

- К концу августа цены на нефть упали до 40 долларов США за баррель, усилив давление на рубль.
- Статистические данные за июль свидетельствуют о масштабном сокращении экономической активности в России, обусловленном дальнейшим ухудшением инвестиционного спроса и продолжающимся ослаблением потребления домохозяйств.
- В августе возобновилось умеренное инфляционное давление, при этом немного повысилась инфляция потребительских цен и базовая инфляция.
- В начале сентября Министерство финансов объявило о планируемом изменении бюджетного правила и о сокращении горизонта планирования бюджета.
- Рост кредитования по-прежнему ограничен: в условиях снижения рентабельности банки не склонны брать на себя новые риски.

К концу августа цены на нефть упали до 40 долларов США за баррель после пребывания на относительно стабильном уровне в 60 долларов США за баррель во втором квартале 2015 года. Что касается предложения, то добыча нефти в странах ОПЕК растет наряду с накоплением запасов сырой нефти. С учетом устойчивого предложения в США и слабого спроса на мировом рынке ожидается, что до середины 2016 года на рынке будет сохраняться избыток нефти в объеме 0,5-1,0 млн баррелей в день. Такой избыток предложения нефти будет оказывать понижающее давление на цены – особенно если в дополнение к этому объему Иран начнет добывать 0,5 млн баррелей в день – при условии завершения сделки по его ядерной программе. Слабые перспективы роста мировой экономики отрицательно сказываются на ценах на нефть.

Спрос на российский экспорт едва ли повысится в 2015 году на фоне ужесточения условий финансирования в глобальной экономике и усиления давления на валютные курсы.

Перспективы ужесточения условий



финансирования и замедления экономической активности в ряде крупных экономик с формирующимся рынком, наряду с очередным снижением цен на сырьевые ресурсы и волатильностью валютных курсов подрывают уверенность и экономическую активность в России и других развивающихся странах, спровоцировав распродажу валют и акций. Стоимость заемных средств в России и развивающихся экономиках повысилась наряду с растущим неприятием риска, при этом спред по облигациям, включенным в индекс EMBI, с конца июля повысился на 50 базисных пунктов. В августе был зарегистрирован значительный отток капитала из фондов акций развивающихся экономик. Рыночная капитализация половины из 20 крупнейших фондовых рынков развивающихся стран сократился на 20% и более по сравнению с пиковыми значениями, при этом в Китае отмечено наибольшее падение, составившее 40%. Валюты ключевых сырьевых экспортеров, в том числе российский рубль, сильно ослабли по отношению к доллару США.

Резкая понижательная коррекция цен на нефть повлекла за собой усиление давления на обменный курс и ослабление рубля до самого низкого значения с января 2015 года. Средняя цена на нефть марки Brent снизилась примерно на 15% в августе по сравнению с июлем, при этом средний курс рубля снизился на 13,1% по отношению к доллару США. Увеличение объема внешнего долга частного сектора со сроками погашения в сентябре (14,0 млрд долларов США по сравнению с 6,8 млрд долларов США в августе) также усилило спрос на иностранную валюту. Банк России воздержался от проведения интервенций, но объявил о своей готовности вновь ввести аукционы годового валютного репо (которые были приостановлены в середине мая) в случае дефицита валютной ликвидности.

Статистические данные за июль свидетельствуют о сокращении экономической активности в большинстве секторов, обусловленном дальнейшим ухудшением инвестиционного спроса и продолжающимся ослаблением потребления домохозяйств. В июле производство в пяти базовых секторах экономики сократилось на 3,9% к соответствующему периоду предыдущего года, что лишь немного лучше, чем сокращение на 4,1% в июне. Вместе с тем в обрабатывающем секторе в июле отмечался более глубокий спад на уровне 7,1% по сравнению с -6,6% в июне в условиях продолжающегося сокращения инвестиционного спроса. Так, производство транспортных средств и оборудования сократилось на 22,8% к соответствующему

периоду предыдущего года, в то время как производство машин сократилось на 11,1%. В июле инвестиции в основной капитал сократились на 8,5% к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с -7,1% в июне. В результате за первые семь месяцев 2015 года сокращение составило 5,9%. Слабый потребительский спрос остается главной причиной продолжающегося резкого спада в розничной торговле (-9,2%) и в секторе рыночных услуг (-2,5%). Это связано с продолжающимся снижением реальных зарплат: на 9,8% в июле (по сравнению с -7,2% в июне) и падением реальных располагаемых доходов на 2,0% по сравнению с 3,5% в июне.

Росстат подтвердил факт углубления рецессии в первом полугодии 2015 года. Снижение экономического роста за первые два квартала года к соответствующему периоду предыдущего года было оставлено без изменений подтвердилось на уровне 2,2% и 4,6%, соответственно. При этом сокращение квартального ВВП с учетом сезонности в первом квартале был пересмотрен в сторону понижения до 1,6% по сравнению с 1,3%, а предварительная оценка за II квартал показала сокращение на 2,0%. В результате рост ВВП России вернулся на уровень 2011 года. Масштабное сокращение экономического роста под влиянием спада в розничной торговле и в финансовом секторе подтвердилось. Несмотря на ослабление рубля во II квартале, было отмечено ускорение сокращения производства и в обрабатывающих отраслях.

Рисунок 1. Цены на нефть упали до 40 долларов США за баррель ...

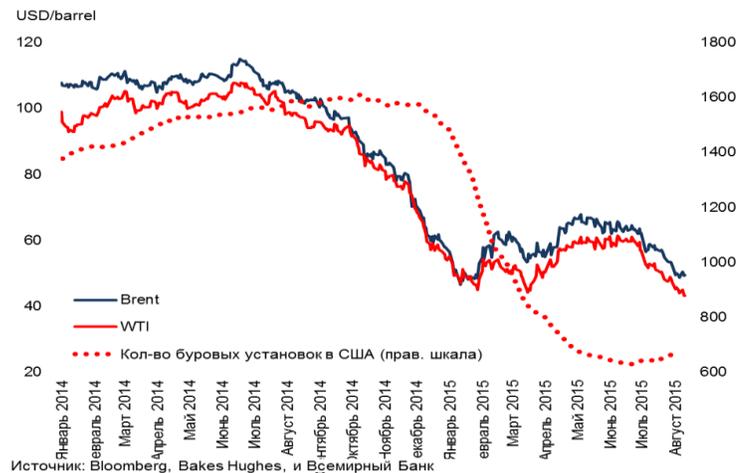
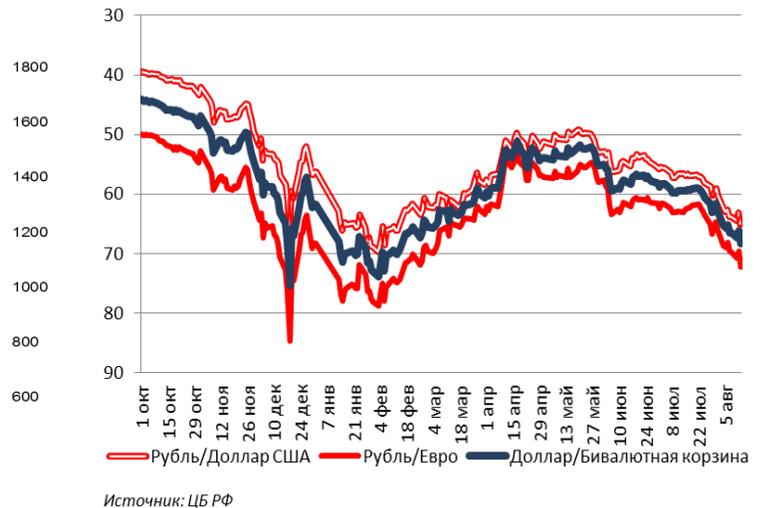


Рисунок 2. ... вызывая усиление девальвации рубля...



В августе возобновилось незначительное инфляционное давление, при этом немного выросли как базовая, так и общая инфляция.

Индекс потребительских цен за 12 месяцев, вопреки ожиданиям, немного повысился до 15,8% по сравнению с 15,6% в июле. Базовая инфляция составила 16,6%, почти не изменившись по сравнению с июльским показателем. Эффект ослабления рубля – который за период с мая потерял 20% своей стоимости по отношению к доллару США – также способствовал росту цен и сохранению базовой, непродуктивной инфляции, а также инфляции услуг, на повышенном уровне. Что касается продовольственной инфляции за 12 месяцев, то ее темп продолжал замедляться до 18,1% в августе по сравнению с 18,6% в июле. Это было обусловлено сезонным снижением цен на плодоовощную продукцию почти на 10% в августе к предыдущему месяцу. При этом цены на другие продовольственные товары в потребительской корзине повысились на 0,5%. В условиях сохраняющегося инфляционного давления Банк России, вероятно, будет сохранять осторожный подход к динамике смягчения денежно-кредитной политики и поэтому на очередном

заседании 11 сентября оставил ключевую процентную ставку неизменной на уровне 11%.

В начале сентября Министерство финансов объявило о планируемом изменении бюджетного правила и о сокращении горизонта планирования бюджета. В настоящее время разрабатывается новый проект бюджета на 2016 год, что сводит на нет подготовленный правительством проект бюджета на 2016-2018 годы, представленный в Государственную Думу в июне. На фоне возобновившегося падения цен на нефть Министерство финансов обратилось к законодателям с просьбой о переносе сроков внесения проекта бюджета на следующий год и о переходе к планированию бюджета на один год вместо трех лет, как это предусмотрено в действующем законодательстве, сославшись в качестве аргумента на рыночную волатильность и как следствие усиление рисков ошибок в прогнозировании. Однако такой шаг приведет к усилению неопределенности для государственных учреждений, имеющих многолетние программы. Кроме того, в 2015 году правительство отменило практику среднесрочного планирования бюджета, когда были подготовлены поправки к закону о бюджете только на 2015 год. Ожидается, что новый проект

бюджета на 2016 год будет представлен в Государственную Думу 25 октября. Правительство продолжает обсуждать

Рисунок 3. Экономическая активность остается слабой (% к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

За период с января по июль 2015 года федеральный бюджет был исполнен с первичным дефицитом в 2,0% ВВП по сравнению с профицитом в 2,4% годом ранее.

За первые 7 месяцев 2015 года доходы федерального бюджета сократились до 18,9% ВВП по сравнению с 21,9% за аналогичный период 2014 года. Такой результат был обусловлен снижением нефтегазовых доходов до 8,6% ВВП по сравнению с 10,8% ВВП. Ненефтяные доходы сохранялись почти на неизменном уровне в 10,5% ВВП (9,9% в январе-июле 2014 года), благодаря значительным поступлениям от НДС и налога на прибыль предприятий. За период с января по июль расходы федерального бюджета увеличились в номинальном и реальном выражении до 21,9% ВВП по сравнению с 18,9% ВВП за аналогичный период годом ранее. Это главным образом было обусловлено повышением расходов на оборону на 2,2% ВВП к соответствующему периоду предыдущего года и ростом расходов на социальную политику на 1,2% ВВП. Расходы на национальную экономику повысились на 0,5%

планируемую корректировку бюджетного правила.

Рисунок 4. ... по мере дальнейшего снижения реальных зарплат и доходов (% к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

ВВП, опередив в июле все прочие категории расходов, что было обусловлено ростом расходов на транспорт и ремонт дорог. К концу июня ненефтяной дефицит бюджета повысился до 11,4% ВВП (9,0% ВВП в июле 2014 года). За период с января по июль дефицит федерального бюджета был профинансирован за счет средств Резервного фонда в размере 700 млрд рублей. В августе было потрачено дополнительно 200 млрд рублей из средств Резервного фонда на финансирование дефицита бюджета.

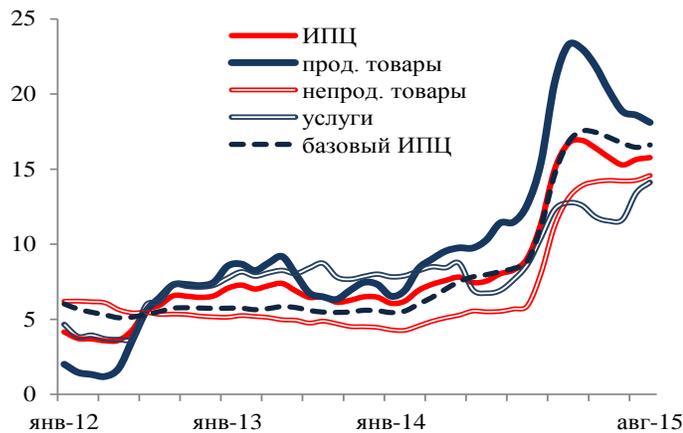
Рост кредитования по-прежнему ограничен: в условиях снижения рентабельности банки не склонны брать на себя риски.

Несмотря на некоторое увеличение объемов кредитования предприятий в июле, что отчасти было обусловлено переоценкой валютных кредитов, в целом рост кредитования замедлился до 16,5% к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с 28,2% в конце 2014 года. Это было главным образом связано с тем, что банки сокращали портфели кредитов домохозяйствам – особенно не обеспеченных залогом потребительских кредитов, которые являются

основной причиной высокого уровня дефолтов. Рост кредитования населения замедлился до -0,8% в июле к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с 13,8% в конце 2014 года. По-видимому, проводимая банками коррекция портфелей в условиях роста стоимости фондирования и склонность к снижению рисков привели к некоторой стабилизации ряда макропруденциальных

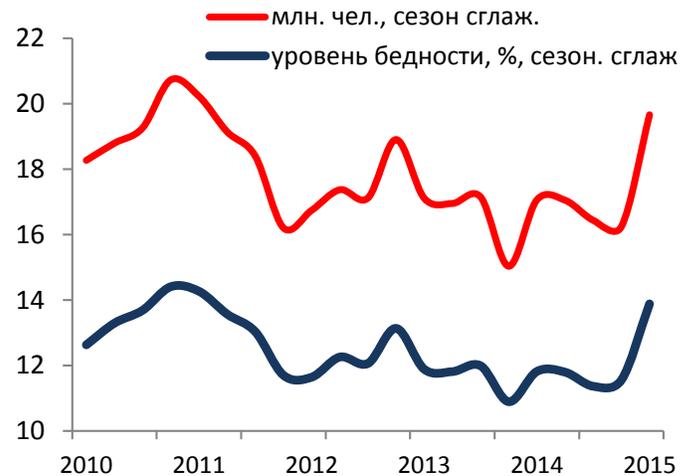
показателей в июле. Это особенно касается проблемных кредитов, доля которых росла на протяжении более чем года и в июне стабилизировалась на уровне примерно 8,2% с учетом нормативных послаблений для банков, которое было продлено до конца 2015 года.

Рисунок 5. Инфляция сохраняется на высоком уровне (% к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат, Haver Analytics, команда Всемирного Банка

Рисунок 6. ... что приводит к повышению уровня бедности



Источник: Росстат, команда Всемирного Банка