

# МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

№ 23(61) Декабрь 2017 г.

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫВОДЫ.....	3
1. РОСТ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ КАК ВРЕМЕННЫЙ ИСТОЧНИК БЛАГОСОСТОЯНИЯ (М.Хромов).....	6
2. ИНФЛЯЦИЯ ПРОДОЛЖАЕТ ЗАМЕДЛЯТЬСЯ (А.Божечкова, П.Трунин) .....	9
3. МИРОВОЙ РЫНОК НЕФТИ: ОГРАНИЧЕНИЕ ДОБЫЧИ И ЦЕНЫ (Ю.Бобылев).....	12
4. ПРОМЫШЛЕННОСТЬ ВО 2 ПОЛОВИНЕ 2017 ГОДА: МЕЖДУ ПЕССИМИЗМОМ И ОПТИМИЗМОМ (С.Цухло) .....	15
АВТОРЫ ЭТОГО НОМЕРА .....	18

**Мониторинг** подготовлен коллективом экспертов Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара (Института Гайдара), Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС), Минэкономразвития России.

**Редколлегия:** Дробышевский С.М., Кадочников П.А., Мау В.А., Синельников-Мурылев С.Г.

**Редактор:** Гуревич В.С.



**РАНХиГС**  
РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА  
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ  
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

*Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2017. № 23 (61). Декабрь / Бобылев Ю., Божечкова А., Трунин П., Хромов М., Цухло С. Под ред. Гуревича В.С., Дробышевского С.М., Кадочникова П.А., Мау В.А., Синельникова-Мурылева С.Г.; Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации. 18 с. URL: [http://www.iep.ru/files/text/crisis\\_monitoring/2017\\_23-61\\_December.pdf](http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2017_23-61_December.pdf)*

*При частичном или полном использовании материалов ссылка на источник обязательна.*

## ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫВОДЫ

В последние недели 2017 г. криптовалюты – этот в определенном смысле ирреальный сектор мировой экономики – были удостоены взаимоисключающего статуса. С одной стороны, представители Бундесбанка практически отвергли возможность легализации криптовалют в еврозоне. С другой, глава Белоруссии, а несколько ранее и глава Венесуэлы объявили об их широкой легализации. То есть хорошо работающие рынки криптовалют по преимуществу опасаются, а плохо работающие и разрушенные рынки презентуют их как инструмент финансового исцеления, как продукт иной экономической цивилизации.

Однако и некоторым продуктам реального сектора, особенно когда они растут в цене, тоже приписываются целебные свойства. Хотя в сезон низких цен и говорят, что свойства эти по преимуществу губительны. Устойчивый рост нефтяных котировок к концу года и надежды на их сохранение в 2018 г. стимулируют калькуляцию относительно того, сколько дополнительных триллионов рублей поступит в российский бюджет и резервные фонды, зато дестимулируют попытки каких-либо структурных реформ. Поскольку и без них все начинает выглядеть позитивно, а механизм распределения государственных средств, мало что меняющий в характере развития, – работать все активнее.

Между тем конец года продемонстрировал, что сама оценка происходящего в экономике наталкивается на статистические сюрпризы, не позволяющие понять, с чем мы имеем дело: с позитивом или негативом. Глубокий и никем не предсказанный провал промышленного выпуска в ноябре спровоцировал вопросы о возможном окончании восстановительного роста. Хотя задним числом понятно, что неожиданный скачок производства в ноябре 2016 г. (3,4%) был способен при сравнении год к году предопределить относительно слабый результат в следующем ноябре, всю глубину спада это не объясняет.

Так и не получило внятного объяснения устойчивое расхождение между ростом реальных зарплат и пенсий и снижением реальных доходов. Версия об одновременно происходившем снижении оплаты труда в ненаблюдаемом секторе выглядит правдоподобной, зато в очередной раз ставит вопрос: в какой мере то, что мы видим в «наблюдаемом секторе» отражает реалии нашей экономики.

Отмечая, что при снижении реальных доходов расходы домашних хозяйств на конечное потребление выросли как в номинальном (5,2%), так и в реальном выражении (0,7%; здесь и далее за 10 месяцев 2017 г.), наши эксперты указывают, что доля потребительских расходов в денежных доходах населения достигла 73,7% (на 1,5 п.п. выше, чем за аналогичный период прошлого года).

Динамика сбережений домашних хозяйств имела разнонаправленный характер. Их банковские вклады выросли на 0,72 трлн руб. (на 36,4% меньше, чем в 2016 г.), при этом приток средств на рублевые счета и

депозиты в российских банках составил 1,06 трлн руб. (сокращение на 8,7%). Что касается динамики вкладов в иностранной валюте (с учетом курсовой переоценки), то она стала негативной еще в прошлом году (-0,3% от объема вкладов в инвалюте), а в этом – еще ускорилась: с валютных счетов и вкладов населения ушли 333 млрд в рублевом эквиваленте (т.е. -6% валюты, которую оно хранило в российских банках). На этом фоне ускорился рост наличных денег в обороте: увеличился и объем рублей вне банковской системы (на 375 млрд руб.), и наличной иностранной валюты (на 0,66 трлн в рублевом эквиваленте). Это связано с устойчивым снижением доходности банковских депозитов. Тем не менее суммарный объем сбережений населения (в банках и наличности) вырос к соответствующему периоду прошлого года и номинально, и по отношению к денежным доходам.

Главным фактором, обеспечившим в 2017 г. рост потребления домашних хозяйств (и сохранение динамики сбережений), стало восстановление банковского кредитования. Задолженность физлиц по банковским кредитам выросла на 1,01 трлн руб. (годом ранее – на 114 млрд руб.), в том числе по потребительским кредитам – на 0,56 трлн руб. (в 2016 г. этот показатель, напротив, упал на 0,28 трлн руб.).

Однако ситуация с финансами домашних хозяйств и их отношениями с банками не кажется экспертам сколько-нибудь устойчивой. Во-первых, рост потребления обеспечен увеличением заемных средств, а не доходов. Во-вторых, в 2017 г. население перестало быть чистым кредитором банковского сектора – прирост кредитной задолженности оказался выше притока средств вкладчиков. Хотя эта ситуация может несколько исправиться в декабре с учетом сезонных факторов, в целом тенденция означает для банков потерю одного из наиболее стабильных источников своих пассивов.

Стоит к этому добавить, что по мере снижения ключевой ставки ЦБ привлекательность банковских вкладов, вероятнее всего, будет снижаться и далее. В условиях низкой инфляции и соответственно уменьшающихся процентных ставок население, не привыкшее к подобной ситуации, начнет искать иные способы вложения средств.

Эксперты, анализирующие снижение инфляции, оценивают как логичное снижение Банком России ключевой ставки сразу до 7,75%. Они полагают, что он продолжит смягчать умеренно-жесткую денежно-кредитную политику, постепенно (на горизонте полутора-двух лет) доведя ключевую ставку до нейтрального уровня 6–7%. К числу же потенциальных инфляционных рисков они относят такие факторы, как политику ФРС, антироссийские санкции и нестабильную ситуацию на рынке нефти.

В свою очередь, аналитики, рассматривая ситуацию на рынке нефти, отмечают успешный характер выполнения соглашения ОПЕК+ и предсказывают, что средний уровень цен в 2018 г. окажется выше, чем в нынешнем году. Согласно их прогнозу, диапазон средней цены нефти сорта Urals на мировом рынке составит 52–60 долл./барр.

Однозначно оценить влияние этого фактора на положение в российской экономике (включая, например, промышленность) нелегко, хотя бы потому, что даже оценки самих участников рынка меняются достаточно быстро и далеко не всегда подтверждают данные Росстата. Так, согласно опросам исследователей Института Гайдара, в середине года предприятия столкнулись с ощутимым торможением возраставшего до

этого спроса. Однако в ноябре опросы демонстрировали иную картину: основные индикаторы менялись в положительную сторону, по мнению предприятий, спрос на их продукцию рос, оптимистичны были и прогнозы.

Нелишне в связи с этим напомнить, что, согласно данным Росстата, в ноябре промышленность постигло чувствительное – если не сказать больше – падение. ●

## 1. РОСТ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ КАК ВРЕМЕННЫЙ ИСТОЧНИК БЛАГОСОСТОЯНИЯ

**М.Хромов**

*Восстановление потребительского кредитования обеспечило рост расходов на конечное потребление и стабильность сбережений домашних хозяйств в условиях продолжающегося снижения реальных доходов. Однако в долгосрочной перспективе это создает угрозы как стабильности финансового положения домашних хозяйств, так и ресурсной базе банковского сектора.*

В 2017 г. бюджеты домашних хозяйств формировались на фоне продолжающейся стагнации реальных доходов. За 10 месяцев 2017 г. номинальные денежные доходы населения выросли на 3,1%, однако в реальном выражении за 10 месяцев 2017 г. они оказались на 0,7% ниже, чем годом ранее. Реальные располагаемые доходы домашних хозяйств за тот же период сократились еще сильнее – на 1,2%.

Расходы на конечное потребление, несмотря на слабый рост доходов, выросли как в номинальном, так и в реальном выражении. Номинальный объем потребления увеличился на 5,2% и оказался в «плюсе» даже в реальном выражении (+0,7%). Доля расходов на конечное потребление в общем объеме денежных доходов населения по итогам 10 месяцев 2017 г. составила 73,7%, что на 1,5 п.п. выше, чем за соответствующий период 2016 г.

Динамика сбережений домашних хозяйств в 2017 г. была разнонаправленной для их различных компонент. Банковские вклады населения за 10 месяцев 2017 г. выросли на 0,72 трлн руб., что на 36,4% меньше, чем за соответствующий период 2016 г. – годом ранее сбережения на банковских счетах и депозитах физических лиц выросли на 1,14 трлн руб. Соответствующим образом сократилась и доля доходов домашних хозяйств, направленная на пополнение банковских счетов – с 2,7% в январе-октябре 2016 г. до 1,6% в январе-октябре 2017 г.

Снижение притока средств населения в банки коснулось как рублевых вкладов, так и – в большей степени – счетов и депозитов в иностранной валюте. Так, приток средств домашних хозяйств на рублевые счета и депозиты в российских банках за 10 месяцев составил 1,06 трлн руб., сократившись по сравнению с аналогичным периодом 2016 г. на 8,7%, или на 100 млрд руб. Динамика вкладов в иностранной валюте (с поправкой на курсовую переоценку) и в 2016 г. уже была негативной. В тот период их сокращение в рублевом эквиваленте составило около 20 млрд руб. – 0,3% от общего объема вкладов в иностранной валюте. В 2017 г. отток средств с инвалютных банковских вкладов заметно ускорился. За 10 месяцев сокращение составило 333 млрд руб. в рублевом эквиваленте (более 6% от валютных счетов и депозитов населения в российских банках).

Одновременно с замедлением притока средств физических лиц в банки ускорился рост наличных денег в обороте, причем и в национальной, и в иностранной валюте. Денежный агрегат М0 – наличные деньги вне банковской системы, вырос за 10 месяцев 2017 г. на 375 млрд руб.

(в 2,7 раза больше, чем за аналогичный период 2016 г.). Как следствие, доля наличных денег в объеме денежной массы в 2017 г. перестала сокращаться. На 1 ноября 2017 г. отношение М0 к М2 составило 20,3%, что выше уровня начала года на 20,1%.

Объем наличной иностранной валюты<sup>1</sup> также увеличился. За 10 месяцев 2017 г. ее объем вырос на 0,66 трлн руб. Годом ранее прирост таких вложений был в 1,5 раза ниже – около 0,4 трлн руб. в рублевом эквиваленте. Однако, на наш взгляд, вывод о значительном росте валютизации делать преждевременно. Большая часть прироста наличной иностранной валюты вызвана уже отмеченным сокращением валютных вкладов в банках. Суммарные вложения в иностранную валюту (в наличной и безналичной форме) в 2017 г. оказались даже ниже, чем годом ранее.

Увеличение привлекательности наличных денег по сравнению с банковскими вкладами, очевидно, вызвано устойчивым снижением доходности банковских депозитов. Так, для депозитов в рублях на срок до 1 года средняя ставка снизилась с 7,1% годовых в период январь-октябрь 2016 г. до 6,0% годовых в январе-октябре 2017 г. Для рублевых депозитов на срок свыше года снижение было еще более значительное – с 8,6 до 7,0% процентов годовых.

Доходность депозитов в иностранной валюте также заметно упала. Если в 2016 г. депозиты в долларах могли приносить доход в размере 1,2–2,1% годовых, то в 2017 г. лишь 0,7–1,4%. Доходность в евро также снизилась, практически достигнув нулевых значений. В 2017 г. средняя доходность для депозитов в европейской валюте на срок до 1 года составляла всего 0,3% годовых по сравнению с 0,7% годовых в 2016 г.

Выбирая наличную форму сбережений в иностранной валюте, вкладчик избегает рисков, связанных с российской банковской системой, в первую очередь, риска отзыва банковской лицензии и необходимости повторно приобретать иностранную валюту, теряя на разнице обменных курсов. Здесь следует отметить, что возмещение по вкладам осуществляется в рублях.

Для рублевых вкладов эффект снижения процентной ставки, оказался менее значимым, но и в этом сегменте население в целом стало менее мотивированным держать деньги на банковских счетах.

Тем не менее общий прирост сбережений домашних хозяйств в банковских вкладах и в наличных деньгах за 10 месяцев 2017 г. увеличился по отношению к соответствующему периоду 2016 г. как в номинальном выражении (с 1,64 трлн руб. до 1,76 трлн руб.), так и по отношению к денежным доходам (с 3,8 до 4,0%).

Главным же фактором, обеспечившим рост потребления домашних хозяйств и сохранение динамики сбережений в 2017 г., стало восстановление банковского кредитования.

Задолженность физических лиц по банковским кредитам за 10 месяцев 2017 г. увеличилась на 1,01 трлн руб., что почти в 9 раз больше, чем годом ранее (114 млрд руб.). По отношению к денежным доходам домашних хозяйств значимость прироста кредитной задолженности возросла с 0,3% в 2016 г. до 2,3% в 2017 г.

<sup>1</sup> Наиболее свежие оценки Банка России по объему наличной иностранной валюты относятся к 1.07.2017 г. Величина по состоянию на 1.11.2017 г. – оценка ИЭП.

Основной вклад в рост кредитного портфеля внесло потребительское кредитование. На этом сегменте кредитного рынка продолжительное падение задолженности сменилось ее ростом в марте 2017 г. В результате за 10 месяцев 2017 г. долг домашних хозяйств перед банками по потребительскому кредитованию вырос на 0,56 трлн руб. после падения на 0,28 трлн руб. за аналогичный период 2016 г.

Кредитование покупок жилья также показывает положительную динамику. За 10 месяцев задолженность населения по этому виду кредитов выросла на 0,46 трлн руб. против 0,39 трлн руб. в соответствующий период 2016 г.

В ближайшей перспективе сложившаяся ситуация с финансами домашних хозяйств и взаимодействием населения с банками представляется крайне неустойчивой.

Во-первых, как уже отмечалось, рост потребления и даже стабильность сбережений домашних хозяйств обеспечены ростом заемных средств, а не увеличением доходов. Этот источник благосостояния населения может рассматриваться лишь как временный. Любой полученный кредит в долгосрочной перспективе приводит к уменьшению номинальной величины располагаемых финансовых ресурсов домашних хозяйств на величину процентных платежей. Это означает, что в отсутствие стабильного роста денежных доходов неизбежно наступит период активного рефинансирования кредитной задолженности. Вероятно, эти процессы идут уже сейчас, стимулируемые снижением кредитных ставок. Однако снижение ставок имеет свои пределы, и для заемщиков, и для кредиторов крайне важно, чтобы к моменту, когда снижение процентной ставки прекратится, российская экономика смогла бы выйти на траекторию устойчивого роста, обеспечивая и значимый рост реальных доходов населения.

Во-вторых, в 2017 г. население перестало быть чистым кредитором банковского сектора – прирост кредитной задолженности оказался выше притока средств вкладчиков. Ситуация, вероятно, исправится в декабре, когда традиционно банковские вклады испытывают значительный рост в силу действия сезонных факторов. Однако в целом такая тенденция означает для банков потерю одного из наиболее стабильных источников своих пассивов. В условиях сниженных объемов внешних займов следствием этой ситуации станет продолжение стагнации корпоративного кредитования, которое является менее доходным по сравнению с розничным. ●



### 2. ИНФЛЯЦИЯ ПРОДОЛЖАЕТ ЗАМЕДЛЯТЬСЯ

**А.Божечкова, П.Трунин**

*В ноябре 2017 г. инфляция в России достигла рекордно низкого уровня в новейшей истории, составив 2,5% к ноябрю предыдущего года. Помимо хорошего урожая этому способствовали укрепление рубля и медленное восстановление спроса. По всей видимости, по итогам 2017 г. темп прироста потребительских цен вряд ли превысит 2,5–2,7%. В связи с низкой экономической активностью Банк России стал более интенсивно смягчать монетарную политику, снизив 15 декабря ключевую ставку сразу на 0,5 п.п. до 7,75%.*

Банк России на заседании 15 декабря принял решение о снижении ключевой процентной ставки на 0,5 п.п. – до 7,75%. В результате в 2017 г. она была снижена на 2,25 п.п., тогда как инфляция (месяц к месяцу предыдущего года) за тот же период сократилась на 2,6 п.п.

Декабрьское решение ЦБ оказалось неожиданным для большинства экспертов, предполагавших, что снижение ставки составит 0,25 п.п. Однако следует учитывать, что потребительская инфляция уже на протяжении длительного времени находится значительно ниже целевого уровня, и дальнейшее ее замедление нежелательно. Исходя из того, что за 11 дней декабря инфляция составила 0,2%, по итогам 2017 г. она вряд ли превысит 2,5–2,7% при официальной цели на уровне 4%.

Конечно, такое расхождение фактической и целевой инфляции во многом связано с временными факторами, такими, как рост предложения сельскохозяйственной продукции из-за хорошего урожая, а также укрепление рубля вследствие сохранения сравнительно высоких цен на энергоносители. В следующем году инфляция будет приближаться к целевому значению, однако при отсутствии сильных негативных шоков вряд ли его превысит. В такой ситуации более быстрый переход от умеренно жесткой к нейтральной монетарной политике представляется вполне оправданным.

В ноябре 2017 г. инфляция составила 2,5% по отношению к ноябрю 2016 г., оказавшись существенно ниже аналогичного показателя годичной давности (7,2%) (рис. 1). Напомним, что в течение января-ноября 2017 г. потребительская инфляция практически непрерывно снижалась с 4,9 до 2,5%, несколько увеличившись лишь в июне. При этом впервые целевой ориентир был достигнут в середине мая 2017 г., а в августе и сентябре этого года в российской экономике впервые с августа 2011 г. наблюдалась дефляция (-0,5 и -0,1% соответственно).

Замедлению инфляции способствовала динамика цен на продовольственные товары (3,2% ноябрь 2017 г. к ноябрю 2016 г. против 6,1% ноябрь 2016 г. к ноябрю 2015 г.). Так, в июле-сентябре 2017 г. в данном секторе наблюдалась дефляция (-1% в июле, -1,8% в августе, -0,7% в сентябре), обеспеченная преимущественно снижением цен на плодоовощную продукцию (-8,3% в июле, -15,5% в августе, -6,9% в сентябре) в связи с рекордным урожаем. Ранее столь сильное падение цен на продовольственные товары имело место лишь в августе 2003 г. (-1,7%),

при этом цены на плодоовощную продукцию снизились тогда на 7,2%.

Темп прироста цен на непродовольственные товары замедлился с 8,4% в ноябре 2016 г. к ноябрю 2015 г. до 2,7% в ноябре 2017 г. к ноябрю 2016 г. Замедлению инфляции способствовало прежде всего снижение цен на бытовую технику (в среднем -1% в ноябре 2017 г. к ноябрю 2016 г.) и медикаменты (-2,8% в ноябре 2017 г. к ноябрю 2016 г.) в связи с укреплением рубля, учитывая высокую долю импорта непродовольственных товаров.

Платные услуги населению подорожали в ноябре этого года на 4,3% по сравнению с ноябрем 2016 г. (5,3% в ноябре 2016 г. к ноябрю 2015 г.). Заметный вклад в удорожание платных услуг внес рост цен на услуги образования (+7,4%) и пассажирского транспорта (+7,0%).

Базовая инфляция, исключая изменение цен, связанное с сезонными и административными факторами, в 2017 г. также плавно снижалась с 5,5% в январе 2017 г. к январю 2016 г. до 2,3% в ноябре 2017 г. к ноябрю 2016 г., что свидетельствует о том, что замедление инфляции в текущем году в целом является устойчивым по отношению к воздействию временных факторов.

Инфляционные ожидания населения в ноябре продолжили снижаться. Их медианное значение на год вперед, по опросу «ИнФОМ», публикуемому Банком России, сократилось до 8,7% в ноябре 2017 г. (10,9% в январе 2017 г.). Оценки Банка России, полученные на основе опроса респондентов о предполагаемом изменении инфляции, также свидетельствуют о снижении инфляционных ожиданий населения. Так, вероятностная оценка инфляции в ноябре составила 2,4%, оказавшись ниже аналогичного показателя за январь на 2,2 п.п.<sup>1</sup> Отметим, что медианное значение ожидаемой инфляции на год вперед в январе-ноябре 2017 г. превышало фактическую инфляцию за предыдущие 12 месяцев на 5,8–7,1 п.п.

В целом относительно высокие инфляционные ожидания, их нестабильный характер и инерционность замедляют процесс перехода Банка России от умеренно жесткой к нейтральной монетарной политике. Правда, показатели инфляционных ожиданий часто превышают целевые значения инфляции – это явление типично как для развитых, так и для развивающихся стран. Поэтому едва ли стоит ожидать замедления инфляционных ожиданий до 4%, хотя в 2018–2019 гг. они, вероятно, достигнут некоторого устойчивого уровня, позволяющего ЦБ РФ перейти к проведению нейтральной денежно-кредитной политики.

Как отмечалось, снижению инфляции способствовала также ситуация на российском валютном рынке (рис. 2). Укрепление рубля в течение года связано преимущественно с ростом цен на энергоносители, а также с повышенным спросом на российские активы, в особенности



Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2017 гг., % за предыдущие 12 месяцев

Источник: Росстат.

1 Бюллетень Банка России «Инфляционные ожидания и потребительские настроения населения», № 8 август 2017 г.

## 2. ИНФЛЯЦИЯ ПРОДОЛЖАЕТ ЗАМЕДЛЯТЬСЯ

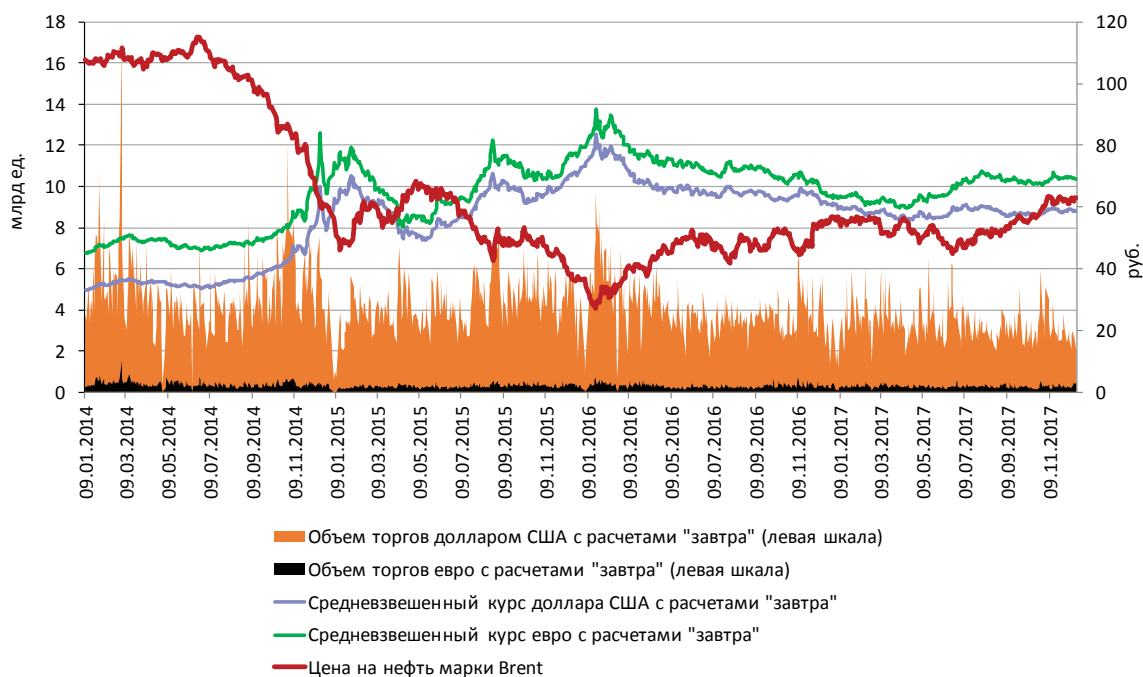


Рис. 2. Динамика биржевых курсов доллара и евро к рублю, объем торгов на валютном рынке, цена на нефть марки Brent

Источник: ЦБ РФ, Финам.

государственные и корпоративные облигации, со стороны нерезидентов. Дополнительную поддержку рублю могло оказать и продление соглашения ОПЕК об ограничении нефтедобычи, что повышает вероятность сохранения высоких цен на нефть в следующем году. Более активному повышению курса российской валюты препятствуют проводимые Минфином России операции по покупке иностранной валюты. В январе 2017 г. подобные операции не проводились, а с февраля по ноябрь 2017 г. объем операций Минфина составил 485,3 млрд руб., причем в ноябре – 110,4 млрд руб., в декабре планируется приобрести рекордный месячный объем иностранной валюты на сумму 200 млрд руб.

Одним из источников инфляционных рисков остается восстановление потребительского спроса, поддерживаемого ростом реальной заработной платы в условиях замедления инфляции. Начиная с апреля 2017 г. (впервые с декабря 2014 г.) наблюдалось увеличение оборота розничной торговли, достигшего в среднем в апреле-октябре 1,0% по отношению к аналогичному периоду 2016 г., что, по всей видимости, обусловлено ростом потребительского кредитования.

К источникам возможного ускорения инфляции в ближайшие месяцы следует также отнести сохраняющуюся неопределенность внешних условий функционирования российской экономики. В частности, ситуация на рынке нефти остается нестабильной, а возможное ужесточение денежно-кредитной политики ФРС США при одновременном снижении ключевой ставки в РФ может уменьшить приток капитала в Россию. Помимо этого, одним из возможных рисков является перспектива принятия новых жестких санкций против РФ, что может привести к ослаблению национальной валюты.

В целом мы полагаем, что ЦБ РФ продолжит смягчать денежно-кредитную политику, постепенно доведя на горизонте 1,5–2 лет ключевую ставку до нейтрального уровня 6–7%. ●

### 3. МИРОВОЙ РЫНОК НЕФТИ: ОГРАНИЧЕНИЕ ДОБЫЧИ И ЦЕНЫ

Ю.Бобылев

В 2017 году реализация соглашения ОПЕК и ряда стран, включая Россию, не входящих в организацию, о сокращении добычи нефти привела к существенному повышению мировых цен на нефть. В январе–ноябре 2017 г. цена на российскую нефть на мировом рынке составила в среднем 52 долл./барр., или повысилась на 10 долл./барр. по сравнению с предыдущим годом. В конце ноября было принято решение о продлении действия соглашения до конца 2018 г. Это позволяет прогнозировать более высокий уровень цен на нефть в 2018 г. по сравнению со средним уровнем текущего года.

Сложившееся в последние годы устойчивое превышение мирового предложения нефти над спросом привело к значительному снижению цен на нефть. Основным фактором роста предложения явилось быстрое увеличение добычи сланцевой нефти в США, произошедшее благодаря применению новых технологий. ОПЕК в этих условиях не пошла на сокращение добычи и фактически перешла к политике сохранения своей доли на мировом нефтяном рынке. В результате средняя цена на российскую нефть сорта Urals на мировом рынке упала со 107,1 долл./барр. в 1 полугодии 2014 г. до 51,2 долл./барр. в 2015 г. и 41,9 долл./барр. в 2016 г. (табл. 1, рис. 1).

Таблица 1

МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ В 2014–2017 ГГ., ДОЛЛ./БАРР.

	2014	2015	2016	2017 март	2017 июнь	2017 сентябрь	2017 октябрь	2017 ноябрь
Цена нефти Brent, Великобритания	98,9	52,4	44,0	52,0	46,9	55,2	57,6	62,6
Цена нефти Urals, Россия	97,7	51,2	41,9	49,8	45,7	54,2	56,4	61,3

Источник: IMF, OECD/IEA.

В условиях низких цен в 2015–2016 гг. произошло сворачивание добычи на высокозатратных месторождениях, прежде всего сланцевой нефти в США. Но такое сокращение добычи было фактически нейтрализовано ее увеличением в странах ОПЕК, стремившихся хотя бы частично компенсировать сокращение доходов (табл. 2).

Однако значительное падение цен на нефть в 2016 г. побудило нефтедобывающие страны перейти к достаточно решительным действиям по ограничению объемов

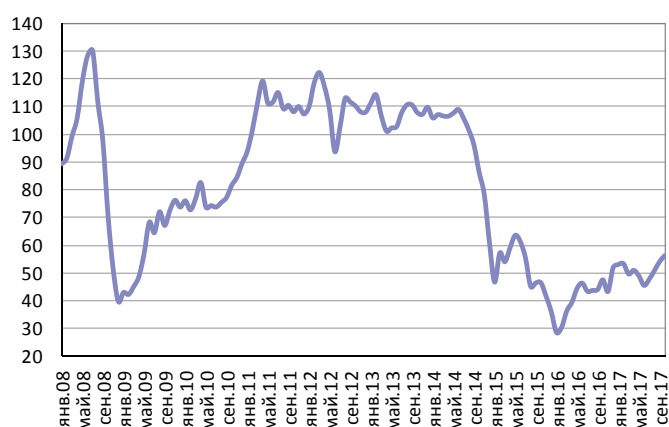


Рис. 1. Цена на нефть сорта Urals в 2008–2017 гг., долл./барр. Источник: OECD/IEA.

Таблица 2

ДОБЫЧА НЕФТИ В США И СТРАНАХ ОПЕК В 2015–2017 ГГ., МЛН БАРР. В СУТКИ

	2015	2016	2016 IV кв.	2017 I кв.	2017 II кв.	2017 III кв.	2017 IV кв. (оценка)
США	9,42	8,86	8,81	8,99	9,10	9,29	9,57
Страны ОПЕК, всего	31,75	32,68	33,25	32,08	32,32	32,89	32,53
Саудовская Аравия	10,01	10,42	10,55	9,98	10,09	10,18	
Ирак	4,03	4,43	4,61	4,46	4,44	4,50	
Иран	2,80	3,57	3,73	3,80	3,81	3,83	

Источник: US EIA.

добычи. В конце 2016 г. странами ОПЕК и рядом других нефтедобывающих стран, включая Россию, было достигнуто соглашение о сокращении добычи на шесть месяцев, начиная с 1 января 2017 г. В соответствии с данным соглашением страны ОПЕК обязались сократить свою добычу на 1,2 млн барр. в сутки, а участвующие в соглашении 11 стран, не входящие в ОПЕК, – на 558 тыс. барр. в сутки, в том числе Россия – на 300 тыс. барр. по отношению к уровню октября 2016 г. Поскольку в России добыча нефти росла и в октябре 2016 г. находилась на максимуме, то для РФ выполнение принятых обязательств фактически означало отказ от увеличения добычи и ее возвращение в 2017 г. на средний уровень 2016 г.

Для дальнейшего сокращения избыточного предложения страны ОПЕК и другие участники соглашения приняли в конце мая 2017 г. решение о продлении действия соглашения на следующие девять месяцев, т.е. с июля 2017 г. по март 2018 г.

Реализация данного соглашения привела к сокращению избыточного предложения и заметному повышению мировых цен. Так, цена нефти сорта Brent повысилась с 44 долл./барр. в 2016 г. до 53,5 долл./барр. в среднем в январе-ноябре 2017 г. Цена российской нефти сорта Urals в январе-ноябре 2017 г. составила в среднем 52,1 долл./барр., т.е. фактически повысилась на 10 долл./барр. по сравнению с 2016 г. При этом в ноябре 2017 г. цена Urals достигла 61 долл./барр., что на 17 долл./барр. выше уровня ноября 2016 г. (последнего месяца перед заключением соглашения) и на 9 долл./барр. выше уровня декабря 2016 г.

Существенно сократились избыточные коммерческие запасы нефти (запасы нефти в хранилищах), что свидетельствует о постепенной ребалансировке рынка. По данным Международного энергетического агентства (МЭА), если в январе 2017 г. превышение коммерческими запасами нефти в странах ОЭСР среднего пятилетнего уровня составляло 302 млн барр., то в октябре 2017 г. – уже 111 млн барр., т.е. произошло снижение более чем на 60%.

Положительное влияние на балансировку рынка и цены на нефть оказал также заметный рост спроса. По оценкам МЭА, в 2017 г. мировой спрос на нефть увеличился на 1,5 млн барр. в сутки (или на 1,6% по сравнению с предыдущим годом).

В то же время эффект рассматриваемого соглашения был снижен восстановлением роста добычи сланцевой нефти в США, а также увеличением добычи в некоторых других странах, не входящих в ОПЕК. Совершенствование технологий и снижение затрат позволили американской нефтяной отрасли адаптироваться к относительно низкому уровню цен на нефть. В результате в текущем году в США наблюдался рост количества действующих буровых установок и добычи нефти (рис. 2, 3). По оценкам

Администрации энергетической информации США, в 2017 г. добыча нефти в США составила 9,24 млн барр. в сутки, что на 0,38 млн барр. в сутки (на 4,3%) выше уровня прошлого года.

По последним прогнозам, в 2018 г. на фоне дальнейшей балансировки рынка ожидается более высокий уровень мировых цен на нефть по сравнению со средним уровнем текущего года. По прогнозу Администрации энергетической информации США мировая цена сорта Brent в 2018 г. составит 57,26 долл./барр., по прогнозу Всемирного банка – 56,0 долл./барр. (средняя цена на сортов Brent, Dubai и WTI). Прогнозы ведущих зарубежных банков (Goldman Sachs Group, UBS, Credit Suisse, JPMorgan, Citigroup, Barclays) по цене сорта Brent в 2018 г. находятся в диапазоне 54–62 долл./барр.

Таким образом, с учетом основных влияющих факторов можно прогнозировать, что средняя цена на российскую нефть сорта Urals на мировом рынке в 2018 г. будет находиться в диапазоне 52–60 долл./барр. В качестве наиболее существенных рисков для положительной ценовой динамики можно выделить: во-первых, рост добычи нефти в США, а также в некоторых других странах, способный в значительной степени нейтрализовать эффект соглашения об ограничении добычи; во-вторых, возобновление роста добычи в странах ОПЕК и других участвующих в соглашении странах уже в 2018 г., т.е. до истечения согласованного срока действия соглашения. ●

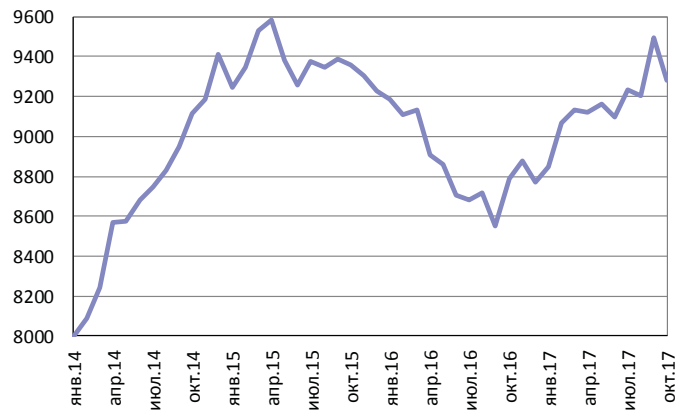


Рис. 2. Добыча нефти в США в 2014–2017 гг., тыс. барр. в сутки  
Источник: US EIA

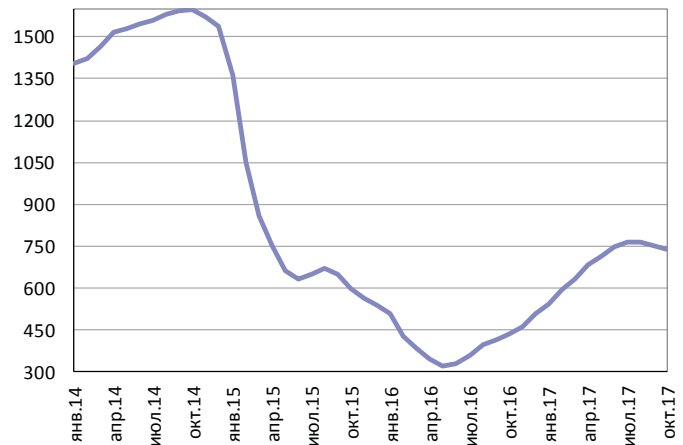


Рис. 3. Количество действующих нефтяных буровых установок в США в 2014–2017 гг.  
Источник: Baker Hughes.

## 4. ПРОМЫШЛЕННОСТЬ ВО 2 ПОЛОВИНЕ 2017 ГОДА: МЕЖДУ ПЕССИМИЗМОМ И ОПТИМИЗМОМ

### С.Цухло

*Второе полугодие 2017 г. оказалось для российских предприятий непростым периодом. В частности, в середине года промышленность столкнулась с торможением роста спроса на свою продукцию. Однако в ноябре представительный набор показателей опросной статистики ИЭП показал положительные изменения основных индикаторов. И спрос, и выпуск, и прогнозы их изменения, и запасы готовой продукции продемонстрировали позитивную динамику, которая сохранилась и в декабре.*

Первые месяцы 2 полугодия 2017 г. показали медленное угасание слабых позитивных тенденций начала года. В июле темп (баланс) фактических изменений спроса вернулся на траекторию негативного тренда. Прогнозы спроса тоже продолжали терять оптимизм, набранный промышленностью к февралю 2017 г. Хотя надежды на рост продаж еще преобладали, но были уже не так заметны. В такой ситуации промышленность продолжила снижение избыточных запасов готовой продукции, что было логичным в условиях неопределенности сроков перехода к статистически бесспорному росту выпуска. Еще одним логичным следствием стало торможение роста выпуска.

Несмотря на определенные признаки торможения спроса и выпуска, российская промышленность продолжала набор персонала и сохраняла положительные планы найма работников. Этому способствовал сохраняющийся в отрасли дефицит кадров – «в связи с ожидаемыми изменениями спроса». Этот дефицит относительно невелик, но сам факт его сохранения говорит о том, какая ресурсная проблема рассматривается российской промышленностью как наиболее актуальная.

Инвестиционные планы российской промышленности претерпели в июле 2017 г. резкие негативные изменения. Баланс этого показателя потерял за месяц 9 пунктов. Промышленность, удерживавшая его несколько месяцев на уровне пятилетнего максимума, больше была не готова инвестировать в собственное производство в условиях затяжной стагнации.

В августе 2017 г. торможение выхода отрасли из затяжного кризиса 2015–2016 гг. продолжилось. Восьмой месяц года оказался тяжелым для сбыта. Оценка текущего спроса оказалась на 13-месячном минимуме. Аналогичная ситуация складывалась и с прогнозами спроса. В августе 2017 г. предприятия растеряли оптимизм, накапливавшийся промышленностью в предыдущие 15 месяцев. Опросные данные также показали сохранение околонулевых темпов роста промпроизводства.

Тем не менее предприятия не пересмотрели свои планы выпуска в худшую сторону, скорее, наоборот. В августе баланс этого показателя улучшился на 3 пункта. Надежды на возобновление роста по-прежнему сохранялись. Подтверждает этот тезис и продолжавшийся набор персонала российской промышленностью. Наем рабочих регистрировался

уже в течение 6 месяцев 2017 г. (кроме января и мая). Сохранялся положительным (хотя и скромным) и баланс прогнозов изменения численности работников на предприятиях.

Сентябрьские данные показали утрату предприятиями ожиданий достижения необходимых для скорого выхода из кризиса объемов спроса. Фактические изменения продаж остались «в минусе», баланс прогнозов впервые с начала 2017 г. тоже стал отрицательным. Тем не менее доля оценок спроса как «нормального» по-прежнему оставалась выше 50% – т.е. большинство предприятий все же были удовлетворены объемами продаж своей продукции.

Пересмотр планов скорого выхода из кризиса заставил предприятия отказаться от поддержания объемов своих запасов на уровнях, способных обеспечить такой выход. В сентябре баланс оценок запасов показал снижение их избыточности до +6 пунктов.

Корректировка запасов готовой продукции произошла в сентябре за счет текущего выпуска – промышленность приступила к небольшому сокращению объемов своего производства. При этом промышленность по-прежнему не отказалась в сентябре от планов увеличения выпуска в конце 2017 г. Баланс производственных намерений в августе-сентябре прибавил 6 пунктов и достиг вполне приличных по кризисным временам значений. Это позволило промышленности продолжить наем работников даже в условиях торможения выхода из кризиса. Остались в положительной зоне и планы найма работников. Однако баланс инвестиционных планов в конце III квартала вновь приблизился к нулевой линии – промышленность окончательно избавилась от оптимизма, который она набирала в I квартале 2017 г. и удерживала на уровне пятилетнего максимума во II квартале 2017 г.

В октябре динамика спроса на промышленную продукцию сохранила негативный тренд. Тем не менее большинство предприятий считало спрос на свою продукцию во 2 полугодии 2017 г. «нормальным». В октябре доля таких оценок составляла 64%, а с апреля текущего года этот показатель не опускался ниже 60%. Однако прогнозы изменения спроса оставляли все меньше надежд на успешное завершение текущего года. Баланс этих ожиданий закрепился в окрестности нуля.

Но в ноябре 2017 г., по данным опросной статистики Института Гайдара, спрос на промышленную продукцию продемонстрировал положительную динамику. И исходные, и очищенные от сезонности данные показали позитивные изменения и фактических продаж, и прогнозов их динамики. Особенно впечатляющим стал резкий рост ожидаемых изменений спроса в преддверии январских каникул.

Позитивная ноябрьская динамика продаж и рост оптимизма прогнозов спроса окончательно «истощили» запасы готовой продукции в российской промышленности. Баланс оценок этого показателя снизился еще на 6 пунктов и в результате стал нулевым – доля ответов «выше нормы» уравновешивалась долей ответов «ниже нормы» при абсолютном и устойчивом преобладании оценок «нормальные». Последних в ноябре получено 71%. Такое сочетание оценок запасов в условиях роста спроса должно было вновь подтолкнуть предприятия к наращиванию физических объемов запасов готовой продукции за счет роста выпуска.

И действительно, в ноябре опросы зарегистрировали положительное изменение фактической динамики выпуска и производственных планов



предприятий. Темп роста выпуска сменил знак и достиг в ноябре положительных величин. Решительным изменениям подверглись в ноябре и производственные планы предприятий. Очищенный от сезонности баланс вырос за месяц с +15 до +26 пунктов и тоже (как и прогнозы спроса) вышел на многолетний максимум.

В декабре ситуация по-прежнему позитивно оценивается предприятиями. Так, темп роста спроса остался в положительной области и даже прибавил несколько процентных пунктов. Это сохранило высокую удовлетворенность предприятий его текущими объемами – доля оценок «нормальный» осталась на уровне 66%. Прогнозы спроса тоже закрепились на явно положительном уровне, который регистрировался в 1 полугодии 2017 г.

Реакция промышленности на подобную динамику спроса оказалась логичной – предприятия сохранили в декабре рост выпуска. Последний был использован как для удовлетворения спроса, так и для пополнения запасов готовой продукции. В результате оценки запасов показали отскок от нулевого баланса в положительную область, что свидетельствует о готовности российской промышленности возобновить выход из кризиса 2015–2016 гг. В пользу такого варианта развития событий конца 2017 г. – начала 2018 г. свидетельствуют и инвестиционные планы предприятий. Баланс этих планов в ноябре-декабре 2017 г. стабилизировался, пока на уровне небольшого минуса, но если уверенность в успешности очередной попытки выхода из кризиса окрепнет, то инвестиционный оптимизм может снова возобладать над инвестиционным пессимизмом. ●

## АВТОРЫ ЭТОГО НОМЕРА

**Бобылев Ю.**, заведующий лабораторией экономики минерально-сырьевого сектора Института Гайдара, ведущий научный сотрудник лаборатории макроэкономических исследований ИПЭИ РАНХиГС

**Божечкова А.**, заведующая лабораторией денежно-кредитной политики Института Гайдара, старший научный сотрудник ИПЭИ РАНХиГС

**Трунин П.**, руководитель Научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара, ведущий научный сотрудник Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС

**Хромов М.**, заведующий лабораторией финансовых исследований Института Гайдара, старший научный сотрудник лаборатории структурных исследований ИПЭИ РАНХиГС

**Цухло С.**, заведующий лабораторией конъюнктурных опросов Института Гайдара