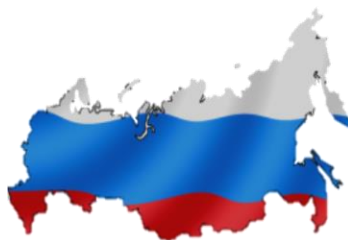


- Всемирный банк пересмотрел прогноз цен на нефть в сторону повышения, увеличив прогнозную цену до 41 доллара США за баррель в 2016 году и 50 долларов США за баррель в 2017 году.
- В результате повышения прогноза цен на нефть темпы роста, прогнозируемые Всемирным банком на 2016 год, повысились до -1,2%.
- В апреле произошла стабилизация потребительских цен.
- В марте наблюдалось дальнейшее восстановление промышленного производства и сектора услуг.
- В банковской системе сохраняется достаточный уровень капитализации, однако объем проблемных кредитов увеличивается, а темпы роста кредитования остаются низкими.
- В первом квартале 2016 года ухудшилось состояние счета текущих операций, что совпало с заметным сокращением чистого оттока капитала.

Всемирный банк пересмотрел прогноз цен на нефть в сторону повышения, увеличив прогнозную цену до 41 доллара США за баррель в 2016 году и 50 долларов США за баррель в 2017 году (в январе 2016 года

прогнозная цена нефти составляла, соответственно, 37 и 48 долларов за баррель). После того, как в январе цены на нефть упали ниже 30 долларов за баррель, в апреле они снова выросли и к началу мая достигли 44 долларов за баррель. Этот рост был обусловлен высоким спросом на сырую нефть со стороны Китая, перебоями с поставками нефти в ряде стран и ослаблением американского доллара. Однако, несмотря на такое возобновление роста, на рынке по-прежнему существует избыток предложения на фоне больших запасов нефти, особенно в США. В феврале 2016 года запасы нефти в странах-членах ОЭСР достигли рекордно высокого уровня - 1,23 миллиарда баррелей. В результате падения нефтяных цен, наблюдавшегося с 2014 года, число буровых установок во всем мире сократилось почти на 60% по сравнению с максимумом, достигнутым в ноябре 2014 года. В отличие от этого, число буровых установок в нефтедобывающих странах Персидского залива увеличилось за тот же период на 13%, что подтверждает готовность крупнейших государств-членов ОПЕК защищать свою долю на рынке. Предложение ведущих членов ОПЕК и стран, не входящих в ОПЕК, заморозить объем добычи нефти на январском уровне не получило поддержки на Дохийской встрече, состоявшейся 17 апреля.

В результате повышения прогноза цен на нефть Всемирный банк улучшил прогноз темпов роста российской экономики в 2016 году до -1,2 процентов. Предполагается, что в 2017 году возобновится



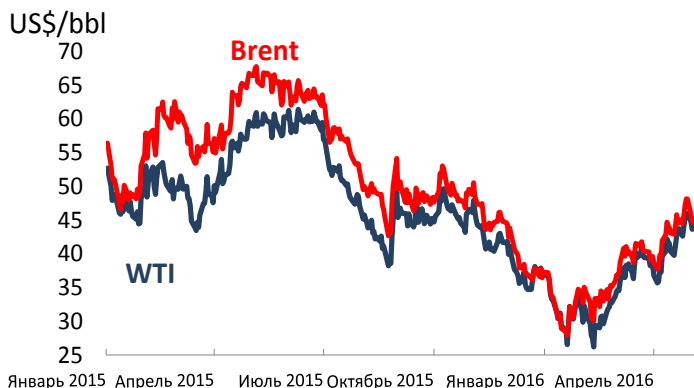
положительный рост ВВП в размере 1,4%. Такой пересмотр прогноза связан с меньшим сокращением потребления в 2016 году и более высокими темпами восстановления потребления в 2017 году, что во многом обусловлено повышением прогнозных цен на нефть. Более высокие цены на нефть и предстоящие сентябрьские выборы в Государственную думу могут также вызвать давление на бюджет и привести к увеличению расходов - например, к повторной индексации пенсий во второй половине 2016 года. Аналогичный сценарий может наблюдаться в следующем году, который предшествует выборам Президента.

Укрепление рубля по отношению к доллару в пропорциональном отношении оказалось меньше роста цен на нефть. В апреле средняя цена нефти марки Brent выросла по сравнению с мартом на 9,5%, а по сравнению с февралем - в общей сложности, почти на 30%. Рубль укрепился по отношению к доллару, соответственно, на 5,6% и 16,0%. Инвесторы по-прежнему проявляют осторожность в отношении инвестиций в рублевые активы, несмотря на привлекательную доходность. В то же время, спрос на иностранную валюту оставался повышенным в связи с некоторым увеличением объема платежей по внешнему долгу: согласно оценкам, во втором квартале текущего года они составят 19,2 млрд долларов США (в первом квартале - 13,9 млрд долларов США).

Курсы валют и акций развивающихся стран снова повысились, хотя экономический рост оставался вялым, особенно в странах-экспортерах сырья. После нескольких месяцев оттока инвестиций инвесторы снова проявили интерес к активам развивающихся стран в связи со стабилизацией цен на сырье и американского доллара. Курсы акций, облигаций и валют других развивающихся

стран снова повысились на фоне возобновившегося притока капитала. В целом, в первом квартале 2016 года развивающиеся страны привлекли на международных рынках облигаций 61 млрд долларов США, в том числе, 30 млрд долларов США в марте. В условиях снижения стоимости заимствований в еврозоне растет привлекательность рынков долговых обязательств, деноминированных в евро. В первом квартале 2016 года развивающиеся страны разместили еврооблигации на сумму около 20 млрд долларов США, что на 56% больше, чем в первом квартале предыдущего года. Готовятся новые выпуски государственных облигаций Эквадора, Гватемалы, Кении, Малайзии, Польши и Шри Ланки. Тем не

Рисунок 1. Цены на нефть продолжили рост ...



Источник: Bloomberg

В апреле произошла стабилизация потребительских цен.

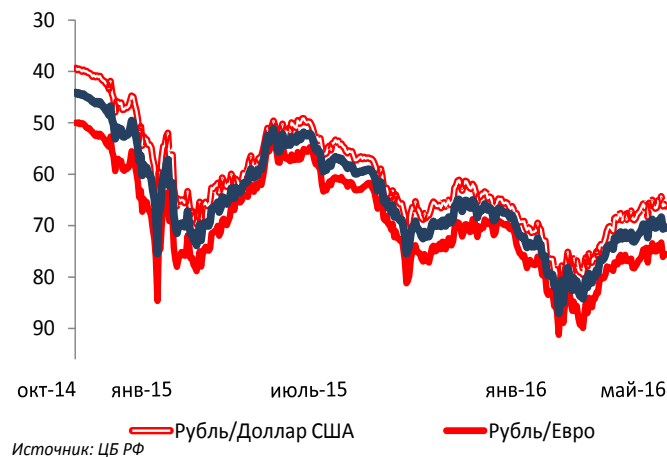
Индекс потребительских цен за 12 месяцев в апреле оставался на прежнем уровне (7,3%), однако рост базовой инфляции немного замедлился (7,6% вместо 8,0% в марте). В то же время, годовая продовольственная инфляция, которая в марте составила 5,2%, в апреле выросла до 5,3%. В виду медленного изменения общей инфляции Банк России не решился возобновлять цикл кредитно-денежной либерализации: на заседании Совета директоров, состоявшемся 29 апреля, ключевая ставка была сохранена на уровне 11%. Однако, как было отмечено, в случае дальнейшего снижения инфляции Банк России возобновит постепенное снижение ключевой ставки.

В марте наблюдалось дальнейшее восстановление промышленного производства и сектора услуг.

Темпы сокращения совокупного промышленного производства снизились с 4,0% в последнем квартале 2015 года (средний уровень к соответствующему периоду предыдущего года) до 1,1% в первом квартале текущего года. Такое улучшение было отчасти обусловлено продолжающимся ростом промышленного производства с учетом сезонности,

менее, ухудшение базовых экономических показателей и рейтингов ряда стран-экспортеров сырья вызывает дальнейший рост стоимости финансирования для этих стран. При этом в первом квартале 2016 года экономический рост в развивающихся странах-экспортерах сырья был ниже среднего исторического уровня и намного меньше, чем в странах-импортерах сырья. В марте индексы деловой активности в обрабатывающей промышленности несколько повысились по сравнению с февральским минимумом, но, в целом, в странах-экспортерах сырья они оставались в нижней части посткризисной шкалы.

Рисунок 2. ... но рубль укреплялся медленно



Источник: ЦБ РФ

который составил, нарастающим итогом, 1,1% по сравнению с концом 2015 года. Положительный рост реальной заработной платы в феврале-марте (в среднем, на 1,1%) помог поддержать спрос на услуги: в первом квартале сокращение оборота в розничной торговле замедлилось до 5,4% к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с 12,7% в четвертом квартале 2015 года. Сокращение в других сегментах сектора услуг замедлилось в первом квартале до 1,4% к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с 2,7% в четвертом квартале 2015 года. Более того, опрос предприятий, который проводит Росстат, свидетельствует о том, что настроения предпринимателей улучшаются уже четвертый месяц подряд, хотя все еще остаются в зоне отрицательных значений.

В марте объем кредитования частного сектора сократился на 1,4% в реальном выражении к соответствующему периоду предыдущего года, при том, что в феврале падение составило 0,5%. Такое ухудшение ситуации было во многом связано с более низкими темпами роста кредитования предприятий, которые снизились в реальном

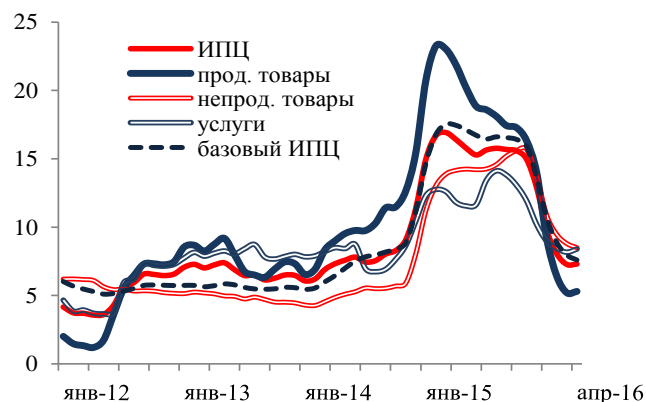
выражении с 3,6% в феврале (к соответствующему периоду предыдущего года) в феврале до 1,8% в марте. При этом темпы сокращения кредитования домохозяйств оставались высокими: в феврале они составили 11,7% в реальном выражении к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с 10,1% в марте.

В банковской системе сохраняется достаточный уровень капитализации, однако доля проблемных кредитов в общем объеме кредитования продолжает расти. Доля проблемных кредитов выросла с 8,3% в конце 2015 года до 8,8% в феврале, и в текущем году ожидается дальнейшее ухудшение качества банковских активов. Предполагается сохранение низких показателей кредитования предприятий в секторе недвижимости, строительстве и торговле, кредитования малого и среднего бизнеса, а также потребительского кредитования. Несмотря на недостаточный уровень капитализации некоторых банков, который не позволяет им увеличивать расходы на создание резервов (особенно, если банк предоставил большой объем кредитов физическим лицам или кредитов предприятиям в иностранной валюте), совокупный показатель достаточности капитала оставался на уровне 12,1%, т.е. выше минимально допустимого значения норматива, равного 8,0%. Ключевые показатели финансовой эффективности российских банков остаются

низкими: доходность капитала составляет 2,9%, доходность активов - 0,3%. Решение Агентства по страхованию вкладов увеличить размер отчислений банков в фонд страхования вкладов на 20%, скорее всего, окажет дополнительное давление на и без того низкую рентабельность банков. Необходимость такого решения была обусловлена растущей потребностью АСВ в государственных средствах, поскольку отчисления банков не покрывают расходов, связанных с банкротством банков. Банк России продолжал отзываться лицензии у проблемных банков, в результате чего общее число банков сократилось с 733 в декабре 2015 года до 707 в апреле 2016 года.

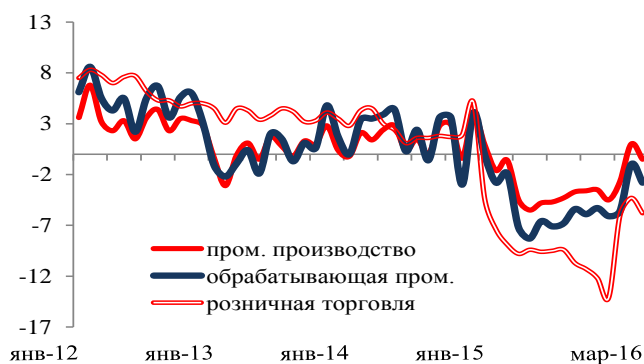
В апреле агентство Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента Российской Федерации в иностранной и национальной валютах на уровне «BBB-» с негативным прогнозом. Эти рейтинги отражают сильные позиции внешнего и суверенного баланса России и низкие потребности в финансировании на фоне структурных слабостей, низкого потенциала роста и геополитической напряженности. Внешние риски для России за последние 12 месяцев существенно уменьшились, а опасения резкого расходования международных резервов в условиях оттока капитала и необходимости погашения значительных долговых обязательств снизились.

Рисунок 3. Инфляция стабилизируется ... (% к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

Рисунок 4. ... а производство продолжает медленно восстанавливаться (% к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

В первом квартале 2016 года цены на нефть стали причиной ухудшения состояния счета текущих операций России, что совпало с заметным сокращением чистого оттока капитала. В связи с 40%-ным падением нефтяных цен в первом квартале 2016 года (к соответствующему периоду предыдущего года) сальдо счета текущих операций сократилось до 11,7 млрд долларов США по сравнению с 30 млрд долларов США в первом квартале 2015 года. Низкие цены на нефть и другие виды сырья

привели к сокращению нефтяного и ненефтяного экспорта на 42% и 23%, соответственно; при этом дальнейшее сокращение импорта (на 15%) оказалось недостаточным для того, чтобы компенсировать падение объемов экспорта, что вызвало заметное ухудшение торгового баланса. В то же время, уменьшение чистого оттока капитала способствовало сокращению дефицита счета операций с капиталом и финансовыми инструментами с 37,5 млрд долларов США в первом квартале 2015 года до

7,5 млрд долларов США в первом квартале 2016 года. Основным компонентом чистого оттока капитала были платежи по внешнему долгу. Для российских банков ставка рефинансирования долга была практически равна нулю, а для погашения задолженности использовались чистые международные активы. Предприятия рефинансировали около 90% своих долгов и при этом почти в два раза сократили приобретение чистых международных активов (до 3,8 млрд долларов США в годовом исчислении). Банк России увеличил свои международные резервы, после того как банки выплатили 5,6 млрд долларов США, полученные через валютное РЕПО.

В январе-марте 2016 года первичный профицит федерального бюджета оставался на уровне, близком к уровню марта прошлого года, поскольку сокращение расходов компенсировало резкое падение нефтяных доходов. В конце марта дефицит федерального бюджета составлял 2,7% ВВП (в марте 2015 года - 2,9% ВВП). В первом квартале 2016 года доходы федерального бюджета сократились на 4,0% ВВП к соответствующему периоду предыдущего года (в первом квартале 2015 года - 19,1%). Это было преимущество обусловлено сокращением нефтяных доходов на 3,4% ВВП (до 5,7% ВВП) в связи с падением цены нефти марки Urals с 52,8 долларов за баррель в январе-марте 2015 года до 32,0 долларов за баррель в январе-марте 2016 года. При этом объем первичных расходов был меньше, чем в первом квартале 2015 года, когда правительство активно финансировало расходы в начале финансового периода. В марте 2016 года первичные расходы федерального бюджета составили

17,8% ВВП, что на 4,2% ВВП меньше, чем в первом квартале предыдущего года. За этот период расходы правительства сократились в номинальном выражении по всем направлениям, за исключением расходов на социальную политику и управление. Двумя самыми крупными статьями расходов в январе-марте 2016 года были социальные расходы (34,8% первичных расходов) и национальная оборона (27,5% первичных расходов). Ненефтяной дефицит бюджета сократился с 12,4% ВВП в первом квартале 2015 года до 8,9% ВВП в первом квартале 2016 года. В апреле, впервые с начала 2016 года, правительство использовало средства Резервного фонда, чтобы профинансировать дефицит федерального бюджета в размере 390 млрд рублей (5,8 млрд долларов США), в результате чего Резервный фонд сократился до 45 млрд долларов США по состоянию на 1 мая 2016 года.

Правительство отложило выпуск еврооблигаций в объеме 3 млрд долларов США. В условиях санкций и неофициального давления на ведущие банки с тем, чтобы они отказались от участия в организации этого выпуска, правительство не смогло найти достаточно крупные банки, готовые гарантировать размещение облигаций, и привлечение организаций, оказывающих клиринговые услуги, стало проблематичным. Запланированный выпуск облигаций мог бы профинансировать всего лишь около десяти процентов дефицита бюджета текущего года, однако связанное с санкциями давление может также оказать отрицательное воздействие на планы России по привлечению финансирования за счет приватизации.

Please contact Birgit Hansl: bhansl@worldbank.org

Prepared by a World Bank team under the guidance of Birgit Hansl, consisting of John Baffes, Olga Emelyanova, Sergei Ulatov and Katya Levitanskaya.