстан согласился на незначительное сокращение за счет отсрочки расширения двух небольших месторождений, а применительно к другим месторождениям в расчет будет приниматься естественное сокращение добычи. Избыток нефти на мировом рынке продолжает постепенно сокращаться на фоне устойчивого широкомасштабного роста спроса. Что касается предложения, то значительное снижение инвестиций в странах, не входящих в ОПЕК, привело к сокращению добычи, в частности в сланцевом секторе США, который характеризуется коротким циклом производства. Однако запасы нефти в мировых хранилищах в течение последнего года устойчиво сохранялись на высоком уровне (особенно в США), несмотря на продолжительный период низких цен. Что касается прогноза нефтяных цен на 2017 год, Всемирный банк сохраняет свою оценку в

55 долларов США за баррель, содержащуюся в «Прогнозе рынков сырья» за октябрь 2016 года.

Рис. 1. Цены на нефть резко выросли после заключения сделки с участием членов ОПЕК и стран, не входящих в картель

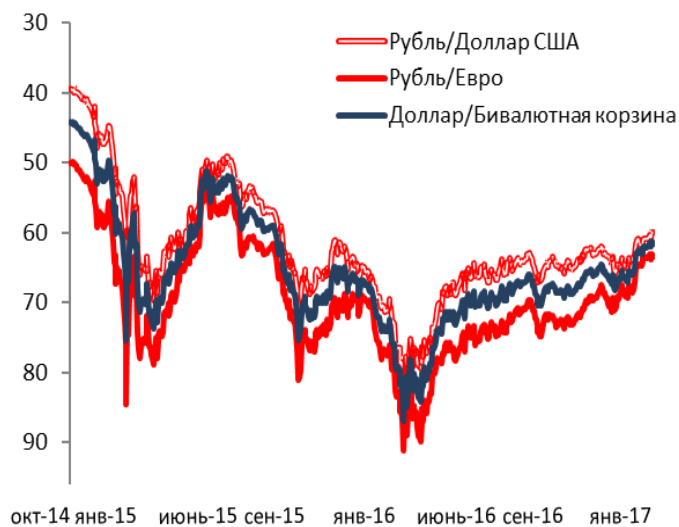


Источник: Baker Hughes, Bloomberg.

Последние тенденции в экономике России

Ужесточение условий на мировых финансовых рынках частично компенсировало повышательное давление на рубль, обусловленное ростом нефтяных цен в декабре. В частности, в декабре рубль укрепился на 3,5% (месяц к месяцу) на фоне повышения цены на нефть (Brent) на 16% (рис. 2). Рост доходности облигаций, укрепление доллара, а также увеличение премии за риск, обусловленный неопределенностью экономической политики, несколько ослабили тенденцию к укреплению рубля. К середине января, когда цены на нефть снизились на 1,9%, курс рубля вырос на 1,7% преимущественно на ожиданиях ослабления геополитической напряженности.

Рис. 2. В декабре рубль укрепился на фоне роста нефтяных цен.



Источник: ЦБ РФ.

Согласно оценкам Росстата, в третьем квартале 2016 года наибольшую поддержку росту ВВП оказало увеличение чистого экспорта. В третьем квартале 2016 года неожиданно был зафиксирован положительный рост экспорта в размере 6,9%. Для сравнения: в первом и втором кварталах рост экспорта составил -5,6% и 0% соответственно. Импорт продолжал сокращаться, хотя и более медленными темпами, и таким образом тоже внес положительный вклад в рост ВВП. Совокупный вклад чистого экспорта в рост ВВП составил 2,5 п.п. по сравнению с 1 п.п. за предыдущий квартал. В дополнение к уверенному росту экспорта энергетических товаров и экспорта услуг, стремительный рост экспорта может отражать увеличение объема нефтяного экспорта, что может указывать на прогресс в диверсификации экономики. Сокращение запасов материальных оборотных средств, зафиксированное в первые два квартала 2016 года, в третьем квартале сменилось пополнением запасов. Это обстоятельство отчасти отражает увеличение потребности в запасах в связи с уверенным ростом экспорта, а также, возможно, указывает на укрепление доверия предпринимателей к внутреннему рынку. Динамика реальных доходов оставалась отрицательной, однако зарплаты выросли в реальном выражении и таким образом поддержали спрос в некоторых секторах и повысили их потребности в запасах материальных

оборотных средств. Валовое накопление основного капитала стабилизировалось: в третьем квартале оно сократилось лишь на 0,5% к соотв. периоду пред. года. Для сравнения: в первом и втором кварталах 2016 года сокращение показателя составило 9,9% и 4,3% соответственно. Потребительский спрос оставался слабым: его вклад в рост ВВП составил -1,8 п.п. В целом в третьем квартале 2016 года внутренний спрос сократился на 3,1% к соответствующему периоду предыдущего года.

В рамках третьей оценки ВВП 2015 года Росстат пересмотрел оценку спада ВВП с -3,7% до -3%. Что касается производства, повышение оценки было преимущественно обусловлено сферой государственных услуг, оценка вклада которых в рост ВВП была повышена на 0,5 п.п. Росстат повысил оценку роста по разделу «Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное страхование» с -0,9% до 3,4%, благодаря чему положительный вклад этого сектора в рост ВВП увеличился на 0,3 п.п. Около 0,3 п.п. в повышении оценки обеспечили неторгуемые сектора экономики, поскольку Росстат зафиксировал более высокие результаты в строительстве, а также в розничной и оптовой торговле. В то же время оценка роста в финансовом секторе была пересмотрена в сторону понижения. Оценка совокупного вклада торгуемых секторов в рост ВВП осталась без изменения, однако вклад обрабатывающей промышленности был скорректирован в сторону повышения на 0,2 п.п. с соответствующим снижением оценки роста в добыче полезных ископаемых и сельском хозяйстве. Пересмотр оценки ВВП за 2015 год может положительно повлиять на итоги 2016 года вследствие эффекта переноса.

В ноябре продолжилась положительная динамика в промышленном производстве. В ноябре индекс промышленного производства вырос год к году на 2,7%, а за период с января по ноябрь 2016 года его рост составил год к году 0,8% (рис. 3). Сезонно очищенный рост промышленного производства месяц к месяцу составил в ноябре 0,5% по сравнению с 0,6% в октябре. Объем выпуска в обрабатывающих отраслях увеличился год к году на 2,5% по сравнению

с -0,8% в октябре. Уверенный рост в ноябре показали отрасли, производящие инвестиционные товары: производство машин и оборудования выросло на 2,5% (год к году), а производство транспортных средств – на 2,8% (год к году). Определенный положительный импульс к расширению инвестиционного спроса также отразился на динамике роста в строительстве: в ноябре эта отрасль показала рост на 1,4% год к году (первый зафиксированный случай положительного роста с ноября 2013 года). Показатели потребительского спроса в ноябре по-прежнему демонстрировали неоднозначную динамику. В то время как объем рыночных услуг вырос на 0,1% год к году и на 0,3% месяц к месяцу (со снятой сезонностью), оборот розничной торговли упал на 4,1% год к году и на 0,2% месяц к месяцу (со снятой сезонностью). Продолжился рост Индекса деловой активности в обрабатывающих отраслях (PMI): значение индекса повысилось с 53,6 в ноябре до 53,7 в декабре (максимальное значение за 5,7 лет). Это указывает на повышение спроса на продукцию обрабатывающей промышленности и на возможность дальнейшего улучшения динамики производства в обрабатывающих отраслях в декабре.

Рис 3. Промышленное производство в ноябре показало рост



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка.

Потребительская инфляция в декабре еще больше замедлилась, хотя и незначительно. Индекс потребительских цен за 12 месяцев в декабре снизился до 5,4% с 5,8%, зафиксированных в ноябре.

Таким образом с начала года ИПЦ снизился почти наполовину. Базовая инфляция замедлилась с 6,2% в ноябре до 6% (рис. 4). Как и в предыдущие два месяца, в декабре темпы роста годовой инфляции замедлилась по всем категориям (продовольствие, непродовольственные товары и услуги), при этом основной вклад в замедление общей инфляции внесла непродовольственная инфляция. Согласно данным Банка России, достижение на конец года уровня годовой потребительской инфляции в 5-5,5% выводит потребительскую инфляцию на траекторию, позволяющую достичь ориентир в 4% к концу 2017 года. Таким образом, политика Банка России оказалась успешной в достижении этой промежуточной цели. 16 декабря Банк России оставил ключевую ставку без изменения на уровне 10%. При этом регулятор дал понять, что в случае усиления тенденции к устойчивому замедлению роста потребительских цен он может рассмотреть возможность снижения ключевой ставки в первой половине 2017 года. Среднегодовая потребительская инфляция за период с января по декабрь 2016 года составила 7,1% по сравнению с 15,6% годом ранее, что укладывается в наши оценки. В соответствии с нашим базовым сценарием, основанном на оценке Всемирным банком средней цены на нефть в 55,2 доллара США за баррель, мы ожидаем, что в 2017 году среднегодовая потребительская инфляция составит 4,5%.

Рис. 4. Потребительская инфляция в декабре продолжала снижаться



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка.

Динамика на рынке труда складывалась неоднозначно. Сезонно сглаженный показатель безработицы в ноябре немного снизился и составил 5,4% (в октябре - 5,5%) (рис. 5). Реальные зарплаты в ноябре выросли на 1,7% год к году и на 0,9% месяц к месяцу (со снятой сезонностью). Продолжилось снижение пенсий в реальном выражении: в ноябре они сократились на 2,8% к соответствующему периоду предыдущего года. Реальные располагаемые доходы упали год к году на 5,6% и остались примерно на том же уровне, что и в октябре. Для сравнения: в сентябре сокращение реальных располагаемых доходов составило год к году 6%.

Рис. 5. Сезонно очищенный показатель безработицы в ноябре продолжал снижаться



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка.

По итогам за январь-ноябрь 2016 года первичный дефицит федерального бюджета увеличился по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, поскольку сокращение расходов не смогло компенсировать падение нефтяных доходов. За период с января по ноябрь первичный дефицит федерального бюджета составил 1,6% ВВП по сравнению с 0,5% ВВП за тот же период предыдущего года. За первые 11 месяцев 2016 года доходы федерального бюджета сократились на 1,5% ВВП до 15,3% ВВП по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Это было обусловлено падением нефтяных доходов на 1,7% ВВП до 5,8% ВВП. Между

тем с января по ноябрь 2016 года первичные расходы федерального бюджета сократились на 0,4% ВВП до 16,9% ВВП. Сокращение расходов в процентах к ВВП по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года имело место по следующим категориям: национальная оборона (-0,4% ВВП), национальная безопасность (-0,2% ВВП), национальная экономика (-0,1% ВВП), а также образование (-0,1% ВВП). Даже с учетом ограниченной индексации пенсий (на 4%, что ниже уровня инфляции) расходы федерального бюджета на реализацию социальной политики увеличились на 0,3% ВВП (10,1% в номинальном выражении), что было отчасти обусловлено увеличением трансфертов на обеспечение сбалансированности бюджета Пенсионного фонда. В результате сокращения расходов нефтегазовый дефицит бюджета за период с января по ноябрь сократился до 8,2% ВВП по сравнению с 8,6% ВВП за тот же период предыдущего года. По итогам первых 11 месяцев 2016 года дефицит федерального бюджета вырос до 2,3% ВВП с -1,2% за тот же период 2015 года.

Первичный дефицит бюджета расширенного правительства увеличился до 0,8% ВВП.¹ По итогам за январь-ноябрь первичный дефицит бюджета расширенного правительства увеличился до 0,8% ВВП с 0,5% ВВП за аналогичный период предыдущего года. Доходы бюджета расширенного правительства за январь-ноябрь сократились до 32% ВВП с 32,6% ВВП за тот же период 2015 года. Первичные расходы бюджета расширенного правительства сократились на 0,3% ВВП до 32,8% ВВП. За период с января по ноябрь 2016 года баланс бюджета расширенного правительства составил -1,8% ВВП по сравнению с -1,4% за аналогичный период предыдущего года. В то время как первичные расходы федерального бюджета сократились в процентах к ВВП на 0,4%, первичные расходы консолидированных бюджетов субъектов федерации выросли на 0,2% ВВП. По итогам первых 11 месяцев 2016 года региональные

¹ Бюджет расширенного правительства включает федеральный бюджет, консолидированные бюджеты субъектов федерации и внебюджетные фонды (Пенсионный фонд, Фонд социального страхования и Федеральный фонд обязательного медицинского страхования).

бюджеты сложились с первичным профицитом в 0,8% ВВП.

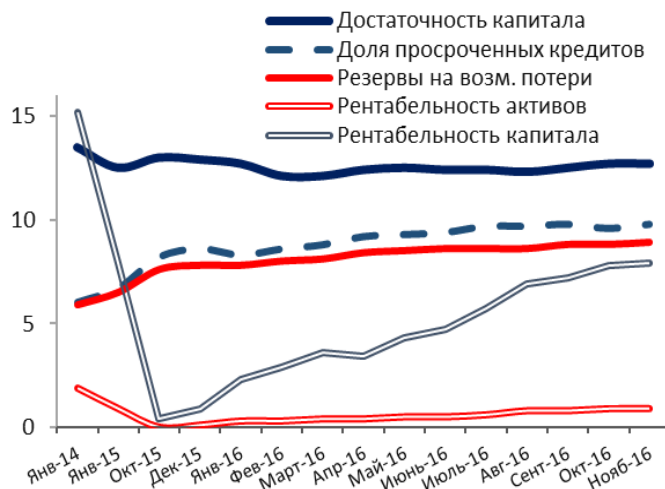
В начале января 2017 года состоялось закрытие сделки по приватизации компании «Роснефть».

Российская государственная холдинговая компания «Роснефтегаз» закрыла сделку по продаже акций «Роснефти» с фондом Катара и сырьевым трейдером Glencore. В результате сделки компания Glencore International и суверенный фонд Катара приобрели пакет в 19,5% акций крупнейшей российской нефтяной компании «Роснефть» за 10,2 млрд. евро. В середине декабря компания «Роснефтегаз» перечислила в федеральный бюджет 710 млрд. рублей (692 млрд. руб. - средства от продажи акций; 18 млрд. рублей – дополнительные средства).

Ситуация в банковском секторе в целом стабилизировалась. Однако банковская система еще не полностью восстановилась после экономической рецессии: качество активов банков остается низким, а спрос на кредиты – слабым. В ноябре кредитование предприятий сократилось с поправкой на курсовые колебания на 2,1% к соответствующему периоду предыдущего года, в то время как в октябре сокращение составило 1,1%. Кредитование населения в ноябре выросло с поправкой на курсовые колебания на 1,2% год к году (в октябре - 0,4%). Вместе с тем тенденция к ухудшению показателя просроченных кредитов замедлилась, а капитализация банковского сектора остается стабильной: на 1 ноября 2016 года совокупный коэффициент достаточности капитала составлял 12,7% (выше нормативного минимального уровня в 8%) (рис. 6). Финансовые показатели банков улучшились: по состоянию на 1 ноября 2016 года рентабельность активов составила 0,9%, а рентабельность собственного капитала – 7,9%. Процесс консолидации банковского сектора продолжался главным образом за счет усилий Банка России по расчистке банковской системы – за период

с начала 2016 года до 17 января 2017 года количество банков в России сократилось с 733 до 623.

Рис. 6. Качество активов банков остается низким



Источник: ЦБ РФ.