



## **Картина экономики. Июнь 2018 года**

**По оценке Минэкономразвития России, в апреле<sup>1</sup> и мае темпы роста ВВП превысили уровень 2 %.** Основной вклад в ускорение экономического роста по сравнению с 1кв18 внесли обрабатывающая промышленность, транспорт, торговля, а также строительство. Существенный положительный вклад в динамику ВВП продолжает вносить сектор профессиональных услуг.

**Динамика совокупных потребительских расходов, по предварительным данным, продолжает опережать рост розничных продаж.** Оборот розничной торговли по-прежнему растет умеренными темпами (2,4 % г/г в мае после 2,7 % г/г<sup>2</sup> в апреле). При этом «жесткие» индикаторы указывают на более активное расширение потребительского спроса. Причиной расхождения является распространение форм потребления, не учитываемых при расчете розничного товарооборота, но включаемых в показатель совокупного потребительского спроса. В частности, объем покупок в зарубежных интернет-магазинах увеличился на 34,7 % г/г в долларовом эквиваленте в 1кв18.

**Поддержку потреблению оказывает динамичный рост заработных плат.** Оплата труда в социальном секторе, по оценке Минэкономразвития России, продолжает расти темпом выше 20 % в номинальном выражении. Некоторое замедление ее годовой динамики в мае обусловлено более равномерным, чем в предыдущие годы, внутригодовым распределением выплат в соответствии с целевыми ориентирами, установленными указами Президента Российской Федерации. Рост номинальных заработных плат во внебюджетном секторе по-прежнему существенно превышает инфляцию. Высокие темпы роста заработных плат во внебюджетном секторе связаны с тенденциями на рынке труда, который функционирует в условиях, близких к дефициту.

**В мае безработица оставалась на рекордно низких уровнях в условиях стагнации предложения трудовых ресурсов.** Несмотря на некоторое увеличение числа безработных в мае, уровень безработицы с исключением сезонности остался на уровне марта–апреля (4,8% SA от рабочей силы). Сохранение безработицы на низких уровнях в текущем году обусловлено, в первую очередь, ограничениями со стороны предложения рабочей силы.

**Расширение кредита экономике происходит умеренными темпами, при этом в структуре портфеля продолжает расти доля кредитов физическим лицам.** Темп роста кредитов населению продолжает ускоряться и существенно опережать темп роста корпоративного кредитования. При этом годовые темпы роста розничного кредитного портфеля остаются существенно выше темпов роста номинальной заработной платы, что говорит об их фундаментальной неустойчивости.

**Минэкономразвития России осуществило обновление прогноза социально-экономического развития с учетом целей, поставленных Президентом Российской Федерации (Указ № 204).** В базовый сценарий прогноза социально-экономического развития в настоящий момент заложены предпосылки полной реализации разработанного Правительством Российской Федерации комплекса мер, направленных на обеспечение ускорения темпов экономического роста и улучшение демографической ситуации. В августе 2018 г. прогноз может быть уточнен с учетом конкретных решений, принятых по их реализации.

---

<sup>1</sup> Оценка темпов роста ВВП с начала года приведена с учетом пересмотра данных по промышленному производству.

<sup>2</sup> В июне Росстат пересмотрел темпы роста оборота розничной торговли за январь–апрель текущего года в сторону увеличения на 0,2-0,3 п.п. с учетом итогов выборочного обследования малых предприятий и уточнения крупными и средними предприятиями ранее представленных данных.



### **Врезка: О прогнозе социально-экономического развития**

Минэкономразвития России осуществило обновление прогноза социально-экономического развития с учетом целей, поставленных Президентом Российской Федерации (Указ № 204). В базовый сценарий прогноза социально-экономического развития в настоящий момент заложены предпосылки полной реализации разработанного Правительством Российской Федерации комплекса мер, направленных на обеспечение ускорения темпов экономического роста и улучшение демографической ситуации. В августе 2018 г. прогноз может быть уточнен с учетом конкретных решений, принятых по их реализации.

В первом полугодии 2018 года крупнейшие экономики продолжали расти темпами, близкими к показателям прошлого года. Глобальный PMI в обрабатывающей промышленности находился выше отметки 53 б.п. с начала года (в среднем за январь-май 53,7 б.п.). Вместе с тем в настоящее время существенно возросли риски замедления глобального роста, в том числе из-за введения ключевыми странами взаимных торговых ограничений.

Кроме того, более высокие темпы экономического роста в США по сравнению с экономикой Еврозоны, активная нормализация денежно-кредитной политики ФРС США, а также рост волатильности на финансовых рынках отдельных развивающихся стран (Аргентина, Турция) привели к масштабной переоценке рисков глобальными инвесторами и укреплению доллара США относительно других валют. По оценке Минэкономразвития России, текущие значения курса рубля являются в первую очередь следствием глобального давления на валюты развивающихся стран, в то время как эффект на настроения инвесторов введенного в начале апреля 2018 г. дополнительного пакета санкционных мер к настоящему моменту исчерпан.

В этих условиях Минэкономразвития России ожидает сохранения обменного курса рубля вблизи текущих уровней до конца 2018 года. С учетом значений 1П18 в среднем за 2018 год курс рубля к доллару США прогнозируется на уровне 60,8 рублей за доллар США. На горизонте до 2024 года по мере исчерпания влияния стимулирующего бюджетного импульса в США и нормализации денежно-кредитной политики ЕЦБ ожидается постепенное ослабление доллара США относительно евро, что также скажется на динамике курсов валют развивающихся стран.

В условиях достаточно уверенного роста мирового спроса странами-экспортерами нефти 23 июня было принято решение об увеличении добычи нефти до 1 млн. барр. в день. В этих условиях прогнозируется, что объем добычи нефти в России составит 549 млн. тонн в текущем году (после 546,5 млн. тонн в 2017 году), а в 2019 г. увеличится до 555 млн. тонн и до 560 млн. тонн в 2020-2021 г. с последующим постепенным снижением до 555 млн. тонн к 2024 году.

Вместе с тем наращивание добычи нефти странами ОПЕК+ не приведет к резким колебаниям котировок. В базовый сценарий прогноза социально-экономического развития Минэкономразвития России закладывает постепенное снижение цен на нефть марки «Юралс» до 63,4 долларов США за баррель в среднем за 2019 год, 59,7 долларов США за баррель в 2020 году и до 53,5 долларов США за баррель в 2024 году. При этом влияние изменения цен на нефть на обменный курс рубля будет в значительной степени абсорбировано бюджетным правилом, в связи с чем с учетом ситуации на мировых финансовых рынках в среднесрочной перспективе курс рубля будет стабилен в реальном выражении.

Темп роста ВВП в текущем году, по оценке, составит 1,9 %. В разрезе компонентов использования продолжится расширение внутреннего потребительского и инвестиционного спроса темпами, сопоставимыми с предыдущим годом. При этом следующий год, как ожидается, будет достаточно сложным с точки зрения адаптации к принятым решениям в области бюджетно-налоговой политики.

Запланированное повышение ставки НДС с 18 % до 20 % приведет к временному ускорению инфляции. Доля товаров и услуг, облагаемая базовой ставкой НДС, в потребительской корзине, оставляет 76 %. Соответственно, «счетный» вклад в инфляцию от увеличения базовой ставки НДС с 18 % до 20 % оценивается в 1,3 п.п. Кроме того, будут иметь место два противоположных по направлению «вторичных эффекта»: рост инфляционных ожиданий и частичная абсорбция эффекта повышения НДС за счет маржи производителей и продавцов, которые будут



сопоставимы по масштабу. Вероятно, эффект роста инфляционных ожиданий реализуется уже в текущем году и приобретет форму «потребления впрок» товаров длительного пользования, на которые население будет ждать роста цен. С учетом описанного эффекта прогнозируется, что инфляция с текущих уровней ускорится до 3,1 % г/г в декабре 2018 года. С учетом проведения Банком России денежно-кредитной политики, направленной на стабилизацию инфляции и сдерживание роста инфляционных ожиданий, инфляция на конец 2019 г. составит 4,3 % г/г, что в целом является незначительным отклонением от целевого ориентира Банка России 4 %. По мере выхода из базы расчета вклада от повышения НДС инфляция, вероятно, опустится ниже 4 % (прогноз инфляции на конец 2020 г. составляет 3,8 % г/г).

Темп роста ВВП может опуститься ниже 1 % г/г ко 2кв19, по итогам 2019 года темп роста ВВП прогнозируется на уровне 1,4 %. Снижение темпов экономического роста будет связано со следующими факторами.

В 2019 году ожидается замедление реальных темпов роста заработных плат в первую очередь из-за формирования высокой базы сравнения в 2018 году (в результате доведения до целевого уровня оплаты труда работников социальной сферы, а также доведения размера МРОТ до прожиточного минимума). Кроме того, в 2019 году индексация прочим категориям работников бюджетной сферы будет проведена с 1 октября (а не с 1 января, как в текущем году). Отсутствие значимого давления на заработные платы со стороны бюджетного сектора обусловит сближение темпов роста реальных заработных плат в частном секторе с темпом роста производительности труда. С другой стороны, на реальных темпах роста заработной платы, так же как и на их покупательной способности, негативно скажется ускорение инфляции. В результате темп роста реальных заработных плат снизится с ожидаемых 6,3 % в 2018 году до менее 1 % в 2019 году, а реальный темп роста расходов на конечное потребление домашних хозяйств – с 3,5 % г/г в текущем году до 2,6 % г/г в 2019 году (влияние замедления динамики заработных плат на потребительские расходы будет частично компенсироваться снижением нормы сбережения). В дальнейшем ожидается восстановление темпов роста реальных заработных плат до значений, близких к темпам роста производительности труда. Вторым фактором замедления роста в 1кв18 станет вероятный отложенный запуск инвестиционных проектов с государственным участием при одновременном росте налоговой нагрузки уже с начала года.

Острый дефицит на рынке труда будет постепенно ослабевать. Это станет результатом повышения уровня экономической активности населения (в том числе в старших возрастах), благодаря увеличению продолжительности здоровой жизни в совокупности с повышением пенсионного возраста. По оценке Минэкономразвития России, результатом указанных факторов станет увеличение численности занятых приблизительно на 300 тыс. человек в 2019 г. и на 1,8 млн. человек к 2024 г. по сравнению с инерционным сценарием. Совокупный вклад в экономический рост от увеличения численности работающего населения за период 2019-2024 годов оценивается в 1,3 процентного пункта. Дополнительным фактором увеличения предложения труда должен стать рост притока мигрантов.

Наряду с постепенным увеличением предложения труда, спрос на труд также продолжит расти в условиях динамичного экономического роста. Кроме того, постепенное устранение барьеров, затрудняющих движение рабочей силы, в том числе за счет сокращения времени поиска работы в результате широкого распространения и активного использования интернет-технологий, а также более широкое распространение новых форм занятости (таких как «онлайн-интеграторы»), будет способствовать снижению безработицы, в том числе за счет сокращения ее естественного уровня. В результате в течение всего прогнозного периода, будет сохраняться тренд на снижение уровня безработицы. Уровень безработицы может снизиться с 5,2% в 2017 году до 4,6 % в 2023-2024 годах.

Выходу российской экономики на траекторию более высоких темпов роста будет способствовать комплекс мер, реализуемых Правительством Российской Федерации для решения задач, поставленных Указом Президента Российской Федерации (№204). Указанные меры направлены, в том числе, на обеспечение роста производительности труда в экономике, увеличение доли малого



бизнеса в ВВП, расширение несырьевого неэнергетического экспорта и экспорта услуг, создание условия для развития человека.

Одновременно ключевым условием обеспечения устойчиво высоких темпов экономического роста является перераспределение структуры расходов в пользу инвестиционных. На решение этой задачи будет направлен комплекс мер экономической политики, включающий как перераспределение расходов федерального бюджета в пользу инвестиционных и реализацию проектов инфраструктурного строительства с привлечением средств частных инвесторов, так и создание условий для роста инвестиционной активности частного сектора. Второе будет достигаться с помощью обеспечения стабильных и необременительных условий для бизнеса (что предполагает стабильные налоговые условия, предсказуемое тарифное регулирование, снижение уголовно-процессуальных рисков предпринимательской деятельности, завершение реформы контроля и надзора), а также развитие конкуренции и снижение доли государства в экономике. Кроме того, комплекс мер экономической политики будет включать мероприятия, направленные на создание источников долгосрочных сбережений в экономике (добровольная накопительная пенсионная система, расширение линейки инструментов сбережения населения), а также переход от нейтрального банковского регулирования к стимулирующему (с точки зрения проектного кредитования, кредитования МСП и ипотечного кредитования).

При успешной реализации всего комплекса мер экономической политики рост ВВП ускорится до уровня выше 3 % в период 2021-2024 годов. В инерционном сценарии потенциальные темпы роста ВВП сохранятся на уровне 1,5-2,0 %.

**Таблица 1. Основные показатели прогноза социально-экономического развития**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ВВП, % г/г реальный рост	1,5	1,9	1,4	2,0	3,1	3,2	3,2	3,3
ВВП номинал (млрд.руб)	92037	100519	106154	111558	119385	128074	137715	148258
ИПЦ, % г/г (на конец периода)	2,5	3,1	4,3	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0
Курс доллара (среднее за период)	58,3	60,8	63,2	63,8	64	64,7	66,3	68,0
Инвестиции в основной капитал (млрд. рублей)	15967	17339	18775	21088	23498	26135	29039	32183
Оборот розничной торговли (млрд. рублей)	29813	31354	33325	35357	37641	40086	42757	45667
Реальная з/п. % г/г	2,9	6,3	0,8	1,5	2,3	2,8	2,8	2,8
Номинальная з/п. % г/г	6,7	9,0	5,1	5,2	6,4	7,0	6,9	6,9
Номинальная з/п: бюджетный сектор, % г/г	6,2	13,1	2,7	4,6	5,1	6,0	5,9	5,9
Номинальная з/п: частный сектор, % г/г	6,8	7,5	6,0	5,4	6,9	7,2	7,2	7,2
ФЗП номинальный (млрд.руб)	20821	22635	23800	25057	26656	28495	30473	32597
Индекс промышленного производства, % г/г	2,1	2,5	2,1	2,6	2,9	3,2	3,3	3,4
Счет текущих операций (млрд. долл)	32,7	83,2	67,4	46,2	35,6	28,4	23,1	19,3
Финансовый счет (кроме резервных активов) (млрд. долл)	10,0	18,0	14,0	4,0	0,0	-1,0	-1,0	1,0
Экспорт товаров (млрд. долл)	353	440	445	447	460	476	49	514
Импорт товаров (млрд.долл)	238	275	290	307	325	343	362	380
Изменение валютных резервов (млрд. долл)	22,6	65,5	53,3	42,2	35,7	29,9	24,5	18,5



## Производственная активность

Уточненные данные Росстата указывают на более динамичный, чем предполагалось ранее, рост промышленного производства в 2017 году и начале 2018 года.

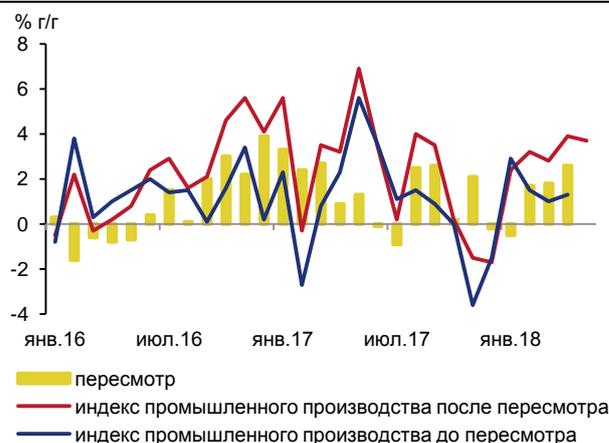
В июне Росстат осуществил плановый пересмотр динамики промышленного производства за 2016–2017 годы. Ретроспективное уточнение данных было связано с поступлением годовой отчетности по крупным и средним предприятиям и итогов выборочного обследования малого бизнеса за 2017 год. Данные за январь–апрель 2018 г. также были скорректированы в связи с изменением респондентами ранее поступивших форм отчетности за первые месяцы текущего года<sup>3</sup>.

По итогам пересмотра темп роста промышленного производства за 2017 год был повышен до 2,1 % с 1,0 % ранее, за 1кв18 – до 2,8 % г/г с 1,9 % г/г. Наиболее существенные изменения претерпела динамика обрабатывающей промышленности (+2,3 п.п. и +1,5 п.п. в 2017 году и 1кв18 соответственно).

По оценке Минэкономразвития России, произошедшее уточнение данных по промышленному производству, при прочих равных условиях, приведет к повышению темпа роста ВВП в 2017 году на 0,3 п.п. После получения и обработки Росстатом итоговой годовой отчетности предприятий всех видов экономической деятельности итоговая оценка темпа роста ВВП за 2017 год может составить около 2 %<sup>4</sup>. Ранее Минэкономразвития России на основании анализа «жестких» данных отмечало, что фактический рост экономики в прошлом году мог оказаться выше первых оценок Росстата (см. «Картина экономики. Январь 2018 года»).

С учетом уточненных данных по промышленному производству за январь–март, Минэкономразвития России оценивает темп роста ВВП за 1кв18 на уровне 1,5 % (текущая официальная оценка Росстата составляет 1,3 % г/г<sup>5</sup>).

Рис. 1. Данные по промпроизводству были пересмотрены вверх



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Рис. 2. Рост ВВП в апреле и мае ускорился по сравнению с 1кв18



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

По оценке Минэкономразвития России, в мае ВВП увеличился на 2,1 % г/г. С учетом новых данных по промышленному производству оценка роста ВВП за апрель была пересмотрена до 2,2 % г/г. Основной вклад в ускорение экономического роста в апреле–мае по сравнению с 1кв18

<sup>3</sup> В соответствии с Временным регламентом разработки и публикации данных по производству продукции в натуральном (стоимостном) выражении и динамике промышленного производства, утвержденным Приказом Росстата от 23 апреля 2018 г. № 259, месячные данные по индексам промышленного производства корректируются ежеквартально с учетом изменений, официально поступивших от отчитывающихся организаций в ранее предоставленные ими данные по форме № П-1, а также дополнительных данных, собранных после публикации оперативных оценок динамики промышленного производства.

<sup>4</sup> В соответствии с Федеральным планом статистических работ скорректированная оценка ВВП за 2017 г. будет опубликована в конце 2018 года.

<sup>5</sup> В соответствии с регламентом Росстата, уточненные данные по промышленности пока не учтены в официальной оценке темпов роста ВВП за 1кв18.



внесли обрабатывающая промышленность, транспорт, оптовая и розничная торговля. Кроме того, в последние два месяца наблюдалось восстановление строительного сектора после слабых результатов 1кв18. Существенный положительный вклад в динамику ВВП продолжает вносить сектор профессиональных услуг.

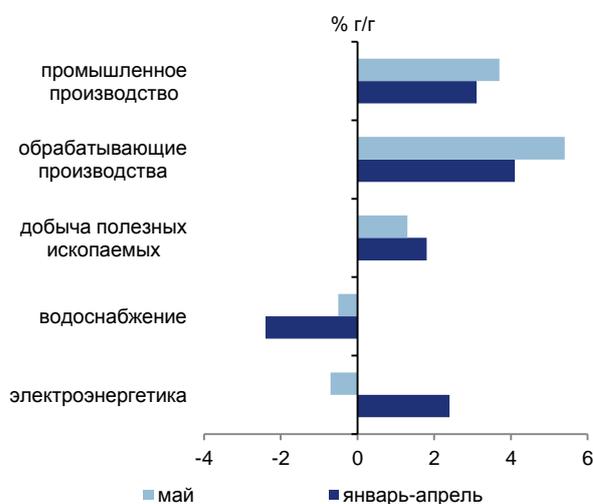
За первые 5 месяцев года ВВП увеличился, по оценке, на 1,8 % г/г<sup>6</sup>. Положительный вклад в динамику ВВП в январе–мае внесло промышленное производство (0,5 п.п.), группа видов услуг, связанных с научной и предпринимательской деятельностью и операциями с недвижимостью (0,4–0,5 п.п.), а также оптовая и розничная торговля, финансовая деятельность, чистые налоги на продукты (каждая позиция – около 0,2 п.п.). Отрицательный вклад строительства в темп роста ВВП в январе–мае составил приблизительно 0,1 п.п.

**Уверенный рост промышленного производства в апреле и мае (3,9 % г/г и 3,7 % г/г соответственно) был обусловлен в первую очередь позитивной динамикой обрабатывающих отраслей.**

Темп роста обрабатывающей промышленности в апреле и мае заметно ускорился – до 5,3 % г/г и 5,4 % г/г соответственно после 3,7 % г/г в 1кв18. Медианный темп роста обрабатывающей промышленности<sup>7</sup> в мае ускорился до 4,4 % г/г, но при этом оставался ниже темпов роста, рассчитанных по формуле средней.

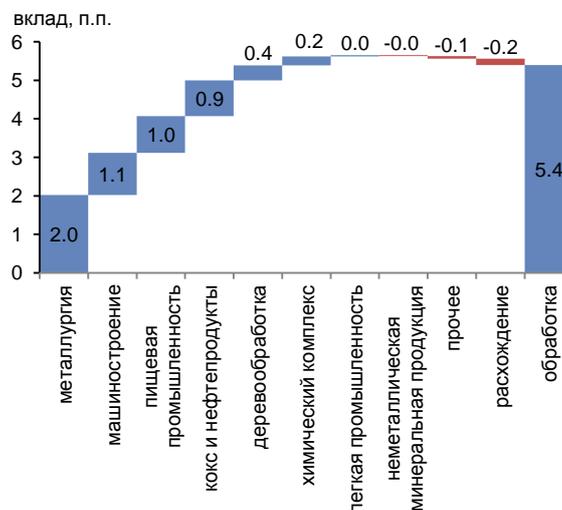
Наибольший положительный вклад в динамику обрабатывающей промышленности в последние два месяца внесли машиностроение, пищевая промышленность, деревообработка. Кроме того, в мае существенно ускорился рост выпуска в нефтепереработке и металлургии.

**Рис. 3. Основной драйвер роста промышленности с начала года – обрабатывающие производства**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

**Рис. 4. Позитивная динамика в мае наблюдалась в большинстве обрабатывающих отраслей**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Рост добычи полезных ископаемых в мае, напротив, замедлился до 1,3 % г/г по сравнению с 2,5 % г/г в апреле и 1,5 % г/г в 1кв18. Темпы роста добычи природного газа и газового конденсата в мае снизились до 12,0 % г/г с 20,9 % г/г в апреле, в том числе из-за замедления роста экспортных поставок в страны дальнего зарубежья. Снижение годовых темпов роста продемонстрировала также добыча угля и металлических руд. В то же время годовая динамика нефтяной отрасли, как и ожидалось, в мае продолжила улучшаться (-0,3 % г/г после -0,6 % г/г в апреле) благодаря исчерпанию эффекта высокой базы начала прошлого года, когда Россия постепенно сокращала добычу нефти до уровней, предусмотренных соглашением ОПЕК+.

<sup>6</sup> Оценка темпов роста ВВП с начала года приведена с учетом пересмотра данных по промышленному производству.

<sup>7</sup> Оценка скорректирована с учетом пересмотра данных по промышленному производству в мае 2018 года.



**Рис. 5. Среднедневная погрузка грузов на железнодорожном транспорте с начала года уверенно растет**



Источник: РЖД, расчеты Минэкономразвития России.

**Рис. 6. Скорректированные показатели потребления электроэнергии в мае и июне ускорили рост**

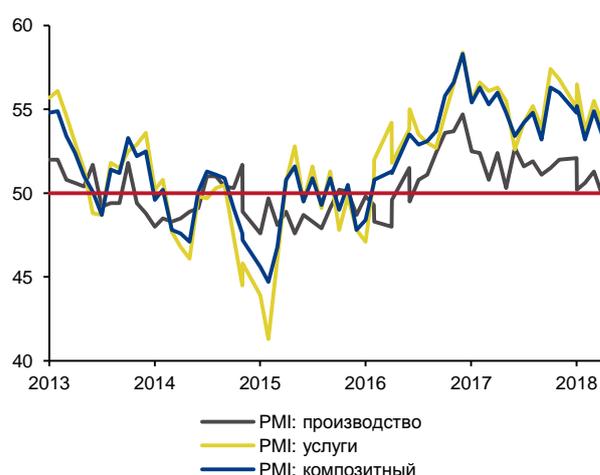


Источник: СО ЕЭС, расчеты Минэкономразвития России.

**Большинство дополнительных индикторов производственной активности, которые Минэкономразвития России использует для оценки ситуации в промышленности, также демонстрируют позитивную динамику.**

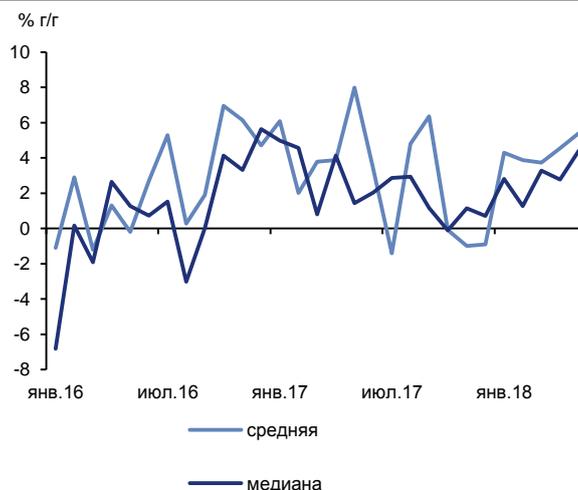
Среднедневная погрузка грузов на железнодорожном транспорте в мае и июне увеличилась на 3,6 % г/г и 3,1 % г/г соответственно, при этом уверенный рост показателя наблюдается с 4 кв 17. Потребление электроэнергии, скорректированное на сезонный, температурный и календарный фактор, в мае выросло на 1,6 % г/г, в июне – на 2,5 % г/г. Исключением из общей картины роста стал только индекс PMI обрабатывающих отраслей, который в мае и июне опустился ниже порогового значения 50 впервые с июля 2016 года. Вместе с тем благодаря устойчивому расширению активности в секторе услуг совокупный индекс PMI в мае оставался в зоне роста (53,4).

**Рис. 7. В мае динамика индекса PMI обрабатывающих отраслей ухудшилась, однако композитный индекс PMI указывал на рост**



Источник: Markit, расчеты Минэкономразвития России.

**Рис. 8. Медианный темп роста обрабатывающей промышленности с начала года восстанавливается**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.



Таблица 2. Показатели производственной активности

в % к соотв. периоду предыдущего года	май.18	апр.18	1кв18	мар.18	фев.18	январ.18	2017	4кв17	3кв17	2016
<b>ВВП</b>	<b>2,1*</b>	<b>2,2*</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2*</b>	<b>1,7*</b>	<b>1,6*</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,2</b>
Сельское хозяйство	2,3	2,5	2,6	2,7	2,6	2,5	2,4	-0,2	5,4	4,8
Строительство	5,6	1,4	-4,0	-9,7	-0,2	0,2	-1,4	-0,6	0,0	-2,2
Розничная торговля	2,4	2,7	2,4	2,2	2,0	2,9	1,3	3,3	2,0	-4,6
Грузооборот транспорта	3,0	4,8	2,5	4,4	1,9	1,1	5,4	2,0	5,5	1,8
Промышленное производство	3,7	3,9	2,8	2,8	3,2	2,4	2,1	-1,7	2,5	2,2
<b>Добыча полезных ископаемых</b>	<b>1,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>
добыча угля	4,3	5,3	0,7	3,3	1,3	-2,5	3,7	2,1	4,4	1,2
добыча сырой нефти и природного газа	0,9	1,4	-0,4	1,0	-0,9	-1,2	0,4	-2,4	0,9	2,1
добыча металлических руд	0,1	5,1	3,7	2,1	5,0	4,1	3,5	2,1	2,5	0,4
добыча прочих полезных ископаемых	-2,1	2,1	10,7	8,2	7,8	16,3	15,6	12,8	16,3	4,4
<b>Обрабатывающие производства</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>3,7</b>	<b>2,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>
пищевая промышленность	5,4	6,3	0,7	1,4	-0,7	2,7	1,5	-1,0	2,1	5,3
легкая промышленность	2,5	7,4	4,5	-1,5	6,1	10,9	5,4	5,0	1,1	7,2
деревообработка	8,1	9,7	5,9	2,3	5,2	11,5	3,9	2,1	1,2	1,8
производство кокса и нефтепродуктов	5,4	-0,2	2,2	1,7	2,2	2,7	1,1	-0,5	0,8	-3,2
химический комплекс	2,1	3,2	4,2	2,8	7,0	3,5	5,8	3,2	3,3	11,8
производство прочей неметаллической минеральной продукции	-0,6	0,9	-0,8	-9,2	6,3	4,2	11,2	7,9	2,0	-1,9
металлургия	9,7	1,9	5,9	6,5	4,6	7,0	0,8	-6,5	5,6	2,4
машиностроение	6,3	11,4	3,3	-0,2	9,0	3,0	5,6	-3,2	4,0	6,5
прочие производства	-1,2	7,0	5,7	0,5	13,8	5,4	-2,3	2,8	-5,9	-9,0
<b>Обеспечение электроэнергией, газом и паром</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>2,9</b>	<b>8,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-6,9</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>
<b>Водоснабжение, водоотведение, утилизация отходов</b>	<b>-0,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>0,8</b>

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

\*Оценка Минэкономразвития России. Оценки за январь-апрель приведены с учетом пересмотра данных по промышленному производству.



## Внутренний спрос

По оценке Минэкономразвития России, потребительский спрос сохраняет роль основного драйвера роста ВВП.

Оборот розничной торговли в последние месяцы продолжает расти умеренными темпами – 2,4 % г/г в мае после 2,7 % г/г<sup>8</sup> в апреле. Розничные продажи демонстрируют позитивную динамику и в помесечном выражении. Средний темп их роста по отношению к предыдущему месяцу составил 0,17 % м/м SA в январе–мае по сравнению с 0,21 % м/м SA во второй половине 2017 года.

При этом динамика совокупных потребительских расходов продолжает опережать рост оборота розничной торговли. Темп роста расходов на конечное потребление домашних хозяйств, рассчитанный по счету использования ВВП, в 1кв18 составил 2,7 % г/г, превысив темп роста розничного товарооборота за аналогичный период (2,4 % г/г). Причиной расхождения является распространение форм потребления, не учитываемых при расчете розничного товарооборота, но включаемых в показатель совокупного потребительского спроса. Так, в 1кв18 объем покупок в зарубежных Интернет-магазинах увеличился почти на 50 % в рублевом эквиваленте (34,7 % г/г в долларовом эквиваленте).

Предварительные данные о динамике совокупных расходов населения в апреле–мае указывают на дальнейшее ускорение роста потребительского спроса. Рост расходов домашних хозяйств на покупку товаров и услуг, рассчитанных по методологии баланса доходов и расходов населения, ускорился до 3,7% г/г в мае и 3,6% г/г в апреле по сравнению с 3,3% г/г в 1кв18.

«Жесткие» индикаторы потребительского спроса также демонстрируют позитивную динамику. Продажи легковых автомобилей в мае выросли на 18,0% г/г, с начала года рост составил 20,4 % г/г. Продолжается активный рост пассажирских авиаперевозок: совокупный пассажирооборот в январе–мае 2018 года вырос на 12,2 % г/г, в том числе международные перевозки – на 13,5 % г/г, внутренние – на 10,5 % г/г.

Рис. 9. Динамика потребительских расходов опережает рост оборота розничной торговли



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Рис. 10. Объем покупок в зарубежных Интернет-магазинах продолжает уверенно расти



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России.

**Индикаторы инвестиционной активности в апреле и мае демонстрировали позитивную динамику.**

Оперативные данные Росстата указывают на рост объема строительных работ в последние два месяца (на 1,4 % г/г и 5,6 % г/г в апреле и мае соответственно) после слабых результатов 1кв18. Индикаторы, характеризующие спрос предприятий на производственное оборудование, также находятся в зоне роста. Производство машин и оборудования инвестиционного назначения с начала года демонстрирует устойчивый рост (4,9 % г/г мае, 8,4 % г/г в апреле<sup>9</sup>, 6,8 % г/г в 1кв18).

<sup>8</sup> В июне Росстат пересмотрел темпы роста оборота розничной торговли за январь-апрель текущего года в сторону увеличения на 0,2-0,3 п.п. с учетом итогов выборочного обследования малых предприятий и уточнения ранее представленных данных крупными и средними предприятиями.

<sup>9</sup> Оценка скорректирована с учетом пересмотра данных по промышленному производству в мае 2018 года.



Инвестиционный импорт машин и оборудования из стран дальнего зарубежья, хотя и стабилизируется в абсолютном выражении, по-прежнему существенно превышает уровни соответствующих месяцев предыдущего года (в апреле и мае – на 17,2 % г/г и 12,9 % г/г соответственно).

**Рис. 11. Инвестиционный импорт постепенно стабилизируется**



Источник: ФТС, расчеты Минэкономразвития России.

**Рис. 12. Предложение инвестиционной машиностроительной продукции отечественного производства продолжает расширяться**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

**Таблица 3. Показатели потребительской активности**

	май.18	апр.18	1кв18	мар.18	фев.18	январ.18	2017	4кв17	3кв17	2016
<b>Оборот розничной торговли</b>										
в % к соотв. периоду предыдущего года	2,4	2,7	2,4	2,2	2,0	2,9	1,3	3,3	2,0	-4,6
в % к предыдущему периоду (SA)	0,1	0,3	0,4	0,3	-0,1	0,3		0,7	0,7	
<b>Продовольственные товары</b>										
в % к соотв. периоду предыдущего года	2,0	2,0	1,9	2,0	1,7	1,9	1,1	3,5	2,3	-5,0
в % к предыдущему периоду (SA)	0,0	0,2	0,0	0,4	-0,2	0,1		0,5	1,2	
<b>Непродовольственные товары</b>										
в % к соотв. периоду предыдущего года	2,7	3,4	2,8	2,4	2,3	3,8	1,5	3,0	1,8	-4,2
в % к предыдущему периоду (SA)	0,2	0,1	0,8	0,5	-0,2	0,6		0,8	0,5	
<b>Платные услуги</b>										
в % к соотв. периоду предыдущего года	2,3	3,9	2,0	1,7	1,5	2,9	1,2	0,5	0,2	0,7
в % к предыдущему периоду (SA)	-0,2	0,7	0,8	0,4	-0,4	0,4		0,6	0,4	

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.



Таблица 4. Показатели инвестиционной активности

	май.18	апр.18	1кв18	мар.18	фев.18	январ.18	2017	4кв17	3кв17	2016
<b>Инвестиции в основной капитал</b>										
% к соответствующему периоду предыдущего года			3,6				4,4	6,4	2,2	-0,2
% к предыдущему периоду (SA)			0,4					1,9	0,4	
<b>Строительство</b>										
% к соответствующему периоду предыдущего года	5,6	1,4	-4,0	-9,7	-0,2	0,2	-1,4	-0,6	0,0	-2,2
% к предыдущему периоду (SA)	0,0	1,7	-1,0	-1,5	0,4	-0,5		-0,8	-0,2	
<b>Производство инвестоваров</b>										
% к соответствующему периоду предыдущего года	4,9	8,4	6,8	1,3	10,0	11,4	12,9	10,5	8,0	4,0
% к предыдущему периоду (SA)	0,3	1,0	0,9	3,1	1,0	-1,0		1,8	-2,2	
<b>Импорт инвест. товаров из дальнего зарубежья</b>										
% к соответствующему периоду предыдущего года	12,9	17,2	25,0	18,1	35,4	23,6	28,5	25,9	25,6	2,6
% к предыдущему периоду (SA)	1,3	0,6	5,4	-0,7	3,7	-2,0		1,1	7,2	
<b>Индекс физического объема импорта инвест. товаров</b>										
% к соответствующему периоду предыдущего года		0,3	28,9	16,7	35,3	38,8	40,6	52,7	58,8	5,5
% к предыдущему периоду (SA)		-8,1	-6,6	1,3	-8,7	-7,2		4,2	13,8	
<b>Грузоперевозки инвест. товаров</b>										
% к соответствующему периоду предыдущего года	-5,2	-7,2	2,4	-8,1	7,1	12,9	-4,8	4,0	-10,4	5,2
% к предыдущему периоду (SA)	-1,3	-0,6	-0,9	-7,8	-1,8	0,5		3,6	-1,7	

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.



## Рынок труда

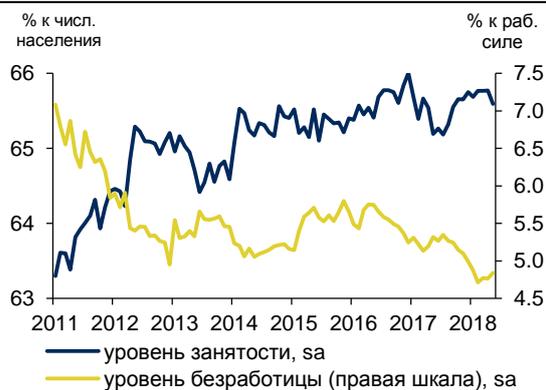
**В мае безработица оставалась на рекордно низких уровнях в условиях стагнации предложения трудовых ресурсов.**

На рынке труда в мае произошли незначительные изменения после трех месяцев околонулевой динамики. Численность занятого населения с исключением сезонного фактора, которая в феврале–апреле сохранялась практически на неизменном уровне, в мае сократилась на 165,5 тыс. человек (-0,2 % м/м SA). Численность безработных с исключением сезонности увеличилась на 53,3 тыс. человек (+1,5 % м/м SA). В результате совокупная численность рабочей силы снизилась на 112,2 тыс. человек (-0,1 % м/м SA). Уровень безработицы с исключением сезонности остался на уровне марта–апреля (4,8 % SA от рабочей силы).

Сохранение безработицы на низких уровнях в текущем году обусловлено, в первую очередь, ограничениями со стороны предложения трудовых ресурсов. В условиях роста экономической активности численность рабочей силы остается достаточно стабильной, спрос на трудовые ресурсы обеспечивается за счет перераспределения безработных и занятых в экономике. Общий тренд на сокращение численности безработных наблюдается с середины 2016 года, когда началось восстановление экономики после рецессии 2015–начала 2016 года. За последние 24 месяца число безработных снизилось в общей сложности на 0,7 млн. человек, или на 16 %.

Наличие ограничений на рынке труда подтверждается и данными служб занятости: среднее количество претендентов на вакансию (коэффициент напряженности) остается на рекордно низких уровнях после двух лет непрерывного снижения.

**Рис. 13. Безработица близка к исторически минимальным уровням...**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

**Рис. 14. ... что соответствует данным государственных служб занятости**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

**Зарплатная плата продолжает расти высокими темпами как в социальном, так и в частном секторе.**

Согласно отчетным данным Росстата, в апреле 2018 года заработная плата в номинальном выражении увеличилась на 10,2 % г/г (1кв18 – 12,7 % г/г), в реальном – на 7,6 % г/г (1кв18 – 10,2 % г/г). При этом номинальные заработные платы в социальном секторе, по оценке Минэкономразвития России, продолжают расти темпом выше 20 % (21,3 % г/г в апреле после 24,5 % г/г в 1кв18).

Некоторое замедление роста заработной платы работников социальной сферы в апреле–мае обусловлено более равномерным, чем в предыдущие годы, распределением выплат в течение года в соответствии с целевыми ориентирами по среднегодовому уровню оплаты труда, установленными указами Президента Российской Федерации. Таким образом, внутригодовая динамика заработных плат указанных категорий работников в текущем году не будет иметь обычной сезонности, что приведет к постепенному снижению годовых темпов роста во второй половине 2018 года по мере увеличения базы прошлого года.

Рост номинальных заработных плат во внебюджетном секторе в апреле составил 8,1% г/г (в 1кв18 – 10,2 % г/г) и по-прежнему существенно превышает инфляцию, что обеспечивает увеличение



оплаты труда и в реальном выражении. Высокие темпы роста заработных плат связаны с тенденциями на рынке труда, который функционирует в условиях, близких к дефициту.

В мае, по оценке Минэкономразвития России, дополнительную поддержку росту заработных плат оказывал очередной этап повышения минимального размера оплаты труда (МРОТ), который с 1 мая был доведен до уровня прожиточного минимума трудоспособного населения за 2кв17 (11163 рублей).

**Рис. 15. Продолжается динамичный рост заработной платы...**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.  
Май 2018 г. – оценка Росстата.

**Рис. 16. ... на фоне активного роста оплаты труда в социальном секторе**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.



Таблица 5. Показатели рынка труда

	май 18	апр.18	1кв18	мар.18	фев.18	январ.18	2017	4кв17	3кв17	2016
<b>Реальная заработная плата<sup>10</sup></b>										
в % к соотв. периоду предыдущего года	7,3	7,6	10,2	8,7	10,5	11,0	2,9	5,9	3,1	0,8
в % к предыдущему периоду (SA)	0,4	-0,1	3,9	-0,2	0,9	2,5		2,4	0,7	
<b>Номинальная заработная плата</b>										
в % к соотв. периоду предыдущего года	9,9	10,2	12,7	11,3	12,9	13,4	6,7	8,6	6,6	7,9
в % к предыдущему периоду (SA)	0,7	0,4	3,9	0,2	0,9	2,3		2,8	1,6	
<b>Реальные располагаемые доходы</b>										
в % к соотв. периоду предыдущего года	0,3	5,7	1,2/ 3,3 <sup>11</sup>	4,7	4,4	-6,9/ 0,0 <sup>7</sup>	-1,7	-1,0	-2,0	-5,8
в % к предыдущему периоду (SA)	-1,4	0,5	1,6	-0,1	0,9	0,8		0,5	0,3	
в % к соотв. периоду предыдущего года с искл. валюты, недвижимости	0,0	4,6	0,9/ 3,0 <sup>7</sup>	4,5	4,0	-7,3/ -0,2 <sup>7</sup>	-1,0	-1,0	-1,8	-4,8
<b>Численность рабочей силы*</b>										
в % к соотв. периоду предыдущего года	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,4	-0,7	-0,6	-1,0	0,1
млн. чел. (SA)	76,1	76,2	76,2	76,2	76,2	76,3		76,2	76,0	
<b>Численность занятых*</b>										
в % к соотв. периоду предыдущего года	0,6	0,6	0,5	0,5	0,8	0,1	-0,3	-0,3	-0,8	0,1
млн. чел. (SA)	72,4	72,6	72,6	72,6	72,6	72,6		72,3	72,0	
<b>Численность безработных*</b>										
в % к соотв. периоду предыдущего года	-8,5	-8,4	-8,7	-7,4	-10,0	-8,7	-6,5	-5,7	-5,5	-0,5
млн. чел. (SA)	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7		3,9	4,0	
<b>Уровень занятости*</b>										
в % к населению в возрасте 15-72 (SA)	65,6	65,8	65,7	65,8	65,8	65,7		65,7	65,4	
<b>Уровень безработицы**</b>										
в % к рабочей силе /SA	4,7/4,8	4,9/4,8	5,1/4,8	5,0/4,8	5,0/4,7	5,2/4,9	5,2/-	5,1/5,1	5,0/5,3	5,5/-

\* Данные за 2016–2017 гг. представлены по возрастной группе «15–72 года», за 2018 год – по возрастной группе «15 лет и старше». Сезонная очистка на данных по возрастной группе «15–72 года».

\*\* Данные за 2016 год представлены по возрастной группе «15–72 года», за 2017–2018 год – по возрастной группе «15 лет и старше». Сезонная очистка на данных по возрастной группе «15–72 года».

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

<sup>10</sup> В мае Росстат уточнил данные по заработной плате работников организаций за 2017 год. Средняя зарплата составила 39167 руб., что превышает предварительные данные на 23 руб., номинальный рост составил 6,7% (-0,6 п.п. к предварительным данным), реальный рост – 2,9% (-0,6 п.п. к предварительным данным).

<sup>11</sup> С учетом/ без учета единовременной денежной выплаты пенсионерам в размере 5 тыс. рублей в январе 2017 года.



## Банковский сектор

**Структурный профицит ликвидности в мае продолжил увеличиваться.** На конец месяца его значение выросло до 3,6 трлн. рублей по сравнению с 3,4 трлн. руб. по состоянию на 28 апреля, а среднемесячный уровень достиг 3,9 трлн. рублей (в апреле – 3,6 трлн. рублей). Основным источником притока средств в банковский сектор остаются операции по счетам расширенного правительства (+344 млрд. руб. в мае). Кроме того, с середины месяца наблюдалось сезонное сокращение объема наличных денег в обращении. Расширение профицита ликвидности в мае было абсорбировано за счет выпуска Банком России купонных облигаций, объем которых в портфелях банков за месяц вырос на 163 млрд. рублей.

**Процентные ставки по банковским операциям в апреле продолжили равномерное снижение.** Ставки по депозитам населения на срок свыше 1 года в апреле достигли 5,8 % (по сравнению с 6,2 % в марте и 6,4 % в среднем за 1кв18). Ставки по кредитам нефинансовым организациям на срок свыше 1 года снизились до 8,5 % (9,2 % в марте, 9,0 % в 1кв18). Стоимость потребительских кредитов также идет вниз, при этом опережающее снижение ставок наблюдается в краткосрочном сегменте розничного рынка.

Рис. 17. Тренд на снижение процентных ставок сохранялся



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России. Валютная переоценка исключена.

Рис. 18. Депозиты населения устойчиво растут



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России. Валютная переоценка исключена.

После снижения ставок в общей сложности на 50 б.п. с начала года Банк России в апреле приостановил смягчение денежно-кредитной политики. На заседании 15 июня ключевая ставка также была сохранена на неизменном уровне. При этом в пресс-релизе и в ходе пресс-конференции по итогам июньского заседания регулятор дал сигнал о том, что дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики более вероятно в 2019 году.

Переоценка рынком потенциала снижения ключевой ставки после июньского заседания Банка России привела к новой волне роста доходностей ОФЗ. Дополнительное давление на рынок рублевого госдолга оказывала сохраняющаяся волатильность на глобальных финансовых рынках, а также решение ФРС США о повышении ставки, принятое на заседании 12–13 июня (см. раздел «Глобальная экономика»). В результате средняя доходность 10-летних ОФЗ выросла до 7,60 % в июне<sup>12</sup> с 7,33 % в мае и 7,29 % в апреле.

**Банковские депозиты остаются в зоне устойчивого роста.** Депозиты физических лиц продолжают уверенно расти (7,7 % г/г в мае после 8,2 % г/г в апреле, с начала года – 8,0 % г/г). Корпоративные депозиты также демонстрируют положительную, хотя и более волатильную динамику.



### Расширение кредита экономике происходит умеренными темпами.

В мае рост кредитного портфеля составил 6,7%<sup>13</sup> г/г по сравнению с 7,1% г/г<sup>13</sup> в апреле. При этом в сегменте корпоративного и розничного банковского кредитования наблюдаются разнонаправленные тенденции.

Рост задолженности по кредитам компаниям в мае продолжил замедляться – до 2,6 % г/г<sup>13</sup> по сравнению с 3,7 % г/г<sup>13</sup> месяцем ранее. В финансово устойчивом сегменте банковского сектора темпы роста корпоративного кредитного портфеля несколько выше, однако и здесь наблюдается замедление (4,2 % г/г<sup>13</sup> в мае после 5,3 % г/г<sup>13</sup> в апреле). Рынок корпоративных облигаций продолжает расти опережающими темпами (+12,8 % г/г за период с начала года), но его вклад в совокупную задолженность компаний остается небольшим (около 6 %).

Рис. 19. Рост корпоративных кредитов в апреле–мае замедлился



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России. Валютная переоценка исключена.

Рис. 20. Просроченная задолженность по кредитам населению последовательно снижается



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России. Валютная переоценка исключена.

Рост кредитования населения, напротив, устойчиво ускоряется. Темпы роста розничного кредитного портфеля, включая ипотечные кредиты, увеличились до 17,9 % г/г<sup>13</sup> в мае после 16,5 % г/г<sup>13</sup> в апреле. Ускорение роста демонстрируют и жилищное, и необеспеченное розничное кредитование (в мае – 21,9 % г/г<sup>13</sup> и 15,1 % г/г<sup>13</sup> соответственно). При этом аннуализированные помесячные темпы роста необеспеченного розничного кредитования, очищенные от сезонности, в мае превысили 20 % м/м SAAR.

Текущие темпы роста необеспеченного кредитования населения превышают уровень ставок по потребительским кредитам и, таким образом, постепенно становятся фактором увеличения потребительской активности. При этом годовые темпы роста необеспеченного розничного кредитного портфеля остаются существенно выше темпов роста номинальной заработной платы, что говорит об их фундаментальной неустойчивости.

**Уровень просроченной задолженности** по кредитам физическим лицам продолжает устойчивое снижение (до 6,3 % в мае) в условиях широких возможностей для рефинансирования ранее полученных кредитов. При этом уровень просроченной задолженности по корпоративным кредитам с середины 2016 года сохраняется на уровне около 7 % (в мае текущего года – 6,8 %).

Ситуация с «плохими кредитами» сильно варьируется по отраслям. Повышенный уровень просроченной задолженности наблюдается в отраслях строительного сектора: в строительстве – 18,7 % в январе–апреле, в производстве стройматериалов – 14,9 %. С начала текущего года растет доля «плохих» кредитов в сфере операций с недвижимостью (8,1 % в январе–апреле по сравнению с 6,1 % в среднем за 2017 год). Кроме того, доля «плохих кредитов» остается выше среднего уровня в торговле (12,7 % в январе–апреле) и сельском хозяйстве (10,0%). В общей

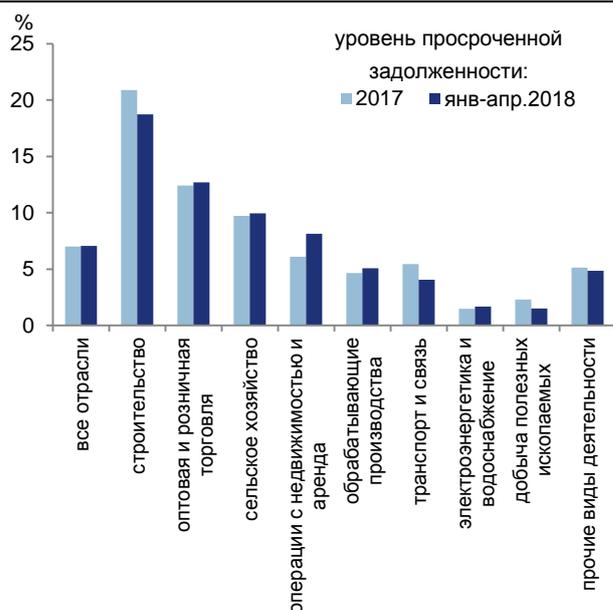
<sup>13</sup> С исключением валютной переоценки.



сложности на перечисленные виды деятельности приходится около двух третей совокупной просроченной задолженности в экономике.

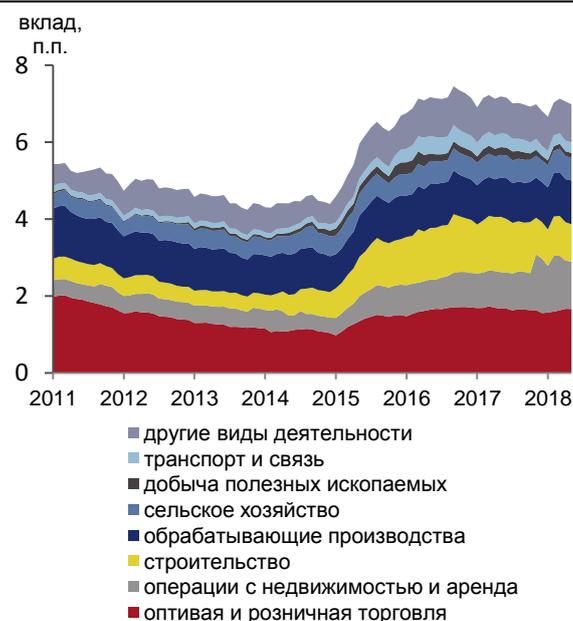
С другой стороны, наиболее благополучная ситуация с просроченной задолженностью наблюдается в добывающей промышленности, нефтепереработке, энергетике, химической промышленности. Доля «плохих кредитов» в этих отраслях с начала 2017 года не превышает 3 % кредитного портфеля.

**Рис. 21. Уровень просроченной задолженности сильно варьируется по отраслям**



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России.

**Рис. 22. На строительный сектор, торговлю, сельское хозяйство приходится около 2/3 общего объема просроченной задолженности**



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России.

**Таблица 6. Показатели банковского сектора**

	май 18	апр.18	1кв18	мар.18	фев.18	январ.18	4кв17	3кв17	2016
Ключевая ставка (на конец периода)	7,25	7,25	7,25	7,25	7,50	7,75	7,75	8,50	10,00
<b>Процентные ставки, % годовых</b>									
По рублевым кредитам нефинансовым организациям (свыше 1 года)		8,5	9,0	9,2	9,2	8,6	9,7	10,2	13,0
По рублевым жилищным кредитам	9,6	9,6	9,8	9,7	9,8	9,9	9,8	10,5	12,5
По рублевым депозитам физлиц (свыше 1 года)		5,8	6,4	6,2	6,4	6,7	6,5	6,8	8,4
Кредит экономике, % г/г*	6,7	7,1	6,6	7,4	6,5	5,8	3,1	1,3	0,0
Жилищные кредиты, % г/г*	21,9	19,7	17,6	18,8	17,7	16,4	14,1	12,4	12,4
Потребительские кредиты, % г/г*	15,1	14,1	12,7	13,3	12,5	12,2	9,4	4,8	-9,5
Кредиты организациям, % г/г*	2,6	3,7	3,6	4,4	3,5	2,9	0,1	-1,0	0,7
<b>Выдачи жилищных рублевых кредитов, % г/г</b>	<b>62,3</b>	<b>66,4</b>	<b>80,9</b>	<b>59,8</b>	<b>92,3</b>	<b>108,0</b>	<b>64,7</b>	<b>41,3</b>	<b>26,7</b>

Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России.

\*Данные с исключением валютной переоценки.



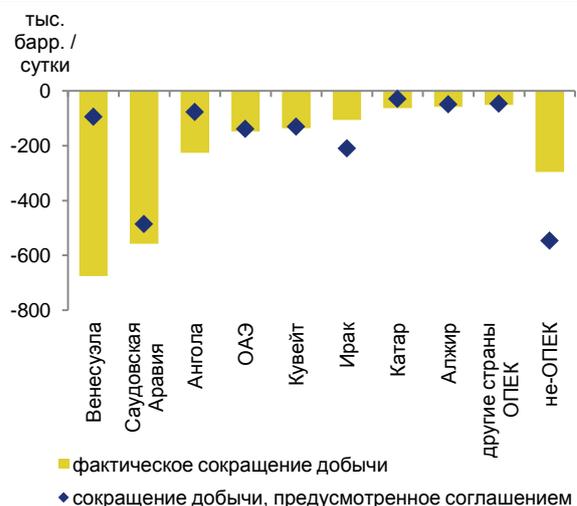
## Глобальные рынки

### В течение июня цена на нефть марки «Юралс» снижалась в преддверии встречи стран ОПЕК+.

По итогам заседания 22–23 июня в Вене страны – участницы сделки ОПЕК+ приняли решение нарастить добычу нефти, начиная с июля текущего года. Вместе с тем в официальном пресс-релизе не раскрываются объемы, сроки и механизм наращивания производства. Согласно заявлениям различных стран ОПЕК+, совокупное увеличение добычи нефти может составить 0,5–1,0 млн. барр. / сутки до конца года.

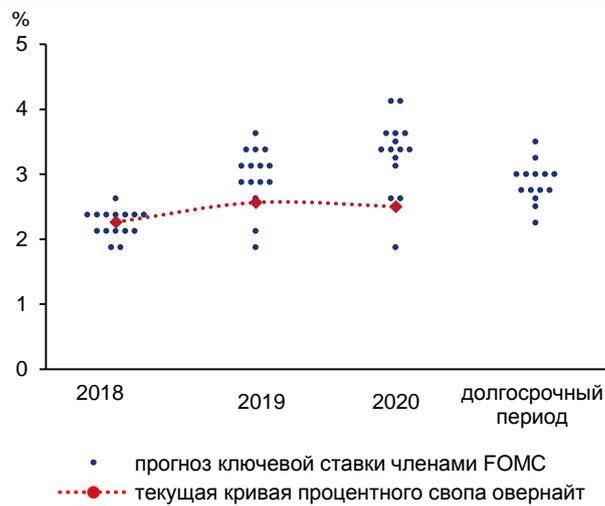
Решение совпало с ожиданиями рынка, поскольку в течение июня представители стран ОПЕК+ неоднократно заявляли о возможном увеличении добычи. На этих новостях цена на нефть марки «Юралс» снизилась с пикового уровня 79 долл. США за баррель 22 мая до 71–72 долл. США за баррель непосредственно перед заседанием.

**Рис. 23. Перевыполнение условий соглашения странами ОПЕК связано с падением добычи нефти в Венесуэле и Анголе**



Источник: Bloomberg

**Рис. 24. Члены Комитета ФРС США по открытым рынкам теперь ожидают в общей сложности четыре повышения ставки в 2018 году**



Источник: Bloomberg

Увеличение совокупной добычи ОПЕК+ призвано заместить выпадающие объемы производства в отдельных странах, прежде всего в Венесуэле. Из-за продолжающегося экономического кризиса Венесуэла почти на месяц отстает от графика поставок нефти своим клиентам, при этом добыча продолжает сокращаться. С момента заключения соглашения между странами ОПЕК+ объем производства нефти в стране снизился на 700 тыс. барр./сутки, в то время как условия сделки для Венесуэлы предусматривают сокращение добычи только на 100 тыс. барр. / сутки.

### Решения ФРС США и ЕЦБ по денежно-кредитной политике в июне способствовали снижению аппетита к активам развивающихся рынков.

На июньском заседании Комитет по открытым рынкам ФРС США повысил процентную ставку на 0,25 п.п. – до 1,75-2,00 %. Решение совпало с ожиданиями участников рынка. В пресс-релизе отмечается устойчивый экономический рост, снижение безработицы и приближение инфляции к целевым значениям. Медианный прогноз членов Комитета по росту ВВП на текущий год был повышен с 2,7 % до 2,8 %, по инфляции (в терминах индекса PCE) – с 1,9 % до 2,1 %. Кроме того, члены Комитета теперь ожидают в общей сложности четыре повышения ставки в текущем году вместо трех ранее.

ЕЦБ на заседании в июне объявил о прекращении покупок активов в рамках программы количественного смягчения, начиная с января 2019 года. Процентные ставки по основным операциям денежно-кредитной политики сохранились на неизменном уровне. В условиях замедления роста экономики еврозоны в начале 2018 года экономисты ЕЦБ снизили прогноз по росту ВВП на текущий год с 2,4 % до 2,1 %, при этом прогноз по инфляции был повышен с 1,4% г/г до 1,7% г/г, в том числе из-за роста цен на нефть. Вместе с тем заявление ЕЦБ о том, что вопрос о



повышении процентных ставок будет рассматриваться не раньше 3кв19, было воспринято рынком как «мягкое», что привело к существенной коррекции курса доллар / евро после заседания.

В этих условиях продолжился отток капитала с развивающихся рынков, который оказывал давление на их валюты. Индекс валют развивающихся стран JP Morgan в июне потерял 2,6 %<sup>14</sup> после снижения на 6,6 % за предыдущие два месяца. Лидерами падения стали аргентинский песо и африканский рэнд (ослабление за июнь составило 13,7%<sup>14</sup> и 7,5%<sup>14</sup> соответственно).

**Наряду с ужесточением денежно-кредитных условий в мировой экономике, на конъюнктуру финансовых рынков в июне оказывало негативное влияние введение ключевыми странами ограничительных торговых мер.**

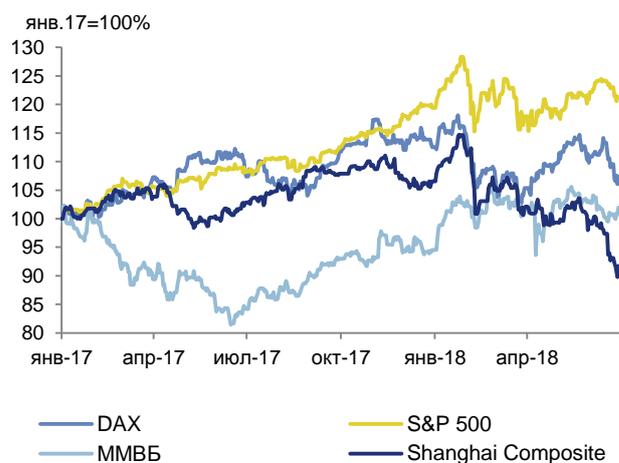
В июне крупнейшие мировые экономики объявили о введении взаимных торговых ограничений. С 1 июня вступили в силу решения США о введении пошлин на импорт стали и алюминия из ЕС, Канады и Мексики (пошлины на импорт указанных товаров из других стран, включая Россию, были введены в марте текущего года). Кроме того, в июне США обложили пошлинами продукцию китайского производства на сумму 50 млрд. долл. США и заявили о возможности введения дополнительных пошлин еще на 200 млрд. долл. США китайского импорта. В ответ Китай и Евросоюз начали подготовку симметричных ответных мер в отношении американских товаров.

На заявления о новых торговых ограничениях мировые рынки акций отреагировали снижением. Во второй половине июня американские фондовые индексы потеряли 2,2–3,3 %<sup>14</sup>, индекс DAX – 5,4%<sup>14</sup>, S&P 500 – 3,2 %<sup>14</sup>, Nikkei – 2,4 %<sup>14</sup>. Коррекция наблюдалась и на развивающихся рынках: индекс акций MSCI EM с 15 июня, когда США одобрили ограничения на импорт китайских товаров, снизился на 4,0 %<sup>14</sup>. Особенно выраженным было падение китайских фондовых индексов, которые в конце июня достигли минимальных с 2016 года значений.

**Цены российских активов отреагировали на увеличение глобальной волатильности умеренным снижением.**

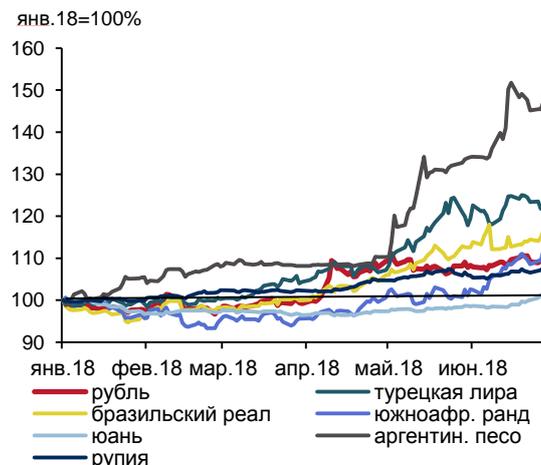
Индекс ММВБ за июнь снизился на 0,3 %, российский 5-летний CDS-спред увеличился до 140,8 б.п.<sup>14</sup> в среднем за месяц по сравнению со 134,5 б.п. в мае. Курс рубля относительно доллара США оставался достаточно стабильным: его среднемесячное значение в июне составило 62,7 по сравнению с 62,2 в мае. При этом в условиях высоких цен на нефть объем операций Минфина на валютном рынке в июне увеличился до 5,8 млрд. долл. США с 5,3 млрд. долл. США месяцем ранее.

**Рис. 25. Мировые фондовые индексы снизились после заявлений о введении новых торговых ограничений**



Источник: Bloomberg, расчеты Минэкономразвития России

**Рис. 26. Валюты развивающихся стран в июне оставались под давлением.**



Источник: Bloomberg, расчеты Минэкономразвития России

<sup>14</sup> Данные на закрытие торгов 29 июня.