



## **Картина экономики в сентябре 2017 года**

**В сентябре темп роста ВВП закрепился на уровне, превышающем 2%.** По оценке Минэкономразвития России, в сентябре ВВП увеличился на 2,4% по сравнению с аналогичным месяцем предыдущего года (в августе, по уточненной оценке, прирост составил 2,7% г/г). Рост ВВП в 3кв17 оценивается на уровне 2,2% г/г, по итогам 9 месяцев – на уровне 1,8% г/г.

**Важный вклад в рост в сентябре внесло сельское хозяйство благодаря рекордным показателям сбора зерновых.** По оперативным данным Минсельхоза России, уже в конце сентября валовый сбор зерна превысил урожай 2016 года (120,7 млн. тонн), а по состоянию на 27 октября его годовой прирост составлял 13,6%. При этом если в августе увеличение производства зерновых носило компенсационный характер и было связано главным образом с активизацией хода полевых работ после задержек в июне и июле, то с сентября уборочная кампания вошла в нормальное русло, а основным фактором роста стало повышение урожайности.

**В промышленности источники роста сосредоточены в несырьевом секторе.** Обрабатывающая промышленность в сентябре второй месяц подряд демонстрирует умеренно положительную динамику после июльского провала. Набирает обороты рост химического комплекса, позитивные тенденции наблюдаются в пищевых производствах и деревообработке. В отраслях, связанных с добычей и первичной переработкой полезных ископаемых, в последние месяцы, напротив, наблюдались негативные тенденции.

**В сентябре годовой темп роста оборота розничной торговли в очередной раз обновил максимум с декабря 2014 года.** Рост оборота розничной торговли ускорился до 3,1% г/г (1,9% г/г месяцем ранее). Восстановление потребительской активности затрагивает как товары повседневного спроса, так и товары длительного пользования (в частности, легковые автомобили). Об увеличении потребления непродовольственных товаров свидетельствует также динамичный рост заказов в иностранных интернет-магазинах. Ожидаемое ускорение роста заработных плат в 4кв17 будет способствовать дальнейшему расширению потребительского спроса.

**По оценке Минэкономразвития России, инвестиции в основной капитал в 3кв17 выросли на 3,6–4,0% г/г.** Сохраняется положительная динамика инвестиций в терминах последовательных приростов, при этом снижение годовых темпов роста обусловлено исчерпанием эффекта низкой базы первого полугодия 2016 года. По итогам года рост инвестиций в основной капитал прогнозируется на уровне 4,1% г/г.

**Продолжение снижения процентных ставок в экономике на фоне улучшения общей экономической ситуации создало предпосылки для начала восстановительной фазы кредитного цикла.** При этом в условиях сохранения банками консервативного подхода к управлению рисками опережающими темпами растет портфель ипотечных кредитов (+12,3% г/г по итогам августа). Корпоративный кредитный портфель увеличивается в терминах последовательных приростов с апреля 2017 года.

**Сальдо текущего счета в 3кв17 продолжило сокращаться, однако осталось положительным (вопреки ожиданиям рынка и Минэкономразвития России),** что в первую очередь связано с более высокими ценами на энергоносители и на многие другие сырьевые товары российского экспорта. Приток капитала по финансовому счету в 3кв17 ускорился, что во многом обусловлено сохранением высокого интереса международных инвесторов к государственным ценным бумагам и высоким уровнем реальных процентных ставок. Приток средств нерезидентов в государственные ценные бумаги на фоне сокращения положительного сальдо текущего счета стал основным фактором, позволившим увеличить международные резервы без создания давления на обменный курс рубля.



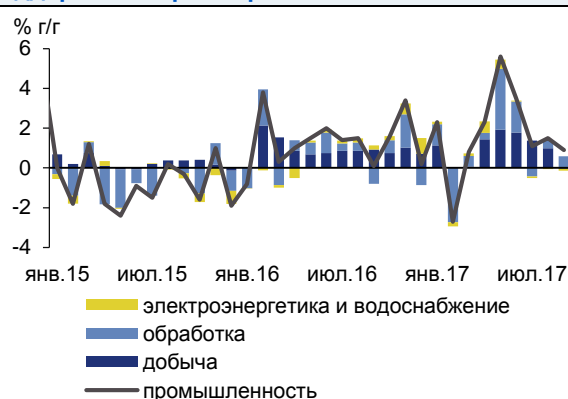
## Производственная активность

В сентябре темп роста ВВП закрепился на уровне, превышающем 2%. По оценке Минэкономразвития России, в сентябре ВВП увеличился на 2,4% по сравнению с аналогичным месяцем предыдущего года (в августе, по уточненной оценке, прирост составил 2,7% г/г). Основным драйвером роста в прошлом месяце стало сельское хозяйство. Вклад промышленности сократился на фоне спада в добывающих отраслях. Оценка динамики строительства была скорректирована в сторону уменьшения из-за ретроспективного пересмотра данных Росстатом (см. раздел «Инвестиционный спрос»), при этом продолжилось восстановление в других неторгуемых секторах – оптовой и розничной торговле, транспорте и связи. Рост ВВП в 3кв17 оценивается на уровне 2,2% г/г, по 9 итогам месяцев – на уровне 1,8% г/г.

**Рис. 1. В сентябре наибольший вклад в ВВП внесло сельское хозяйство**

	сен. 17	авг. 17
<b>ВВП в рыночных ценах</b>	2,4	2,7
Сельское хозяйство	0,9	0,4
Добыча полезных ископаемых	0,0	0,3
Обрабатывающие производства	0,1	0,1
Электроэнергетика и водоснабжение	0,0	0,0
Строительство	0,0	0,1
Оптовая и розничная торговля	0,6	0,8
Транспорт и связь	0,1	0,4
Другие виды деятельности	0,3	0,3
Чистые налоги на продукты и импорт	0,4	0,4

**Рис. 2. Обрабатывающие отрасли поддерживают рост промышленности**

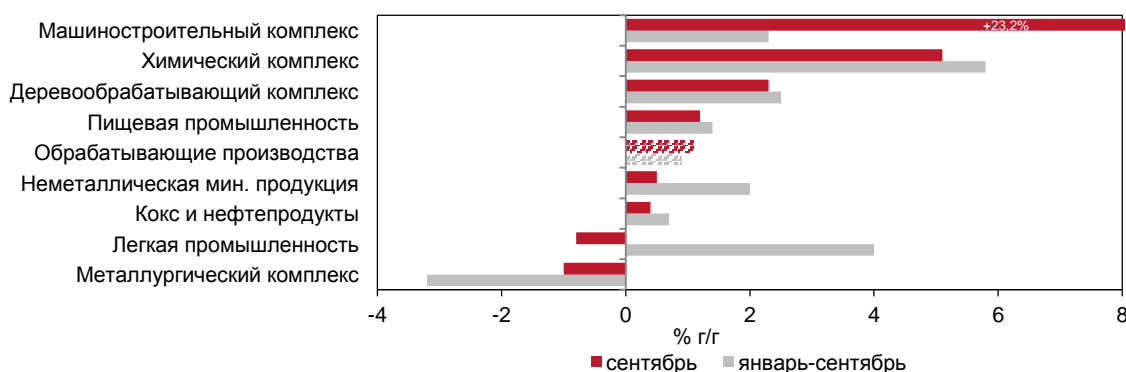


Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

**Источники роста промышленности сосредоточены в несырьевом секторе.** Обрабатывающая промышленность в сентябре вновь продемонстрировала умеренно положительную динамику (+1,1% г/г, +0,3% м/м sa) на фоне увеличения выпуска в химическом комплексе, деревообработке и пищевой промышленности. В отдельных отраслях машиностроения в последние месяцы также наблюдается устойчивый рост. Производство легковых автомобилей продолжает расти двузначными темпами, что также благоприятно сказывается на выпуске комплектующих. Программа обновления пассажирского вагонного парка РЖД и грузового подвижного состава транспортных компаний оказывает поддержку производству вагонов.

**Рис. 3. Динамика обрабатывающей промышленности**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

**В отраслях, связанных с добычей и первичной переработкой полезных ископаемых, в последние месяцы, напротив, наблюдалось ухудшение динамики.** Темпы роста добывающей промышленности в сентябре перешли в отрицательную область (-0,1% г/г, -1,9% м/м sa) на фоне спада в нефтяной отрасли (-2,6% г/г). Рост производства газа, который с начала года был драйвером роста добычи полезных ископаемых, в сентябре замедлился до 7,3% г/г (после 19,7% г/г в августе) из-за нормализации погодных условий в Европе. В обрабатывающем секторе продолжается



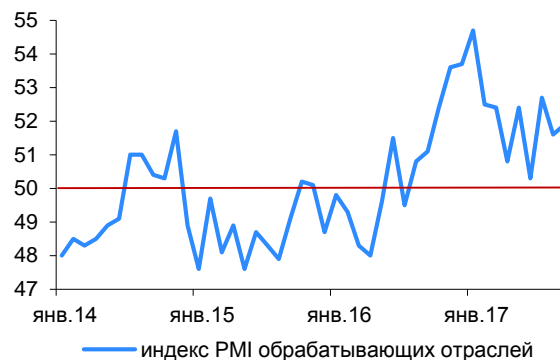
стагнация в производстве кокса и нефтепродуктов и спад в металлургии. В результате в сентябре наблюдалось замедление роста промышленного производства до 0,9% г/г по сравнению с 1,5% г/г в августе.

**Рис. 4. Снижение добычи нефти и газа сдерживает рост промышленного производства**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

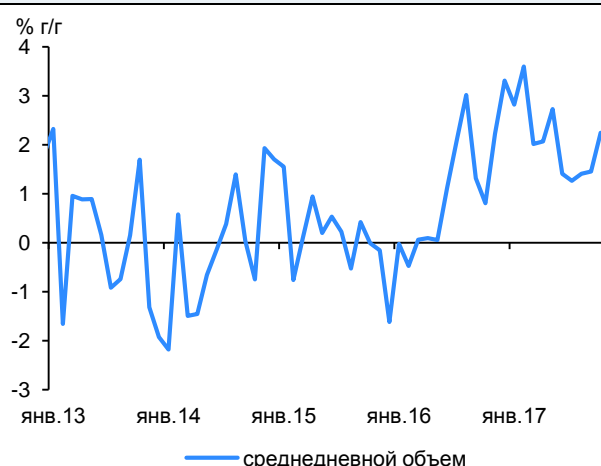
**Рис. 5. Опережающие индикаторы указывают на продолжение роста обрабатывающих отраслей**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

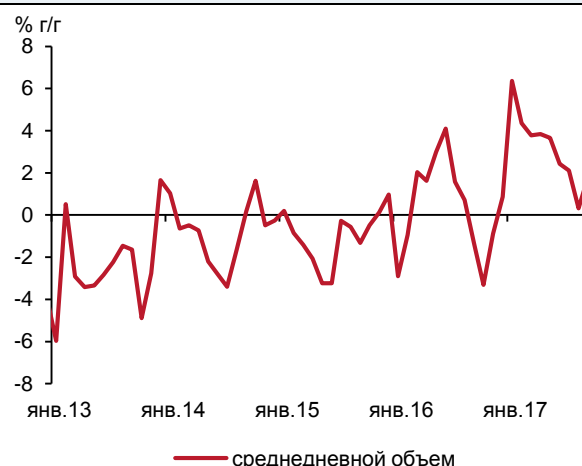
**В октябре Минэкономразвития России ожидает продолжения роста обрабатывающих производств при сохранении негативных тенденций в добывающем секторе.** Индекс PMI обрабатывающих отраслей в сентябре (51,9) несколько превысил августовское значение (51,6) за счет существенного роста объемов производства и новых заказов (в том числе экспортных). Кроме того, в этом году количество рабочих дней в октябре на 1 больше, чем в прошлом, что при прочих равных окажет поддержку годовым темпам роста обрабатывающей промышленности (в добыче календарные эффекты менее выражены из-за высокой степени непрерывности производства). Нефтегазовый комплекс, вероятно, будет демонстрировать снижение выпуска относительно рекордных уровней прошлого года из-за выполнения Россией условий сделки ОПЕК+ и возвращения погоды в Европе к календарной норме. На вероятность такого сценария указывают предварительные данные об экспортных поставках ПАО «Газпром» в дальнее зарубежье, которые за первые 15 дней октября упали на 7,6% г/г – впервые после 14 месяцев непрерывного роста.

**Рис. 6. Потребление электроэнергии с исключением погодного и календарного факторов**



Источник: СО ЕЭС, расчеты Минэкономразвития России

**Рис. 7. Погрузки грузов на ж/д транспорте**



Источник: РЖД, расчеты Минэкономразвития России



Таблица 1. Показатели производственной активности

	9м17	3кв17	сен.17	авг.17	июл.17	2кв17	1кв17	2016	2015
<b>Грузооборот транспорта</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	6,5	5,3	5,4	5,2	5,2	7,6	6,6	1,8	0,1
<b>Погрузки грузов на ж/д транспорте</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	2,8	1,4	1,8	0,3	2,1	3,3	5,4	0,7	-1,0
<b>Промышленное производство</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	1,8	1,4	0,9	1,5	1,1	3,8	0,1	1,3	-0,8
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	-0,5	0,2	-1,9	-	-	-	-
<b>Добыча полезных ископаемых</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	2,8	2,3	-0,1	2,9	4,0	4,8	1,2	2,7	0,7
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	-1,9	-0,7	-0,4	-	-	-	-
<b>Обрабатывающие производства</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	1,0	0,4	1,1	0,7	-0,8	3,2	-0,8	0,5	-1,3
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	0,3	0,6	-2,4	-	-	-	-
<b>Пищевая промышленность</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	1,4	2,8	1,2	4,8	2,4	0,4	0,9	2,8	1,7
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	-3,1	2,5	2,3	-	-	-	-
<b>Легкая промышленность</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	4,0	-0,3	-0,8	-1,9	1,9	6,0	6,7	-0,3	-9,4
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	0,1	-0,7	-0,8	-	-	-	-
<b>Деревообрабатывающий комплекс</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	2,5	1,0	2,3	-0,8	1,5	1,9	4,3	1,0	-2,7
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	1,9	0,1	-3,0	-	-	-	-
<b>Кокс и нефтепродукты</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	0,7	1,2	0,4	-0,2	3,5	2,8	-1,8	1,2	0,9
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	0,4	-1,5	0,1	-	-	-	-
<b>Химический комплекс</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	5,8	3,3	5,1	3,1	1,5	6,9	7,5	3,3	4,1
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	1,2	1,1	-1,0	-	-	-	-
<b>Неметаллическая минеральная продукция</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	2,0	1,4	0,5	1,7	2,0	1,9	2,9	1,4	-6,2
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	-0,8	0,6	0,3	-	-	-	-
<b>Металлургический комплекс</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	-3,2	0,1	-1,0	4,5	-3,1	-1,5	-8,9	0,1	3,8
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	-3,5	3,4	-2,6	-	-	-	-
<b>Машиностроительный комплекс</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	2,3	1,6	23,1	-1,4	-18,2	5,7	-0,9	1,6	0,1
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	7,6	6,0	-10,1	-	-	-	-
<b>Прочие производства</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	-0,7	-1,4	-4,5	-0,8	2,1	-2,5	2,4	-1,4	-6,6
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	-0,8	-0,7	0,4	-	-	-	-
<b>Обеспечение эл/энергией, газом и паром</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	1,7	0,2	-0,1	0,3	0,1	3,6	1,3	1,7	-1,0
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	1,3	0,8	-0,6	-	-	-	-
<b>Водоснабжение, водоотведение, утилизация отходов</b> в % к соотв. периоду предыдущего года	-2,6	-3,7	-3,6	-3,4	-4,0	1,0	-5,1	-0,8	-4,8
в % к предыдущему месяцу (SA)	-	-	-0,4	0,1	-1,3	-	-	-	-

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России



## Врезка: О ситуации в сельском хозяйстве

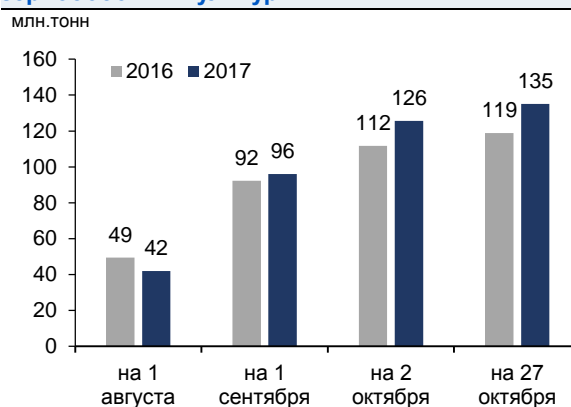
**Производство сельскохозяйственной продукции в сентябре продолжило уверенно расти.** Выпуск в сельском хозяйстве в сентябре увеличился на 8,5% г/г (5,1% г/г в августе) после спада в июне и июле на фоне запоздания начала уборочных работ. Наиболее существенный вклад в положительную динамику сельского хозяйства продолжают вносить зерновые и зернобобовые культуры, урожай которых в этом году может поставить новый исторический рекорд. К концу сентября сбор зерна уже превысил урожай 2016 года (120,7 млн. тонн). При этом если в августе рост производства зерновых носил компенсационный характер и был связан главным образом с активизацией хода полевых работ, то с сентября уборочная кампания вошла в нормальное русло, а основным фактором роста стало увеличение урожайности (на 2 октября – 30,0 ц/га по сравнению с 26,0 ц/га на аналогичную дату прошлого года). Положительный вклад в динамику сельскохозяйственного сектора в сентябре также внесло производство овощей.

**Рис. 8. Рост производства в сельском хозяйстве ускорился в сентябре...**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

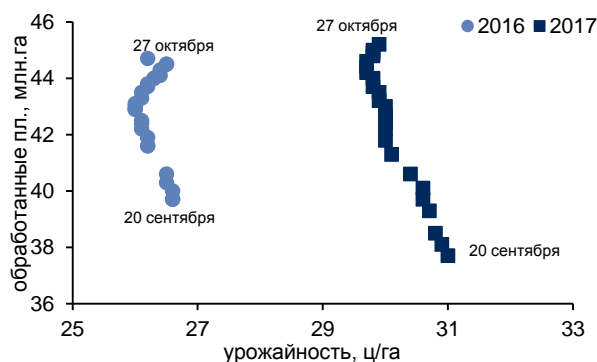
**Рис. 9. ...на фоне рекордного сбора зерновых и зернобобовых культур**



Источник: Минсельхоз России, расчеты Минэкономразвития России

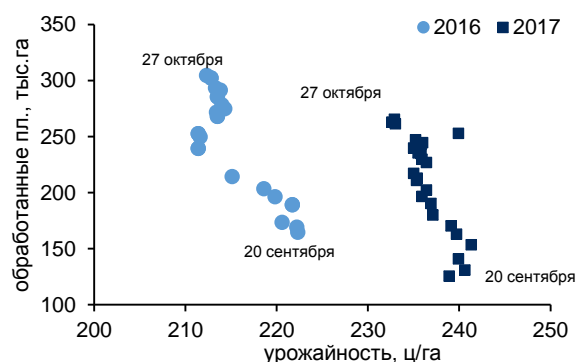
**Оперативные данные Минсельхоза России позволяют ожидать продолжения роста выпуска сельскохозяйственной продукции в октябре.** Сбор зерновых и зернобобовых в первые три недели октября продолжил увеличиваться: по состоянию на 27 октября намолот зерна на 13,6% превышает уровень на соответствующую дату прошлого года. Производство сахарной свеклы растет опережающими темпами благодаря увеличению площади посадок в текущем году. Отставание в сборе картофеля и других овощей от показателей прошлого года постепенно сокращается благодаря повышению урожайности. Сбор подсолнечника в сентябре-октябре демонстрировал неравномерную динамику, при этом по итогам года более низкая урожайность может быть компенсирована существенным расширением посевных площадей (+5,4% в текущем сельскохозяйственном году).

**Рис.10. Урожайность зерновых и зернобобовых**



Источник: Минсельхоз России, расчеты Минэкономразвития России

**Рис. 11. Урожайность картофеля**



Источник: Минсельхоз России, расчеты Минэкономразвития России

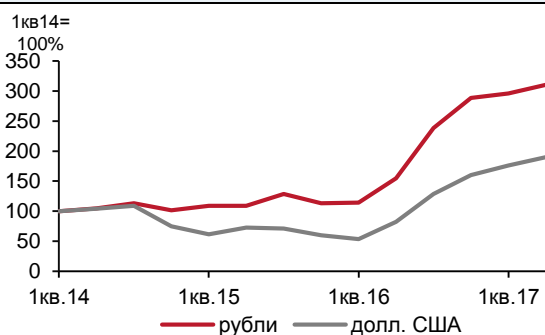


## Потребительский спрос

В сентябре активизировались восстановительные процессы на потребительском рынке. Рост оборота розничной торговли в сентябре ускорился до 3,1% г/г (1,9% г/г месяцем ранее), в помесечном выражении со снятой сезонностью – до 0,4% м/м sa (0,3% м/м sa в августе). Увеличение потребления затрагивает как товары повседневного спроса, так и товары длительного пользования. В частности, не сбавляет темп рост продаж легковых автомобилей (17,9% г/г в сентябре после 16,7% г/г в августе).

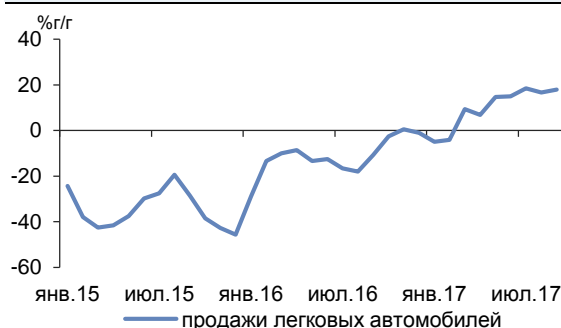
На увеличение потребительской активности указывают и другие индикаторы, не входящие в состав оборота розничной торговли. По данным Банка России, объем заказов в иностранных интернет-магазинах во 2кв17 увеличился в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Кроме того, в последние месяцы активно растет спрос на услуги ресторанов, баров и кафе, что привело к увеличению оборота общественного питания в 3кв17 на 3,9% г/г.

**Рис. 12. Объем покупок в иностранных Интернет-магазинах устойчиво растет**



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России

**Рис. 13. Рост потребительской активности наиболее выражен в сегменте непродовольственных товаров**



Источник: отчетность компаний, расчеты Минэкономразвития России

Ситуация на рынке труда продолжает оказывать поддержку заработным платам. Численность занятого населения с исключением сезонного фактора в сентябре увеличилась на 254,4 тыс. человек, численность безработных – на 2,5 тыс. человек, что привело к суммарному увеличению рабочей силы на 256,8 тыс. человек. Благодаря росту численности рабочей силы уровень безработицы с исключением сезонного фактора снизился до уровней начала года (5,2% sa в сентябре) после некоторого подъема в середине лета.

**Рис. 14. Восстановление потребительской активности ускорилось в сентябре**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

**Рис. 15. Ситуация на рынке труда остается стабильной**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

Ожидаемое ускорение роста заработных плат в 4кв17 будет способствовать дальнейшему расширению потребительского спроса. В последние месяцы динамика оплаты труда характеризовалась повышенной волатильностью. Темп роста номинальной заработной платы

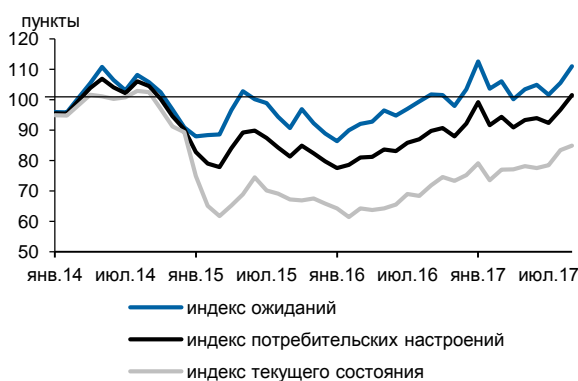




снизился с 7–8% в июне-июле до менее чем 6% в августе и сентябре<sup>1</sup>. При этом замедление роста заработной платы в реальном выражении было менее существенным благодаря снижению темпов инфляции до исторических минимумов. Колебания в динамике оплаты труда, вероятно, носили сезонный характер и были связаны с неравномерностью распределения отпусков и спецификой начисления заработной платы за отпускные периоды (учитывается в месяце начисления). В ближайшие месяцы ожидается ускорение роста реальной заработной платы до 4–5% г/г в результате повышения оплаты труда отдельным категориям работников бюджетной сферы (медицинские работники, научные сотрудники, преподаватели высших учебных заведений).

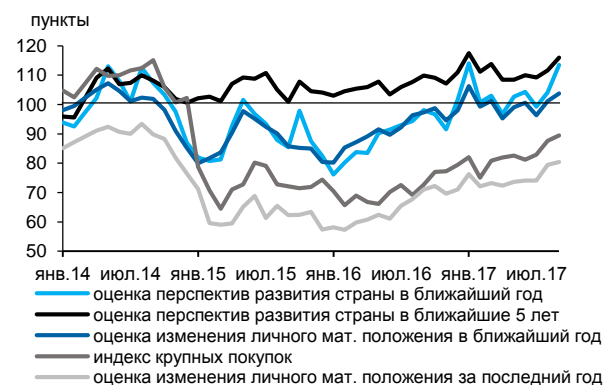
**Преобладание позитивных настроений среди населения свидетельствует об устойчивом характере восстановления потребительского спроса.** Индекс потребительских настроений, публикуемый Банком России, в сентябре составил 102 пункта, превысив отметку в 100 пунктов впервые с конца 2014 года. При этом улучшаются как оценки респондентами текущей ситуации в экономике и собственного материального положения, так и их ожидания на будущее. Растущий оптимизм населения является сигналом к возможному усилению позитивных тенденций на потребительском рынке, особенно в части потребления через реализацию отложенного спроса.

**Рис. 16. Потребительские настроения продолжают улучшаться...**



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России

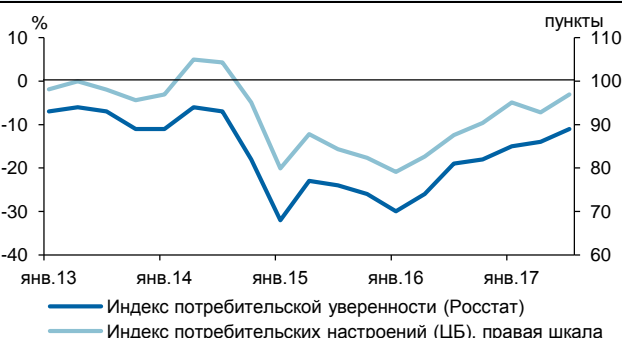
**Рис. 17. ...создавая предпосылки для дальнейшего восстановления потребления**



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России

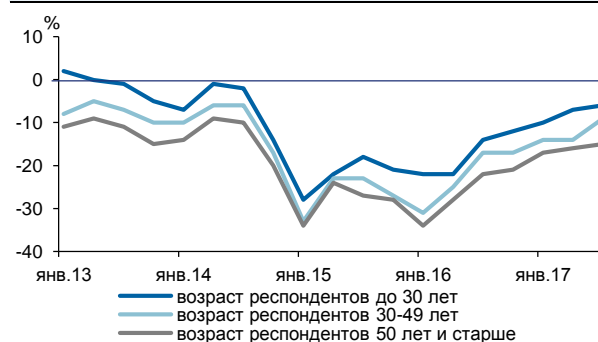
**Индекс потребительской уверенности Росстата, публикуемый в разрезе возрастных групп населения, также указывает на рост потребительского оптимизма.** Среди молодежи (лиц до 30 лет) традиционно преобладают более позитивные настроения, чем у лиц среднего (30-49 лет) и старшего (более 50 лет) возрастов. При этом наибольший подъем в течение последних кварталов наблюдался у респондентов 30-49 лет, настроения которых можно считать наиболее реалистичными.

**Рис. 18. Индексы потребительской уверенности ФОМа и Росстата имеют схожую динамику**



Источник: Банк России, Росстат, расчеты Минэкономразвития России

**Рис. 19. Наиболее существенное улучшение настроений наблюдается в средней возрастной группе**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

<sup>1</sup> Сентябрьские данные носят предварительный характер.



Таблица 2. Показатели потребительской активности

	9м17	3кв17	сен. 17	авг.17	июл.17	2кв17	1кв17	2016	2015
<b>Реальная заработная плата</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	2,5	2,6	2,6	2,4	3,1	3,4	2,4	0,8	-9,0
в % к предыдущему месяцу (SA)			0,1	0,7	-0,8				
<b>Номинальная заработная плата</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	6,7	6,1	5,6	5,8	7,1	7,7	7,1	7,9	5,1
в % к предыдущему месяцу (SA)			0,4	0,6	-0,1				
<b>Реальные располагаемые доходы</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	-1,2	-0,7	-0,3	-0,3	-1,6	-2,6	-0,2	-5,9	-3,2
в % к предыдущему месяцу (SA)			1,3	-1,3	0,1				
в % к соотв. периоду предыдущего года с искл. валюты, недвижимости	-0,3	-0,5	-0,1	-0,2	-1,3	-1,9	1,8	-4,9	-1,2
<b>Оборот розничной торговли</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	0,5	2,0	3,1	1,9	1,2	1,0	-1,6	-4,6	-10,0
в % к предыдущему месяцу (SA)			0,4	0,3	0,2				
<b>Продовольственные товары</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	-0,5	1,9	3,7	1,7	0,2	-0,4	-3,0	-5,0	-9,0
в % к предыдущему месяцу (SA)			1,1	0,6	0,5				
<b>Непродовольственные товары</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	1,5	2,3	2,7	2,1	2,2	2,2	-0,3	-4,2	-10,9
в % к предыдущему месяцу (SA)			0,4	0,2	-0,2				
<b>Платные услуги</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	0,2	0,3	0,4	-0,8	0,9	0,6	0,2	0,7	-1,1
в % к предыдущему месяцу (SA)			0,4	-0,4	0,3				

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

Таблица 3. Показатели рынка труда

	9м17	3кв17	сен.17	авг.17	июл.17	2кв17	1кв17	2016	2015
<b>Численность рабочей силы</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	-0,7	-1,0	-0,6	-1,1	-1,3	-0,9	-0,3	0,1	0,0
млн. чел. (SA)	-	-	76,1	75,9	75,8	-	-		
<b>Численность занятых</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	-0,4	-0,8	-0,4	-0,8	-1,1	-0,5	0,1	0,1	-0,4
млн. чел. (SA)	-	-	72,1	71,9	71,7	-	-		
<b>Общая численность безработных</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	-6,8	-5,5	-5,0	-6,1	-5,3	-8,9	-6,0	-0,5	7,4
млн. чел. (SA)	-	-	4,0	4,0	4,1	-	-		
<b>Уровень занятости</b>									
в % к населению в возрасте 15-72 (SA)	65,4	65,3	65,5	65,3	65,2	65,3	65,6	65,7	65,3
<b>Уровень безработицы</b>									
в % к рабочей силе /SA	5,3/5,3	5,0/5,3	5,0/5,2	4,9/5,3	5,1/5,4	5,2/5,3	5,6/5,2	5,5/-	5,6/-

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России



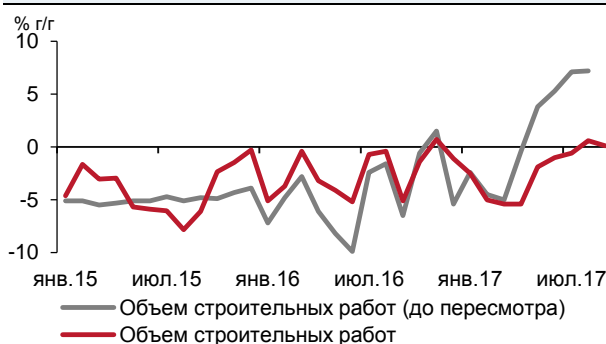


## Инвестиционный спрос

В сентябре Росстат осуществил плановое уточнение данных по динамике строительства за 2015–2017 годы<sup>2</sup>. С учетом итогов обследования малых и средних предприятий и данных годовой отчетности оценка спада в строительстве в 2015 году была улучшена с 4,8% до 3,9%, в 2016 году – с 4,3% до 2,2%. Динамика за 2017 год также была пересмотрена после поступления дополнительных данных от респондентов.

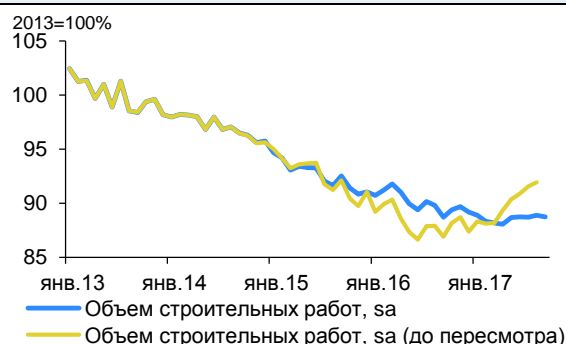
Уточненные данные указывают на менее выраженное, чем предполагалось ранее, восстановление в строительном секторе в текущем году. В сентябре объем строительных работ увеличился на 0,1% г/г, а по итогам января-сентября динамика строительного сектора отстает от показателей за аналогичный период прошлого года на 2,0% г/г (до пересмотра данные по итогам 8 месяцев фиксировали рост на 2,6% г/г).

**Рис. 20. Плановый пересмотр показателей строительства...**



Источник: Банк России, Росстат, расчеты Минэкономразвития России

**Рис. 21. ...указывает на менее выраженное восстановление сектора**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

Вместе с тем данные по другим компонентам инвестиционного спроса указывают на продолжение роста инвестиций. Производство машиностроительной продукции инвестиционного назначения в сентябре увеличилось на 4,6% г/г (3,7% г/г в августе). Импорт инвестиционных товаров из стран дальнего зарубежья продолжает уверенно расти (+12,3% г/г), несмотря на замедление по сравнению с высокими значениями прошлых месяцев (26,9% г/г в августе, 39,5% г/г в июле).

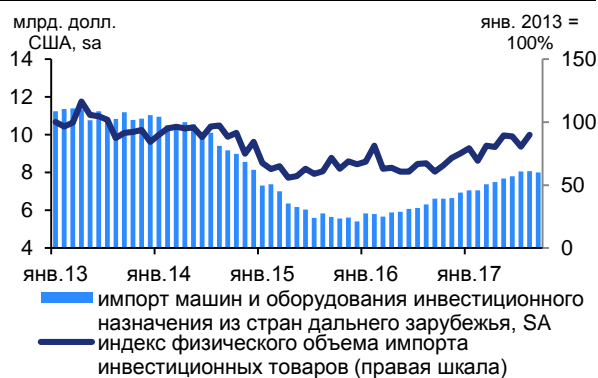
По оценке Минэкономразвития России, рост инвестиций в 3кв17 составил 3,6–4,0% г/г. Сохраняется положительная динамика инвестиций в терминах последовательных приростов, при этом замедление годового роста связано с исчерпанием эффекта низкой базы первого полугодия 2016 года (в 3кв16 инвестиции увеличились на 0,5% г/г после сокращения на 1,4% г/г в 1П16). По итогам года рост инвестиций в основной капитал прогнозируется на уровне 4,1% г/г.

**Рис. 22. Рост инвестиций обеспечивается ростом производства машин и оборудования...**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

**Рис. 23. ... и увеличением инвестиционного импорта**



Источник: ФТС, расчеты Минэкономразвития России

<sup>2</sup> В соответствии с Регламентом оценки, корректировки и публикации данных статистического наблюдения за строительством и инвестициями в основной капитал (утвержден приказом Росстата от 26 сентября 2016г. № 544).



Таблица 4. Показатели инвестиционной активности

	9м17	3кв17	сен.17	авг.17	июл.17	2кв17	1кв17	2016	2015
<b>Инвестиции в основной капитал</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года						6,3	2,3	-0,9	-10,1
в % к предыдущему периоду (SA)						2,6	2,4		
<b>Строительство</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	-2,0	0,0	0,1	0,6	-0,6	-2,6	-4,5	-2,2	-3,9
в % к предыдущему периоду (SA)		0,4	-0,2	0,2	0,0	0,2	-1,3		
<b>Производство инвест. товаров<sup>3</sup></b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	3,4	4,3	3,2	3,2	6,8	5,2	-0,2	-2,2	-5,1
в % к предыдущему периоду (SA)		-1,2	0,8	-1,5	-2,4	5,2	-0,1		
<b>Импорт инвестиционных товаров<sup>4</sup></b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года				33,6	20,5	39,6	7,5	5,5	-30,1
в % к предыдущему периоду (SA)				11,7	-9,1	13,0	8,2		
<b>Грузоперевозки инвест. товаров<sup>5</sup></b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	-7,1	-10,4	-9,8	-10,7	-10,7	-6,4	-3,2	5,2	-8,1
в % к предыдущему периоду (SA)		-5,9	-2,3	-0,7	-3,0	-2,9	8,3		

Источник: Росстат, ФТС, расчеты Минэкономразвития России

<sup>3</sup> Индекс производства инвестиционных товаров рассчитан на основе индексов физического объема производства отдельных видов экономической деятельности, доли рассчитаны на основе стоимостных объемов отгрузки в 2016 году по каждому виду деятельности.

<sup>4</sup> Индекс импорта инвестиционных товаров рассчитан на основе физических объемов импорта отдельных товаров, доли рассчитаны на основе стоимостных объемов импорта в текущем году по каждому товару.

<sup>5</sup> Индекс погрузки инвестиционных товаров железнодорожным транспортом рассчитан путем нормирования суммы погрузки трех типов грузов – строительных грузов, цемента и машин и оборудования.

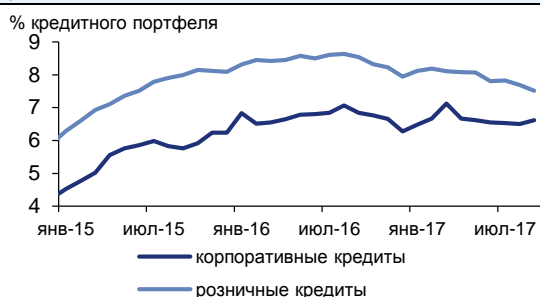


## Банковский сектор

С начала текущего года банковский сектор функционирует в условиях профицита ликвидности. Основным каналом поступления ликвидности в банковскую систему остается бюджетный канал (в частности, покупки Минфином России иностранной валюты в соответствии с новыми бюджетными правилами, а также размещение Федеральным Казначейством на депозиты в кредитных организациях временно свободных средств федерального бюджета).

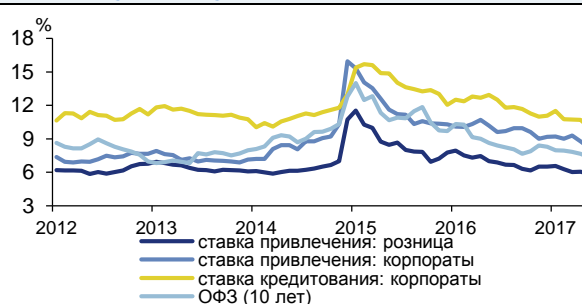
Приток средств на депозиты в совокупности с устойчивым структурным профицитом ликвидности обусловили снижение стимулов для конкуренции за вкладчиков и снижения ставок. С начала текущего года наблюдался устойчивый приток средств как на корпоративные депозиты, так и на депозиты населения в банках, что в сочетании со снижением ключевой ставки Банка России толкало процентные ставки вниз. При этом снижение долгосрочных процентных ставок было более значимым, чему, вероятно, способствовало устойчивое замедление инфляции наряду с повышением доверия к реализуемому Банком России режиму инфляционного таргетирования. Процентные ставки по депозитам физических лиц на срок свыше 1 года снизились с 7,8% в январе 2017 года до 6,9% в августе. Ставки по кредитам нефинансовым организациям на срок свыше 1 года за аналогичный период снизились с 12,5% до 10,4%.

Рис. 24. Качество кредитного портфеля постепенно улучшается



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России

Рис. 25. Снижение депозитных ставок не препятствует росту вкладов

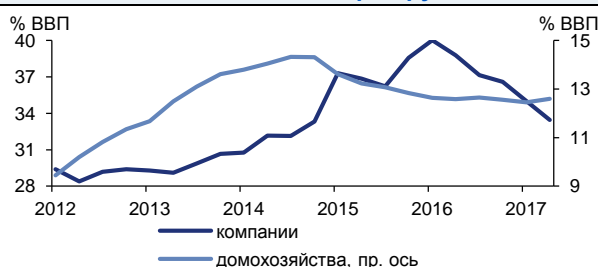


Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России

**Происходит улучшение качества кредитного портфеля банков.** Вслед за улучшением общей экономической ситуации постепенно снижается уровень просроченной задолженности. В сегменте розничного кредитования этот тренд проявляется более выражено, однако сам уровень просроченной задолженности здесь выше (7,5% от кредитного портфеля по состоянию на 1 октября), чем в сегменте корпоративного кредитования (6,6% от кредитного портфеля на 1 октября).

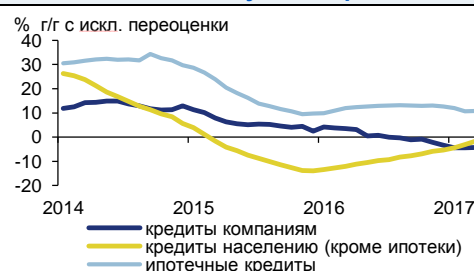
**Снижение процентных ставок в экономике наряду с масштабной «долговой разгрузкой» балансов домашних хозяйств и фирм создали предпосылки для начала восстановительной фазы кредитного цикла.** Наиболее высокие темпы роста наблюдаются в сегменте кредитования с наименьшим уровнем риска – ипотечном кредитовании (+12,3% г/г по итогам августа с исключением валютной переоценки). Годовые темпы роста кредитования нефинансовых организаций (с исключением валютной переоценки) пока находятся приблизительно на нулевом уровне. Однако в терминах последовательных приростов корпоративное кредитование устойчиво увеличивается с апреля 2017 года. В результате годовой рост портфеля уже по итогам сентября, вероятно, станет положительным.

Рис. 26. Масштабная долговая разгрузка...



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России

Рис. 27... помогла запустить кредитный цикл



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России



Таблица 5. Показатели банковского сектора

	9м17	3кв17	сен.17	авг.17	июл.17	2кв17	1кв17	2016
<b>Ключевая ставка (на конец периода)</b>	8,5	8,5	8,5	9,0	9,0	9,0	9,8	10,0
<b>Процентные ставки, % годовых</b>								
По рублевым кредитам нефинансовым организациям (свыше 1 года)	-	-	-	10,4	10,0	10,9	11,9	13,0
По рублевым ипотечным жилищным кредитам	-	-	-	10,6	10,9	11,3	11,8	12,5
По рублевым депозитам физлиц (свыше 1 года)	-	-	-	6,9	6,9	6,9	7,4	8,4
<b>Кредит экономике, г/г %*</b>	-0,5	1,3	2,0	1,0	0,9	-0,1	-2,7	0,0
Жилищные кредиты, г/г, %*	-	-	-	12,3	11,7	11,1	11,1	13,0
Потребительские кредиты, г/г %*	-	-	-	4,8	3,7	1,0	-3,0	-9,4
Кредиты организациям, г/г, %*	-2,4	-3,0	-0,5	-1,3	-1,2	-1,8	-4,3	0,7
<b>Выдачи ипотечных рублевых кредитов, % г/г</b>	-	-	-	39,3	39,2	32,5	3,2	29,9

\* с исключением валютной переоценки

Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России

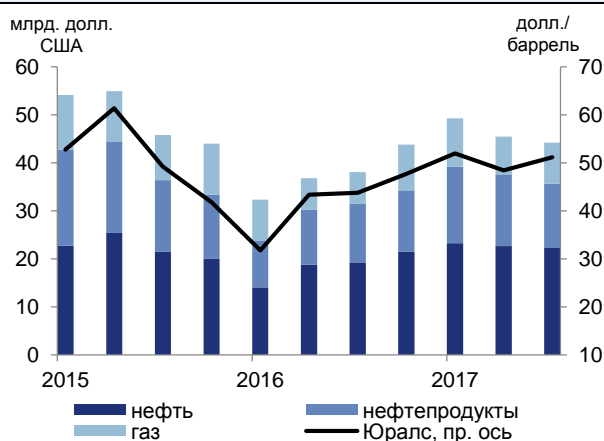


## Платежный баланс

**Сальдо счета текущих операций в 3кв17 сохранилось положительным** (1,2 млрд. долл. США), значительно превысив ожидания рынка (консенсус Bloomberg составлял -2,9 млрд. долл. США). Кроме того, Банк России существенно пересмотрел данные за 2кв17: профицит счета текущих операций в этот период составил 2,8 млрд. долл. США (в то время как по предварительной оценке Банк России фиксировал дефицит в размере 0,3 млрд. долл. США).

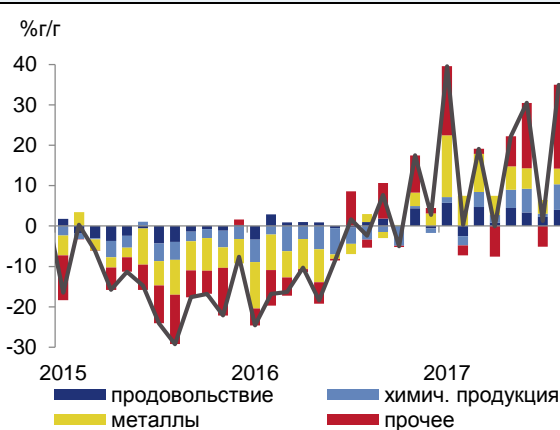
**Несмотря на некоторый рост цен на нефть в 3кв17 по сравнению со 2кв17, нефтегазовый экспорт в стоимостном выражении сохранился на уровне предыдущего квартала.** Это связано с сокращением объема экспорта нефтепродуктов, что стало следствием ограничения общего объема добычи нефти в рамках сделки ОПЕК+ и роста внутреннего спроса. При этом структура экспорта нефтепродуктов постепенно меняется в пользу светлых нефтепродуктов с более высокой добавленной стоимостью, что связано с проведением налогового маневра в нефтегазовой отрасли.

**Рис. 28. Объем нефтегазового экспорта несколько уменьшился, несмотря на рост цен на нефть**



Источник: ФТС, расчеты Минэкономразвития России

**Рис. 29. В рост несырьевого экспорта значимый вклад вносит экспорт пшеницы и удобрений**



Источник: ФТС, расчеты Минэкономразвития России

**Ненефтегазовый экспорт** (с учетом коррекции на сезонность) **увеличился незначительно по сравнению с предыдущим кварталом, продолжив демонстрировать годовые темпы роста, превышающие 20% г/г** (21,7% г/г в 3кв17 после 23,3% г/г кварталом ранее). Здесь ключевую роль продолжил играть ценовой фактор. Так, по данным ФТС России, в среднем за январь-август цены на уголь были на 46% выше, чем годом ранее, цены на черные металлы в среднем на 38% выше. Также заметным был рост цен на цветные металлы (в частности, цены на медь за тот же период выросли на 26%, на алюминий – на 20%) и на продукты деревообработки.

При этом рост физических объемов по указанным позициям российского экспорта был более умеренным, или даже происходило снижение. Так, в реальном выражении экспорт угля за январь-август вырос на 7,7% г/г, экспорт черных металлов снизился на 4,8% г/г, по большинству позиций экспорта цветных металлов также наблюдалось снижение.

Среди позиций несырьевого неэнергетического экспорта опережающими темпами рос экспорт пшеницы (+19,9% г/г), а также экспорт минеральных удобрений (~5,7% г/г).

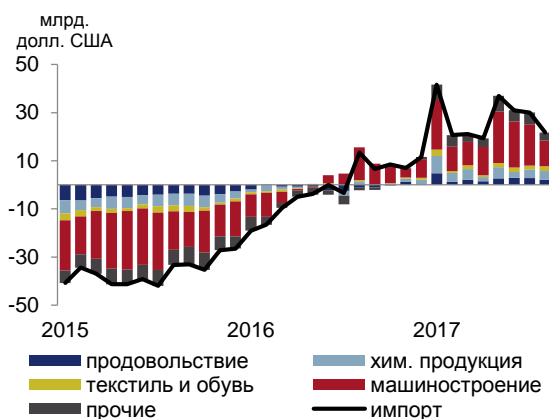
**Импорт товаров продолжил демонстрировать положительную динамику в терминах последовательных приростов**, ускорившись до 4,3% кв/кв SA в 3кв17 с 3,1% кв/кв SA во 2кв17 (замедление годовых темпов роста обусловлено эффектом базы), что происходило несмотря на ослабление рубля в реальном эффективном выражении в мае-августе. Это свидетельствует об уверенном восстановлении внутреннего спроса в этот период – как потребительского, так и инвестиционного.

**В то же время ослабление рубля, вероятно, сказалось на некотором снижении импорта услуг в 3кв17 по сравнению с предыдущим кварталом** с учетом коррекции на сезонность (как по статье «поездки», так и по другим статьям). При умеренной динамике потоков по другим статьям счета текущих операций это позволило стабилизировать не нефтегазовый дефицит текущего счета,

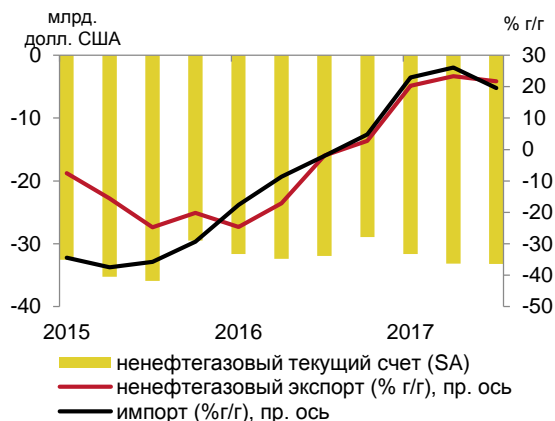


затормозив накопление рисков с точки зрения чувствительности состояния платежного баланса к возможному снижению цен на нефть.

**Рис. 30. Рост товарного импорта отражает восстановление внутреннего спроса**



**Рис. 31. Снижение нефтегазового дефицита текущего счета приостановилось**



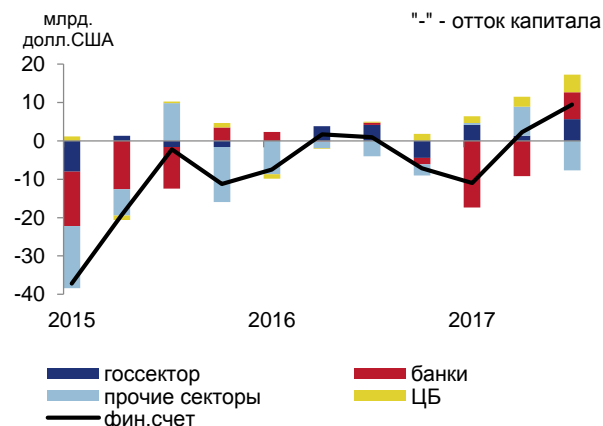
По финансовому счету в 3кв17 наблюдался приток капитала, который увеличился до 9,5 млрд. долл. США после 2,3 млрд. долл. США кварталом ранее. Приток капитала сформировался за счет операций государственного сектора, а также операций банков.

Приток капитала по государственному сектору составил 5,7 млрд. долл. США, что превышает даже рекордные показатели 1кв17. По данным Банка России, доля нерезидентов на рынке ОФЗ за июль-август выросла до 31,6% с 30,4% в июле (то есть нетто-вложения нерезидентов составили ~3 млрд. долл. США). Кроме того, в сентябре Минфин России провел обмен суверенных еврооблигаций «Россия-18» и «Россия-30» на дополнительный выпуск бумаг «Россия-27» и «Россия-47», что также могло привлечь нерезидентов на рынок суверенного долга.

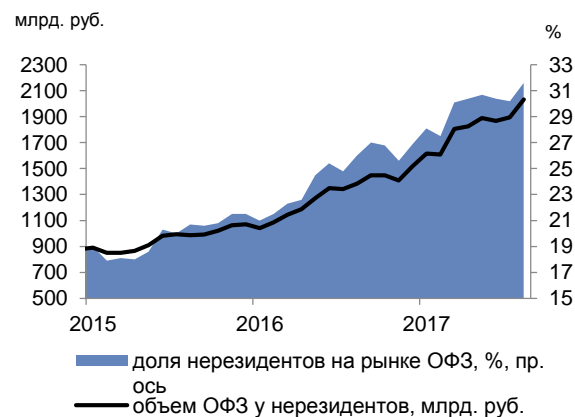
По частному сектору наблюдался нетто-отток капитала в объеме 4,9 млрд. долл. США. Ключевую роль здесь сыграли операции «прочих секторов», что, вероятно, можно считать разовым явлением в силу реализации крупной сделки по приобретению иностранных нефинансовых активов в этот период.

По банковскому сектору после двух кварталов оттока сформировался нетто-приток капитала: на фоне продолжения сокращения иностранных обязательств банки опережающими темпами сокращали иностранные активы, что отражает в том числе уменьшение «технического оттока» при сокращении положительного сальдо текущего счета.

**Рис. 32. В 3кв17 нетто-отток капитала наблюдался только по «прочим секторам»**



**Рис. 33. Приток капитала на рынок ОФЗ продолжается**







**Приток средств нерезидентов в государственные ценные бумаги на фоне сокращения положительного сальдо текущего счета стал основным фактором, позволившим увеличить международные резервы без создания давления на обменный курс рубля.** Резервные активы выросли за 3кв17 на 6,5 млрд. долл. США, из которых 2 млрд. долл. США составили покупки валюты Минфином России в рамках нового бюджетного правила и 1,7 млрд. долл. - погашение кредитными организациями задолженности по валютному РЕПО перед Банком России.

**Таблица 6. Основные показатели платежного баланса, млрд. долл. США**

	9м17	3кв17	2кв17	1кв17	2016	9м16	3кв16	2кв16	1кв16
<b>Счет текущих операций</b>	26,6	1,2	22,6	2,8	25,5	15,3	0,4	2,0	12,9
<b>Торговый баланс</b>	80,3	20,7	34,5	25,1	90,3	63,0	18,3	22,3	22,4
Экспорт товаров	250,4	84,3	82,6	83,5	281,8	199,3	70,9	67,9	60,5
Импорт товаров	170,1	63,6	48,0	58,5	191,6	136,3	52,6	45,6	38,1
<b>Баланс услуг</b>	-21,8	-9,1	-5,1	-7,6	-23,8	-17,8	-7,1	-6,0	-4,8
Экспорт услуг	42,6	15,4	12,4	14,8	50,6	37,0	13,9	12,6	10,4
Импорт услуг	64,4	24,4	17,5	22,4	74,4	54,8	21,0	18,6	15,2
<b>Баланс оплаты труда</b>	-2,4	-0,9	-0,7	-0,8	-2,2	-1,3	-0,6	-0,4	-0,4
<b>Баланс инвестиционных доходов</b>	-24,0	-7,1	-4,3	-12,6	-32,5	-23,9	-7,9	-12,8	-3,2
<b>Баланс ренты и вторичных доходов</b>	-5,5	-2,4	-1,3	-1,7	-6,2	-4,7	-2,4	-1,1	-1,1
<b>Счет операций с капиталом</b>	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,8	-1,3	0,1	-1,3	0,0
<b>Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом</b>	26,5	1,2	22,7	2,6	24,8	14,0	0,4	0,7	12,8
<b>Сальдо финансового счета, кроме резервных активов</b>	-0,7	-9,5	11,0	-2,3	11,9	4,8	-1,0	-1,7	7,5
Сектор государственного управления и центральный банк	-20,1	-10,2	-6,0	-3,9	-4,3	-6,9	-4,3	-3,6	1,1
Частный сектор	19,4	0,7	17,0	1,6	16,2	11,7	3,4	1,9	6,3
<b>Чистые ошибки и пропуски</b>	-1,9	-4,2	-0,4	2,7	-4,6	0,9	1,7	1,9	-2,8
<b>Изменение резервных активов*</b>	25,4	6,5	11,3	7,5	8,2	10,1	3,1	4,4	2,6
<b>Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором( '+' - вывоз, '-' - ввоз)</b>	21,0	4,9	16,9	-0,9	19,8	10,0	1,4	-0,1	8,7

\* '+' - рост, '-' - снижение

Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России