

Таким образом, февраль оказался очень сложным для анализа месяцем. Пришлось учитывать длинный ряд факторов – високосный, календарный, погодный, сезонный, эффект базы. Но, разобравшись во всём этом, мы можем утверждать, что прошлый месяц, по-видимому, не принёс значимых новостей. Подаваемые статистикой сигналы скорее напоминают помехи, не меняющие сути: почти все сектора экономики стагнируют. Единственным «лучом света» является потребление населения, которое продолжает расти. Следующую серию помех мы планируем получить уже по итогам марта, в данных за который, скорее всего, будет чувствоваться очень сильное отрицательное влияние календарного фактора (в марте этого года на 1,7 рабочих дней меньше, чем в среднем в 2000–2011 гг. после февраля с его «лишним» рабочим днём) и сильное положительное влияние погодного фактора (на отрасль «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды»). Так что, прочитав в газетах о резком росте промышленного производства в марте (или о резком ухудшении ситуации в секторах экономики в целом), не спешите делать далеко идущие выводы – дождитесь наших комментариев.

Николай Кондрашов

Реальный сектор

2. Производство, инвестиции и институты: в замкнутом круге наступающей рецессии

Кипрский кризис может привести к заметному торможению инвестиционной активности в России. Наши оценки говорят о том, что Кипр может «съесть» до 1,8–1,9 п.п. прироста ВВП, т.е. остановить экономический рост в России вообще.

Драматическое замедление российской экономики наиболее ярко проявилось в промышленности, где объемы выпуска за последние полгода сократились на 1,8%. Учитывая, что тенденция к ухудшению ситуации в последние месяцы укреплялась (см. табл. 2.1, где баланс позитивных и негативных оценок в опросах РЭБ с точки зрения ускорения роста промпроизводства вырос с -3 в декабре до -4 в январе), мартовский внешний шок, связанный с кризисом на Кипре, несомненно, ухудшит экономическую конъюнктуру, больнее всего ударив по динамике инвестиций. Это связано с тем, что российская экономика активно использует Кипр как транзитную площадку для своих финансовых потоков, а затянувшиеся там банковские каникулы грозят не только существенно нарушить их стабильность, но и в целом поставить вопрос о доступности размещенных на острове средств.

Мы попытались оценить возможный негативный эффект от кипрского кризиса для российской экономики в случае развития ситуации по «плохому сценарию» – затягивание кризиса, замораживание крупных вкладов, ограничения вывода капиталов с острова. Если предположить, что правительство Кипра пойдет по пути долгосрочного замораживания крупных банковских вкладов, то в моменте (до того, как вклады будут разморожены) потери российских резидентов могут составить до 30 млрд. евро, т.е. около 1.5% ВВП¹. Если все российские сбережения, размещенные на Кипре, являются легальными и нашли своё отражение в статистике, то Росстату предстоит серьезно поломать голову, чтобы найти способ отражения этих потерь. Если же эти средства скрыты от глаз статистических (а также налоговых и прочих интересующихся) органов, то никакого влияния на официальные темпы роста российской экономики от этих потерь искать не следует.

¹ Именно в такую сумму мы оцениваем совокупные вклады российских резидентов на Кипре. Банковская статистика Кипра говорит о том, что из 60 млрд. евро депозитов нерезидентам принадлежит треть, но нам эти данные представляются сильно заниженными. Треть от общей суммы депозитов в кипрских банках хранится в долларах, и вряд ли этим занимаются настоящие резиденты Кипра. И если предположить, что валютная корзина россиян на Кипре сформирована из долларов и евро в соотношении 2:1, то общая сумма российских сбережений на острове может составить 30 млрд. евро.

Таблица 2.1. Конъюнктура на уровне промышленности в целом – процент предприятий с растущими показателями диффузных индексов (по сравнению с предыдущим месяцем)

	ноя.12	дек.12	янв.13	Разница показателей в декабре 2012 г. с предыдущим месяцем	Разница показателей в январе 2013 г. с предыдущим месяцем
Цены «свои»	51	51	53	0	2
Цены «чужие»	67	68	78	1	10
Заработная плата	47	49	43	2	-6
Занятость	46	44	45	-2	1
Выпуск	46	41	32	-5	-9
Портфель заказов	45	39	37	-6	-2
Запасы непроданной продукции	47	51	54	4	3
Соотношение цен выпускаемых и приобретаемых товаров	45	41	42	-4	1
Закупки оборудования	30	32	25	2	-7
Итоговая оценка (разница числа индикаторов тревоги и улучшения)				-3	-4

Примечание: красный цвет – ухудшение индикатора; зеленый – улучшение индикатора; желтый – нейтральное состояние.

Источник: РЭБ – опросные ряды данных, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ – оформление тепловой диаграммы.

Однако при любом сценарии российской экономике вряд ли удастся избежать потерь, связанных со «стоимостью» восстановления финансовых потоков и торможения инвестиционной и кредитной активности в России. По данным Росстата, примерно четверть от всех прямых иностранных инвестиций (ПИИ), которые составили в 2012 г. около 6,7% от всех инвестиций в основной капитал в российской экономике, приходит в последние годы в нашу страну с Кипра, а в 2012 г. эта цифра составила еще больше -32.2% (см. табл. 2.2). Если предположить, что проблемы инвесторов ограничатся лишь перебазированием транзитных

компаний в другие льготные юрисдикции (Латвию, Великобританию Нидерланды) и будут решены до конца текущего года, то российская экономика может потерять по меньшей мере 1,5 п.п. прироста инвестиций, или примерно 0,3 п.п. прироста ВВП. Учитывая, что темп роста ВВП России в феврале, по данным Минэкономразвития, замедлился до 0,1% год к году, то последствия даже локализованного кипрского кризиса оказываются сопоставимы с текущими темпами экономического роста.

По кому торможение инвестиций ударит сильнее всего? Доля зафиксированных официальной статистикой ПИИ из Кипра наиболее велика в электроэнергетике (77% от всех ПИИ в сектор), пищевой промышленности (58.6% от всех ПИИ), в недвижимости (почти 49%), в сельском хозяйстве (43%), в добыче полезных ископаемых (34.5%) (см. табл. 2.2). Однако полной информации об инвестициях из Кипра за 2012 г. Росстат пока не дает, поэтому, говоря о возможном снижении ПИИ в Россию из-за кризиса на острове, следует обратить внимание и на данные по ПИИ в сектора экономики в целом – без разбивки по странам. И судя по данным Росстата, для целого ряда отраслей зависимость от притока ПИИ носит критический характер. Это производство резины и пластмасс, машин и оборудования, электрооборудования, деревообработка, торговля, где доля ПИИ в инвестициях в основной капитал составляет от 29 до 52%. Серьезнейший удар по инвестиционному процессу будет нанесен и в таких секторах, как производство стройматериалов, целлюлозно-бумажная промышленность и полиграфия, металлургия и собственно сам российский финансовый сектор, у которых доля ПИИ колеблется от 21 до 25%. Учитывая, что в числе пострадавших будут основные отрасли инвестиционного блока, то общее снижение инвестиций может оказаться гораздо больше, чем рассчитанное нами выше 1,5%-ное снижение прироста инвестиций в основной капитал в 2013 г.

Таблица 2.2. Динамика иностранных инвестиций в 2012 г.

	Иностранные инвестиции в целом			Прямые иностранные инвестиции				
	Всего, млн. долл.	в % к итогу	Рост год к году, %	Всего, млн. долл.	в % к итогу	Рост год к году, %	в % от инвестиций в основной капитал	
							всего	в том числе из Кипра
Всего	154570	100	81.1	18166	100	98.6	6.7	2.2
Сельское хозяйство	624	0.4	97.8	274	1.5	65.7	3.1	1.3
Добыча полезных ископаемых	18150	11.7	97.4	3529	19.4	76.3	7.1	2.4
Обрабатывающие производства	49230	31.8	119.8	5702	31.4	116.7	13	2.6
пищевая	2894	1.9	93.4	843	4.6	101.9	16.3	9.3
текстиль	67	0	126.1	17	0.1	212.5	9.3	
кожа, обувь	4	0	20.2	1	0	6.7	2.5	
деревообработка	889	0.6	104.1	392	2.2	170.4	31.8	2.4
ЦБП и полиграфия	965	0.6	113.1	297	1.6	78.2	20.9	
нефтепереработка	19365	12.5	122.4	19	0.1	61.3	0.2	0.2
химия	2978	1.9	68.2	284	1.6	34.1	4.7	
резина и п/м	839	0.5	112	500	2.8	406.5	52.4	
стройматериалы	1156	0.7	112	851	4.7	258.7	23.7	
металлургия	13129	8.5	142.2	188	1	60.5	22.4	
машины и оборудование	1444	0.9	127.3	632	3.5	210	40	7.2
электрооборудование	901	0.6	101.6	405	2.2	73	29.2	
производство транспортных средств	4445	2.9	158.8	1209	6.7	173.7	31	
Электроз энергетика	1821	1.2	127.7	439	2.4	169.5	1.4	1.1
Строительство	850	0.5	43.4	362	2	22.2	7.9	2.7
Торговля	25379	16.4	103.8	2918	16.1	160.5	42.5	4.4
Гостиницы и рестораны	76	0	76.8	33	0.2	113.8	3.5	
Транспорт и связь	4622	3	77.8	584	3.2	131.8	0.8	
железные дороги	40	0	35.1	34	0.2	3400	0.3	
трубопроводы	36	0	114.1	35	0.2	112.9	0.1	
связь	2823	1.8	59.6	137	0.8	116.1	1.4	
Финансы	43395	28.1	49.9	1238	6.8	112.5	25	8.2

Недвижимость, аренда и наука	10035	6.5	108.6	3450	19	106.3	16.2	7.9
наука	370	0.2	165.4	20	0.1	64.5	0.8	
Образование	2	0	142.5	2	0	100	0	
Здравоохранение	321	0.2	420	79	0.4	232.4	1.2	

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Впрочем, не стоит винить во всём островитян. То, что происходит на наших глазах, еще не оказало никакого влияния на российскую статистику, все возможные эффекты лежат в будущем. А вот резкое снижение темпов роста ВВП (до мизерных 0,9% год к году в январе-феврале) и фактическое прекращение роста инвестиций (в этот же период всего на 0,6% против 16,4% прироста в январе-феврале 2012 г.) произошло еще до кипрского кризиса.

Да и снижение притока иностранных инвестиций в российскую экономику в целом, включая ПИИ, произошло уже в прошлом году, когда первые упали на 11,9%, а вторые – на 0,4% (см. табл. 2.2). При этом некоторые важные отрасли инвестиционного блока уже тогда были в числе наиболее пострадавших: в металлургии ПИИ упали на 40%, в строительстве – почти на 80%, в производстве электрооборудования – на 27%. Правда, падение в инвестиционном блоке не носило тотального характера: в производстве транспортных средств, машин и оборудования и стройматериалов ПИИ выросли в 1,7–2,6 раза, а падение их притока почти на 24% в добыче полезных ископаемых с ее почти 20%-ной долей в общем объеме ПИИ в Россию было компенсировано приростом ПИИ в торговлю более чем на 60%. В результате последняя аккумулировала в прошлом году около 16% всех денег прямых иностранных инвесторов.

Таким образом, снижение притока внешних инвесторов критически важно для поддержания динамики инвестиционного процесса в промышленности, которая в 2012 г. серьезно замедлилась. Если не придирается к Росстату по поводу того, что инвестиции в основной капитал в 2012 г. по отчетности крупных и средних компаний выросли лишь на 0,7% год к году, а с учетом дооценки на малый бизнес и неформальную деятельность – на целых 6,6% (см. табл. 2.3), то и тогда

замедление налицо – в 2011 г. прирост инвестиций был двузначным, а на фоне вступления России в ВТО в 2012 г. стимул инвестировать у нормального частного собственника должен был бы усилиться. Но этого не произошло. Почти в половине секторов экономики темпы роста инвестиций в основной капитал замедлились. При этом разрастание кризиса на Кипре будет способствовать дальнейшему торможению инвестиционного процесса в силу снижения источников его внешнего финансирования, что крайне негативно, учитывая, что в последние полгода условия внутреннего финансирования инвестиций в промышленности (за счет собственных средств предприятий) также резко ухудшились. Это связано со снижением рентабельности из-за опережающего роста зарплат над ростом производительности труда и, соответственно, со все большим превышением кредитными ставками рентабельности обрабатывающей промышленности².

Если «заложиться» на «консервативную» оценку влияния кипрского кризиса на Россию посредством торможения притока прямых иностранных инвестиций – около 0,3 п.п. прироста ВВП, - то эти последствия сами по себе, наверное, выглядят не катастрофично. Но на фоне идущего в силу других причин общего торможения российской экономики эта «добавка» может сыграть гораздо более существенную роль. Кроме того, жесткие меры по отношению к кипрским банкам и их вкладчикам (включая введение налога на депозиты), может усилить неопределенность и снизить желание кредитовать в банковском секторе и Европы, и России. Склонность к кредитованию у российских банков может снизиться и в силу того, что сократится их подпитка со стороны внешнего фондирования (то есть займов из-за рубежа), что в целом за счет торможения кредитования населения может снизить прирост ВВП России еще на 0,07-0,08 п.п.³

² Отрицательный разрыв составляет 5–6%; это разница между уровнем процентной ставки по банковским кредитам промышленности (который в январе 2013 г., по данным РЭБ, составил в среднем 13%) и средним уровнем рентабельности оборота в обработке (который без учета нефтепереработки составлял в октябре-ноябре 2012 г., по нашей оценке, около 7%, а с ее учетом – 8%).

³ Можно исходить из того, что кредитование реального сектора в силу инерционности этого процесса не пострадает от снижения притока иностранных займов в российские банки. Иная

Таблица 2.3. Динамика инвестиций в основной капитал в 2010–2012 гг. в реальном рублевом выражении и их структура

	Рост, %			Структура, %		
	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Всего	106.3	110.8	106.6	100	100	100
Сельское хозяйство	89.1	134.8	100.4	3.3	4.1	3.8
Добыча полезных ископаемых	106.6	110.9	112.2	13.8	13.9	14.6
Обрабатывающие производства в целом	101.5	107.9	110.5	13.2	12.9	13.2
пищевая	106.6	99.2	102.2	1.9	1.7	1.6
текстиль	137.2	92.5	106.7	0.1	0.1	0.1
кожа, обувь	в 2.5 р.	136.3	80.2	0.05	0.1	0.04
деревообработка	93.3	177.8	103.6	0.3	0.5	0.5
ЦБП и полиграфия	122.6	113.0	99.2	0.5	0.5	0.5
нефтепереработка и кокс	113.9	103.0	123.8	2.2	2.2	2.5
химия	100.5	124.8	127.3	1.2	1.5	1.7
резина и п/м	94.3	102.4	106.8	0.3	0.3	0.3
стройматериалы	103.5	103.1	101.6	1.3	1.2	1.2
металлургия	85.9	104.9	98.5	2.3	2.2	2.0
машины и оборудование	107.6	91.8	111.5	0.7	0.5	0.6
электрооборудование	100.7	120.9	127.0	0.4	0.4	0.5
транспортные средства	104.7	106.9	112.7	1.1	1.0	1.1
мебель и прочее	97.8	98.5	127.8	0.2	0.2	0.2
Электроэнергетика и пр.	112.5	114.8	102.9	9.0	9.2	8.8
Строительство	110.9	90.6	92.1	3.7	3.1	2.6
Оптовая и розничная торговля	120.2	91.4	117.2	3.7	3.1	3.4
розничная торговля	131.6	88.2	134.9	1.6	1.3	1.6
Гостиницы и рестораны	114.8	109.4	90.4	0.5	0.5	0.4
Транспорт и связь	102.4	123.0	104.5	25.5	28.2	27.5
связь	114.3	114.4	110.0	2.9	2.9	2.9

ситуация с кредитованием населения – они могут пострадать. Чтобы понять – насколько, вспомним, что прирост кредитов населению (в размере 2.21 трлн. руб. в 2012 г.) составил около 52% от прироста розничного товарооборота (который достиг 23.3 трлн. руб. по номиналу). При этом потребление домохозяйств внесло в прирост ВВП в 2012 г. около 3.2 п.п. из 3.4% совокупного прироста за год. Если учесть вклад прироста средств нерезидентов в общий прирост кредитования в 2012 г., то можно сделать оценку, что прекращение этого прироста (под влиянием усиления проблем в банковском секторе Европы) приведет к снижению прироста ВВП примерно на 0.07 п.п. (в дополнение к снижению от прямых иностранных инвестиций, о чем написано выше).

Финансовая деятельность	112.9	125.1	119.5	1.3	1.4	1.6
Недвижимость	127.1	89.0	109.1	14.8	12.0	12.5
Наука	115.2	113.9	102.1	0.7	0.8	0.7
Государственное управление и пр.	84.9	154.9	91.3	1.4	1.9	1.6
Образование	109.7	113.4	102.2	1.8	1.8	1.7
Здравоохранение	103.6	104.4	112.9	2.1	2.0	2.0
Культура, спорт и пр.	105.5	132.1	110.4	1.7	1.9	2.0

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Таким образом, если предположить, что кипрский кризис повлияет на Россию по максимуму (1,5 п.п. + 0,3 п.п. + 0,07 п.п. роста ВВП), то вполне может оказаться, что надеждам даже на минимальный рост в 2013 г. не суждено сбыться. Вот такую цену – мгновенный переход в стагнацию – придется заплатить за слабость российских институтов, прежде всего, защиты прав собственности и судебной системы, заставляющей бизнес искать защиты в офшорных юрисдикциях.

Валерий Миронов

Платежный баланс

3. Отток капитала в свете проблем Кипра

В феврале 2013 г. чистый отток капитала, по оценке МЭР, составил около 6 млрд. долл., против 8–10 млрд. долл. месяцем ранее. По мнению замглавы МЭР А. Клепача, введение на Кипре разового антикризисного сбора не отразится на притоке или оттоке капитала в России. Мы так не считаем.

В феврале Банк России практически не проводил валютных интервенций. Второй месяц подряд были зафиксированы лишь незначительные плановые покупки валюты, связанные с сезонным сокращением импорта: в январе – на 0,7 млрд. долл., а в феврале и того меньше – всего 0,2 млрд. долл. Это означает, что весь