



Комментарии о Государстве и Бизнесе

⊕ 97

7–22 июля 2015 г.

Полгода падения и месяц передышки

КОММЕНТАРИИ

МАКРОЭКОНОМИКА	Завершено ли падение?
Инфляция и деньги	Инфляция под контролем
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Промышленность в первом полугодии: падение замедляется, но сырьевой крен усиливается
БЮДЖЕТ	В экономике – кризис, а в бюджете – дополнительные доходы
ПЛАТЁЖНЫЙ БАЛАНС	Худшее позади?

ФИНАНСОВАЯ СТАТИСТИКА БАНКОВ (ФСБ)

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

Все мнения, высказанные в данном Обзоре, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

Полгода падения и месяц передышки

По итогам второго квартала, по нашей оценке, российский ВВП снизился на 5–5,5% год к году. Если на этом падение прекратится, и остаток года экономика будет стагнировать, то в целом за 2015 год спад ВВП составит 4,8%.

Повод говорить о возврате экономики на траекторию стагнации дали данные текущей статистики за июнь – со снятой сезонностью индекс производства в базовых отраслях экономики вырос на 0,2% после того как в январе-мае темпы его падения составляли в среднем от 1,2 до 1,5% в месяц. К концу первого полугодия произошло исчерпание эффекта запасов, который внес заметный вклад в падение темпов на острой стадии кризиса. Кроме этого в пользу гипотезы о прекращении спада говорит отмеченное впервые за много месяцев улучшение предпринимательских ожиданий, которое было зафиксировано как Центром конъюнктурных исследований НИУ ВШЭ, так и Институтом Гайдара.

Тем не менее, итогов одного месяца (да еще и с сильным календарным фактором!) еще недостаточно, чтобы говорить о переломе тенденции к углублению рецессии. Для этого нужно, чтобы стабилизация продлилась хотя бы в течение квартала.

Кроме того, есть основания полагать, что адаптация экономики к падению экспортных доходов и ограничению внешнего финансирования еще не завершилась. Прежде всего, об этом говорит сохранение негативной динамики потребительского спроса: на фоне стабилизации большинства макропоказателей падение товарооборота в июне продолжалось. Прирост кредитов населению в годовом выражении ушел в отрицательную область (-0,3%), что не способствует оживлению потребительской активности.

Текущая бюджетная ситуация оставляет мало возможностей для поддержки спроса. Дополнительные доходы бюджета по сравнению с планом, полученные в первом полугодии, лишь позволяют уменьшить

дефицит и расширяют возможности для увеличения кредитов регионам (на финансирование их дефицита), но не для роста расходов.

Наконец, после недолгой передышки риски для экономики со стороны платежного баланса вновь усиливаются. По итогам ядерной сделки с Ираном снижение цен на нефть можно считать основным сценарием. Вместе с сопутствующим ему обесценением рубля и низким спросом это будет ограничивать импорт (в том числе и инвестиционного характера). При этом состояние капитального счета остается нестабильным и зависимым от политических факторов.

Несмотря на возобновление роста внешнего долга, проблема его рефинансирования все еще не решена. В целом за первое полугодие уровень рефинансирования внешнего долга предприятий перед нерезидентами составил около 70%, однако происходило это преимущественно за счет задолженности перед прямыми инвесторами, доступа к новым займам как не было, так и нет. Еще больше это касается банковской системы – ее долг в последние месяцы сокращался в соответствии с оригинальным графиком погашения. С учетом этого предсказанное Минфином снижение чистого оттока капитала по итогам года до 70–80 млрд долл. возможно лишь в случае продажи банками накопленных валютных активов на сумму не менее 30 млрд долл. Однако в условиях, когда тенденция развернулась в сторону ослабления рубля, как от банков, так и от предприятий следует ожидать, напротив, предпочтения валютных активов. Уже по итогам июня предприятия нарастили остатки на своих валютных счетах на 2,9% (правда, реакция населения, как всегда, запаздывала – его валютные депозиты в июне упали на 0,4%). Излишне повторять, что продолжение оттока капитала несовместимо с ростом инвестиций.

С учетом сказанного, мы по-прежнему считаем очень вероятной реализацию негативного сценария нашего прогноза, который предполагает затяжной характер рецессии.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Макроэкономика

1. Завершено ли падение?

К концу первого полугодия 2015 г., вероятно, завершился этап острого экономического спада. Однако для того чтобы уверенно говорить о завершении рецессии, причин явно недостаточно. С одной стороны, действительно, произошла мощная адаптация потребления и производства к новым условиям. С другой стороны, текущая макростатистика пока слишком неоднозначна, а возобновление снижения цен на нефть в июле повышает риски продолжения спада.

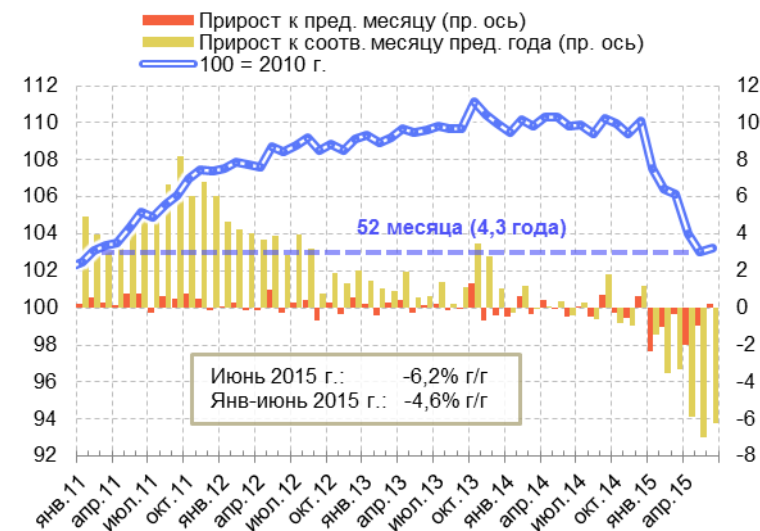
Свежая макростатистика за июнь, на первый взгляд, выглядит неплохо – активного падения, как в январе-мае, не наблюдалось. Впрочем, сразу следует оговориться, что месяцем ранее, в мае, действовал сильный негативный календарный фактор¹, в результате чего при сравнении статистики за май и за июнь последняя неизбежно будет выглядеть позитивно.

Если в первые три месяца 2015 г. индекс выпуска **базовых видов экономической деятельности**² падал в среднем на 1,2% за месяц, а в марте-апреле – в среднем на 1,5% за месяц, то в июне по предварительным данным (и если предположить, что оборот оптовой торговли в июне был на уровне мая) наблюдался рост индекса на 0,2% (к предыдущему месяцу, сезонность устранена). Выпуск базовых отраслей

¹ В мае текущего года было на 1,8 рабочего дня меньше, чем в среднем за 2005–2014 гг., в июне – напротив, на 0,7 рабочего дня больше.

² Близкий аналог публикуемого Росстатом одноимённого индекса, рассчитанный Институтом «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе данных Росстата по отдельным видам экономической деятельности (собственный расчёт позволяет делать собственное сезонное сглаживание и раскладывать индекс на компоненты).

Рис. 1.1. Динамика выпуска базовых видов экономической деятельности (сезонность устранена), в %



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

стабилизировался на уровне марта 2011 г., уровне 52-месячной давности (рис. 1.1). При этом темп роста индекса год к году составил -6,2% в июне против -7,0% в мае и -5,9% в апреле, а в целом падение углубилось с -2,8% в первом квартале до -6,4% во втором квартале.

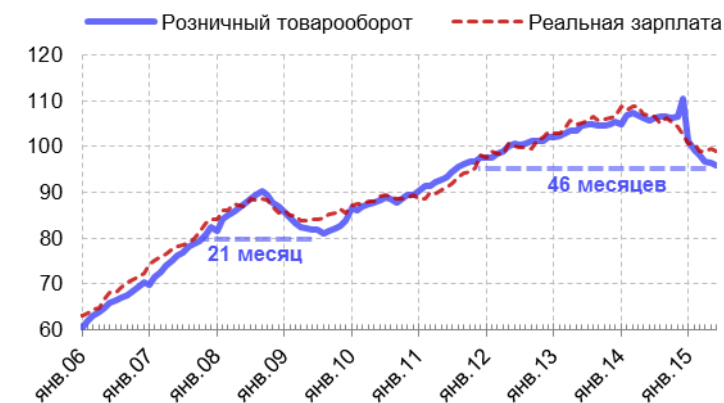
Таблица 1.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %

	2015 г.						6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн		
Сельское хозяйство	-0,5	0,4	0,8	-0,1	0,0	-0,3	2,9	слабый рост
Промышленное производство (Росстат)	-2,1	-0,9	0,3	-1,7	-0,6	-0,1	-2,7	слабое падение
Промышленное производство (ЦР)	-1,4	-0,6	0,0	-2,6	-0,8	0,4	-2,7	слабое падение
Добыча полезных ископаемых	-0,6	-0,5	0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,1	стагнация
Обрабатывающие производства	-2,0	-0,6	-0,2	-4,6	-1,3	0,8	-4,7	падение
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,8	-0,9	0,4	1,0	-1,2	0,1	0,1	стагнация
Строительство	-1,4	-0,6	-1,6	-0,3	-2,0	-0,7	-7,1	сильное падение
Грузооборот	-0,9	0,2	1,0	-1,5	-1,2	0,7	-2,3	слабое падение
Оптовая торговля	-2,4	-2,4	-1,7	-3,0	-1,1	н/д	-8,9	сильное падение
Розничная торговля	-8,4	-1,9	-1,1	-1,6	-0,3	-0,6	-7,9	сильное падение
Платные услуги населению	-1,4	-1,9	0,9	-1,7	-1,0	1,3	-1,6	слабое падение
Базовые отрасли	-2,3	-1,0	-0,3	-2,0	-0,9	0,2	-4,6	падение
Базовые отрасли, без с/х	-2,4	-1,1	-0,4	-2,1	-1,0	0,3	-4,9	падение
Справочно: инвестиции	-3,8	0,1	0,7	-1,0	-1,9	0,6	-5,5	сильное падение

Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Потребительская активность населения в июне сместилась в сторону услуг, но в сумме, по предварительным данным, осталась примерно на уровне мая. Розничный товарооборот, падающий с января, сократился в июне ещё на 0,6% (сезонность устранена), темп роста год к году составил -9,4%. Не помогло продолжающееся снижение потребительской инфляции (до 0,2% в июне), которое способствовало стабилизации уровня реальной зарплаты начиная с апреля (рис. 1.2). Негативная

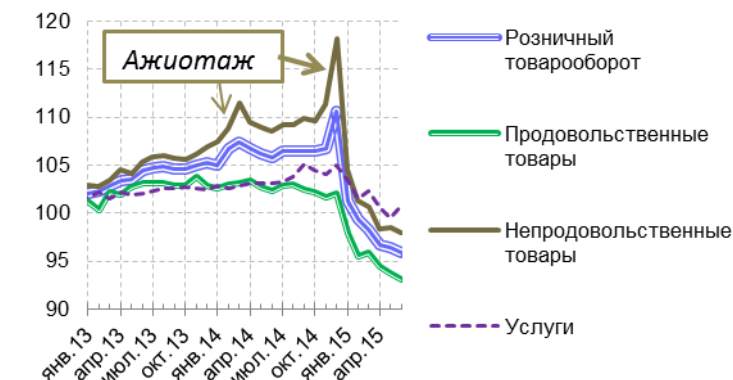
Рис. 1.2. Динамика розничного товарооборота и средней зарплаты в реальном выражении (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Примечание. Последняя точка – апрель 2015 г.

Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.3. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

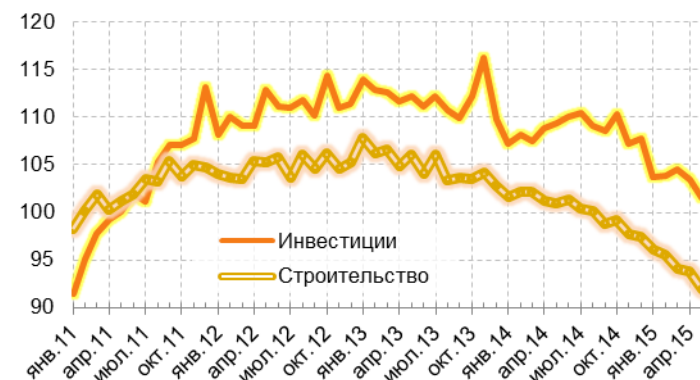
динамика розничного товарооборота связана, вероятно, не с ещё большим повышением склонности к сбережению (она уже вернулась к естественным уровням), а с ростом потребления услуг в июне на 1,3% (к предыдущему месяцу, сезонность устранена)³. Примечательно также, что спрос на непродовольственные товары во втором квартале стабилизировался, хотя спрос на продовольствие продолжает устойчиво снижаться в среднем по 0,7–1% в месяц (рис. 1.3) – несмотря на одинаково благоприятную ценовую динамику в этих двух сегментах.

Усилившееся в мае падение **строительства** продолжилось в июне, составив -10% к июню прошлого года. **Инвестиции в основной капитал** в июне выросли на 0,6%, однако общий масштаб спада инвестиционной активности по-прежнему велик – темпы роста год к году два месяца подряд составляет менее -7,0% (рис. 1.4). **Грузооборот** после двух месяцев спада (в сумме на 2,7%) вырос в июне на 0,7%. Тем не менее общий тренд на плавное снижение, берущий начало с 2014 г.⁴, сохраняется (рис. 1.5). Ситуация с **оптовой торговлей**, лидером падения среди базовых видов экономической деятельности (падение на 14–15% в апреле-мае к соответствующим месяцам прошлого года), пока неясна из-за отсутствия соответствующей статистики.

Промышленная динамика продемонстрировала в июне рост на 0,4%, вслед за снижением на протяжении предыдущих пяти месяцев (рис. 1.6). Относительно прошлогодних уровней падение составило 4,8% в июне и 4,9% в целом за второй квартал. Рост в июне был обеспечен обрабатывающими секторами (+0,8% к маю, сезонность устранена), в то время как добыча в целом продолжает удерживаться от падения (хотя изменения в структуре происходят: добыча нефти растёт, газа – падает).

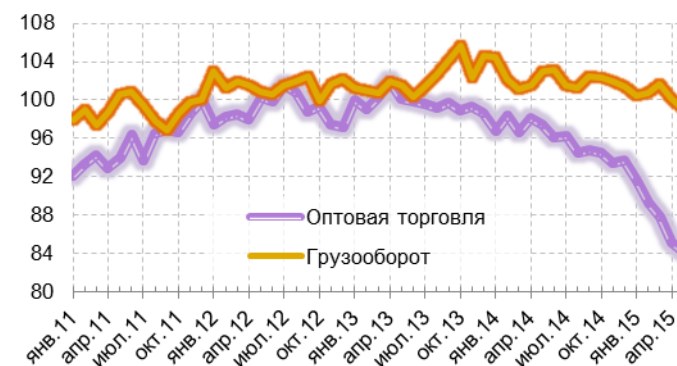
Таким образом, макростатистика за июнь (с учетом положительного влияния календарного фактора) говорит о некоей стабилизации ситуации (как минимум – о

Рис. 1.4. Динамика строительства и инвестиций в основной капитал (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.5. Динамика грузооборота и оптовой торговли (100 = дек. 2011 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

³ Какие именно услуги заместили потребление товаров пока неизвестно – данные не опубликованы.

⁴ Тренд на снижение грузооборота стал заметен после уточнения Росстатом оценок за предшествующие периоды.

замедлении спада). Однако, если сравнивать масштаб положительных изменений за месяц с масштабом предшествующего падения, то понятно, что данных за июнь недостаточно для уверенных заявлений о завершении рецессии.

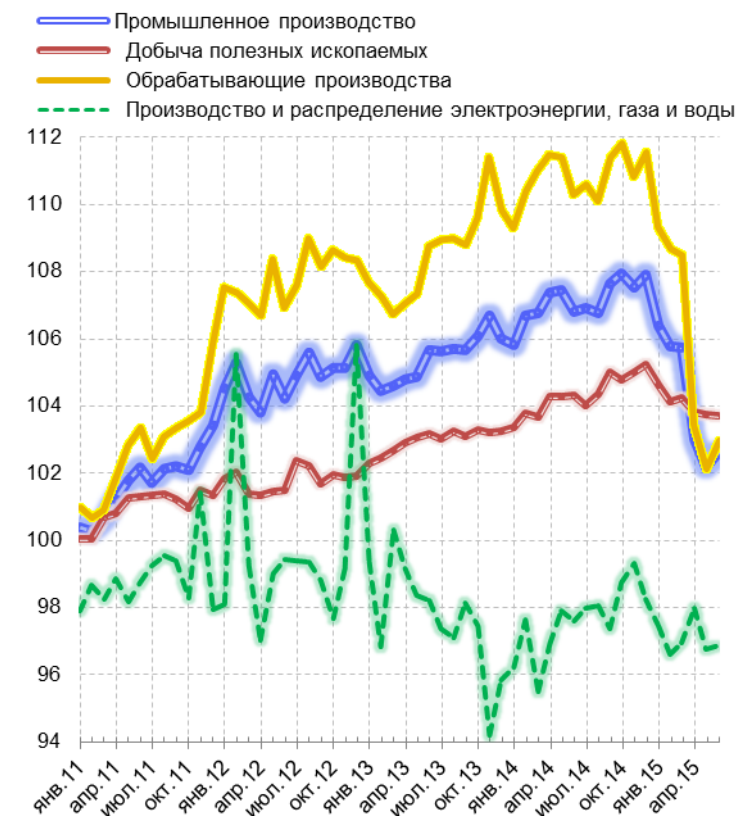
Таблица 1.2. Динамика базовых видов экономической деятельности, инвестиций в основной капитал и ВВП, в %

	Прирост кв/кв, % (с.у.)						Прирост г/г, %					
	2014 г.			2015 г.			2014 г.			2015 г.		
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.
Сельское хозяйство	-6,0	1,2	4,7	-2,6	0,3	0,5	2,5	3,3	11,2	-5,7	3,5	2,5
Промышленное производство	0,2	0,7	-0,1	0,6	-1,7	-3,2	1,1	1,8	1,5	2,1	-0,4	-4,9
Добыча полезных ископаемых	0,3	0,7	0,2	0,5	-0,7	-0,5	0,8	0,9	1,1	2,4	0,7	-0,8
Обрабатывающие производства	0,0	0,7	-0,3	0,6	-2,3	-5,5	2,4	2,8	1,8	1,6	-1,6	-7,4
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,7	1,0	0,3	1,0	-1,8	0,2	-3,7	-1,1	0,4	4,4	0,0	-0,2
Строительство	-1,5	-0,7	-1,4	-1,6	-2,9	-3,1	-6,4	-5,2	-4,6	-3,0	-4,7	-8,6
Грузооборот	-1,5	-0,1	-0,8	0,1	-0,9	-1,3	1,6	1,2	-1,0	-2,2	-1,6	-2,9
Оптовая торговля	-1,7	0,0	-2,1	-1,3	-4,7	н/д	-2,7	-4,4	-4,6	-3,8	-7,7	н/д
Розничная торговля	1,3	-0,1	0,2	1,4	-7,7	-3,3	3,9	2,1	1,6	3,1	-6,4	-9,4
Платные услуги населению	0,2	0,4	0,8	0,4	-2,0	-2,1	1,2	0,7	1,4	1,9	-0,3	-2,6
Справочно: инвестиции	-4,5	1,7	0,0	-0,9	-4,1	-1,6	-5,3	-1,9	-1,5	-2,8	-3,6	-6,5
Базовые отрасли (ЦР), без с/х	-0,4	0,3	-0,5	0,1	-3,0	-3,3	0,2	-0,1	-0,5	0,2	-2,9	-6,7
Базовые отрасли (ЦР)	-0,7	0,3	-0,3	0,0	-2,8	-3,1	0,3	0,0	0,5	-0,2	-2,8	-6,4
Базовые отрасли (Росстат)	0,0	0,7	-0,3	-0,8	-2,0	н/д	0,2	0,4	0,9	0,6	-2,3	н/д
ВВП	-0,9	0,4	0,5	0,5	-3,5	н/д	0,6	0,7	0,9	0,4	-2,2	н/д

Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

По итогам второго квартала 2015 г. падение выпуска базовых видов экономической деятельности ускорилось до 6,4% к соответствующему периоду прошлого года – после снижения на 2,8% по итогам первого квартала. Если первый квартал был отмечен постдевальвационным обвалом розничного товарооборота (на 7,7% к предыдущему кварталу, или на 6,4% к соответствующему кварталу

Рис. 1.6. Динамика промышленного производства (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

предыдущего года), то во втором квартале произошла адаптация стороны предложения к падающему внутреннему спросу и резкому укреплению рубля: обрабатывающая промышленность упала на 5,5% к первому кварталу и на 7,4% ко второму кварталу 2014 г. Темп годового падения всей промышленности в целом достиг по итогам второго квартала 4,9%. При этом на протяжении всего первого полугодия 2015 г. усиливался спад строительства (-7,0% к первому полугодю 2014 г.) и инвестиций (-5,4%), что в значительной степени отражает падение спроса со стороны предприятий. Общий спад в экономике сопровождался сильным падением оптовой торговли, составившим в январе-мае 11,5% к январю-маю 2014 г.

Непрекращающееся пока падение розничного товарооборота имеет особое значение для оценки развивающегося кризиса. Во-первых, это единственная сфера, которая пострадала от всех причин кризиса одновременно – не только от двукратного падения цен на нефть и западных санкций в отношении России (за счёт роста инфляции и падения реальных доходов населения), но и от продовольственных контрсанкций. Во-вторых, спад продаж необычно сильно бьёт по населению, которое вернулось по уровню потребления товаров во второе полугодие 2011 г., почти на 4 года «назад» (в кризис 2008–2009 гг. откат «назад» был вдвое меньшим по времени). При этом **потребление продовольствия опустилось до (пиковых) уровней 2008 г.!** Если в прошлый кризис населению (прежде всего, пенсионерам) была оказана поддержка, то сейчас и бюджетная политика консервативнее, и кредитного посткризисного бума не намечается.

Общэкономический спад, (при-)остановившийся в июне, может продолжиться под влиянием негативной динамики спроса и в третьем квартале. Однако по итогам первого полугодия сформировалась ситуация, в которой сосуществуют несколько разнонаправленных тенденций, часть из которых будет способствовать стабилизации экономической динамики.

С одной стороны, в третьем квартале могут перестать падать товарно-материальные запасы, тянувшие вниз экономику в первом квартале (прямой

вклад в годовой прирост ВВП за первый квартал составил -2,8 п.п.⁵) и, вероятно, во втором квартале (судя по масштабу спада промышленности и, особенно, оптовой торговли). То есть даже прекращение сокращения запасов может внести вклад в улучшение экономической динамики. Оказать стимулирующее воздействие на динамику ВВП может и ослабившийся за два месяца рубль.

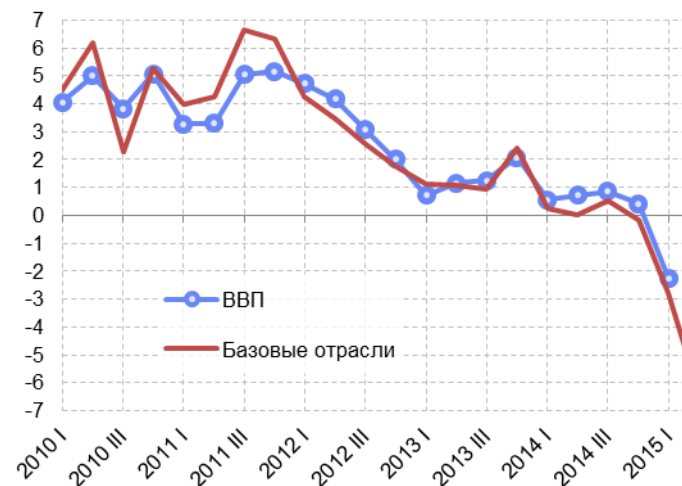
С другой стороны, возобновление падения цен на нефть Urals (с 61,3 долл./барр. во втором квартале до 55–57 долл./барр. по состоянию на середину июля) неизбежно внесёт негативные корректировки в перспективы роста экономики и возобновления инвестиционной активности. Серьёзным риском остаётся и возобновление падения реальных зарплат и доходов населения после сильного спада производства во втором квартале и ускорения инфляции в июле (преимущественно за счёт роста тарифов ЖКХ).

Пока трудно сказать, какие из этих факторов окажутся сильнее. Мы допускаем в третьем квартале как продолжение спада – правда, существенно более плавное, нежели в первом полугодии, так и небольшую положительную коррекцию. При этом доступная макростатистика позволяет оценить падение ВВП во втором квартале 2015 г. в 5–5,5% (ко второму кварталу 2014 г.). Если взять за основу 5%-ное падение во втором квартале и предположить, что с третьего квартала экономика вернётся на траекторию стагнации, то ВВП за 2015 г. в целом упадёт примерно на 4,8%. Этот результат оказывается негативнее нашего базового сценария, предусматривающий падение ВВП на 4,1% в 2015 г. при среднегодовой цене нефти Urals 60 долл./барр. При сохранении нефтяных цен на текущем уровне средняя за год цена нефти составит 56–57 долл./барр., что способствует углублению рецессии.

Николай Кондрашов

⁵ При этом практический конечный вклад в прирост ВВП существенно меньше, поскольку большая часть сокращения запасов, скорее всего, пришлась на импортные запасы, а не произведенные в РФ.

Рис. 1.7. Динамика ВВП и базовых видов экономической деятельности (к соответствующему кварталу предыдущего года)



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Инфляция и деньги

2. Инфляция под контролем

К началу второго полугодия 2015 г. потребительские цены вернулись к безопасной динамике. Несмотря на кратковременное повышение текущей инфляции в июле, её выход на 11,0% по итогам 2015 г. с последующим снижением ниже 6% в 2016 г. не должен встретить сопротивления.

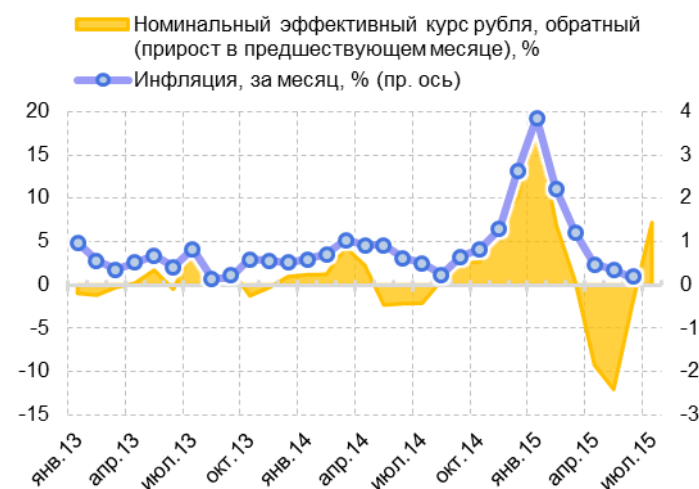
Темп роста потребительских цен в июне продолжил снижение. Если по итогам апреля текущая инфляция составила 0,5%, а по итогам мая – 0,4%, то за июнь цены выросли в среднем всего на 0,2%. Это ниже, чем, к примеру, 0,6% в июне 2015 г. или 0,4% в июне 2013 г., но рекордом не является: в июне 2011 г. текущая инфляция также составила 0,2%. Если в 2011 г. к столь скромной ценовой динамике привела нормализация ситуации на продовольственном рынке после сильной засухи 2010 г., то в текущем году причиной послужила макроэкономическая ситуация – мощное укрепление рубля во втором квартале (рис. 2.2), падение потребительского спроса и высокая ключевая ставка Банка России.

Сезонно сглаженная базовая инфляция выглядит чуть менее позитивно – к концу полугодия она опустилась до 0,4%, причём как в продовольственных, так и в непродовольственных сегментах. Такая разница обусловлена в большей степени тем, что с марта-апреля наблюдается сильное удешевление плодоовощной продукции⁶ на фоне укрепления рубля и роста предложения⁷ (эта продуктовая группа сильно пострадала от продовольственных санкций, введённых РФ). В большей части других групп товаров и услуг отмечается в целом равномерная ценовая динамика – разная по срокам адаптация к обесценившемуся рублю, наблюдавшаяся в первые месяцы года, осталась позади.

⁶ Не входит в базовую инфляцию.

⁷ При этом к ценовой нормализации приводит не только рост предложения плодоовощей, но и не прекращающееся падение спроса населения на продовольствие.

Рис. 2.1. Краткосрочное влияние курса рубля (показан на графике с запаздыванием в 1 месяц) на инфляцию



Источник: CEIC Data, Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Таблица 2.1. Динамика ключевых индикаторов инфляции, в %

	2014							2015					
	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн
<i>В приростах за месяц</i>													
Инфляция	0,6	0,5	0,2	0,7	0,8	1,3	2,6	3,9	2,2	1,2	0,5	0,4	0,2
Базовая инфляция (Росстат)	0,8	0,6	0,6	0,9	0,8	1,0	2,5	3,5	2,3	1,5	0,8	0,6	0,4
Базовая инфляция (ЦР)	0,7	0,5	0,6	0,8	0,8	1,0	2,6	3,7	2,4	1,4	0,7	0,5	0,3
Базовая инфляция (Росстат), с.у.	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7	1,0	2,7	3,5	2,4	1,5	0,9	0,7	0,6
Базовая инфляция (ЦР), с.у., в т.ч.	0,8	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9	2,7	3,7	2,4	1,3	0,8	0,5	0,4
продовольственные товары, с.у,	1,4	1,0	1,0	1,2	0,9	1,3	2,4	4,1	3,1	1,6	1,1	0,5	0,4
непродовольственные товары, с.у,	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	2,7	3,5	2,3	1,5	0,9	0,6	0,4
платные услуги, с.у,	0,6	0,5	0,6	0,4	0,9	1,1	3,8	3,3	0,9	0,1	-0,5	0,5	0,9
Непродовольственная базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,7	3,0	3,5	1,9	1,2	0,6	0,6	0,5
<i>В приростах за год</i>													
Инфляция	7,8	7,4	7,5	8,0	8,3	9,1	11,4	15,0	16,7	16,9	16,4	15,8	15,3
Базовая инфляция (Росстат)	7,5	7,8	8,0	8,2	8,4	8,9	11,2	14,7	16,8	17,5	17,5	17,1	16,7
Базовая инфляция (ЦР)	7,0	7,3	7,5	7,7	8,1	8,6	11,0	14,6	16,8	17,5	17,3	16,9	16,4

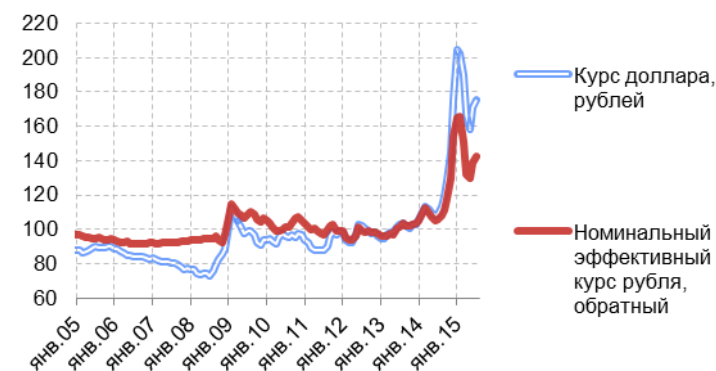
Примечание. С.у. – сезонность устранена.

В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию, яйца и алкогольные напитки, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия и табачную продукцию, из числа услуг – на транспортные, жилищные, коммунальные, образовательные, санаторно-оздоровительные и услуги дошкольного воспитания.

Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В целом можно утверждать, что **постдевальвационная ценовая адаптация прошла успешно**. Полуторакратная девальвация рубля (если смотреть по номинальному эффективному курсу) конца 2014 г. – начала 2015 г. привела к резкому ускорению текущей инфляции, достигшей пика в январе 2015 г. (3,9%). После стабилизации курса – в большой степени в силу повышения ранее Банком России ключевой ставки до 17,0% (с 16 декабря 2014 г.) – инфляция начала

Рис. 2.2. Динамика номинального курса рубля (100 = 2013 г., рост индекса – ослабление рубля)



Примечание. Последняя точка – июль 2015 г. (оценка).

Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

замедляться. Последующее укрепление курса рубля на 22% за март-май в сочетании с продолжавшимся падением розничных продаж, превысившим во втором квартале 9%, создало предпосылки для замедления роста потребительских цен до темпа 0,5% и ниже. Скользящая годовая инфляция, повысившаяся с 8,0% в сентябре 2014 г. до 11,4% по итогам года и достигшая пика в марте 2015 г. (16,9%), с апреля начала медленно снижаться и по итогам июня составила 15,3%. Успех в борьбе с инфляцией позволил Банку России перейти к снижению ключевой ставки, составляющей с июня 11,5%.

Проблем с поддержанием инфляции на низких уровнях и в дальнейшем быть не должно. В июле из-за индексации тарифов ЖКХ рост цен за месяц должен составить 0,8–0,9%, что выше прошлогоднего значения (0,5%), однако в последующие месяцы даже 10%-ное ослабление рубля за июнь-июль⁸ не должно сильно повлиять на динамику цен⁹. Среднемесячный рост цен за август-декабрь не превысит 0,3%, что обеспечит инфляцию по итогам года в 11,0% или ниже. Перспективы снижения инфляции в 2016 г. также благоприятны – до 5–6% по итогам года. С учётом этого Банк России может продолжить снижать ключевую ставку во втором полугодии 2015 г. – до 8,0–9,5% к концу года.

Николай Кондрашов

⁸ Июль – оценка исходя из текущих значений.

⁹ Из-за того, что предшествующая ревальвация рубля не опустила цены (рис. 2.1), создав резервы для поглощения курсовой волатильности.

Реальный сектор

3. Промышленность в первом полугодии: падение замедляется, но сырьевой крен усиливается

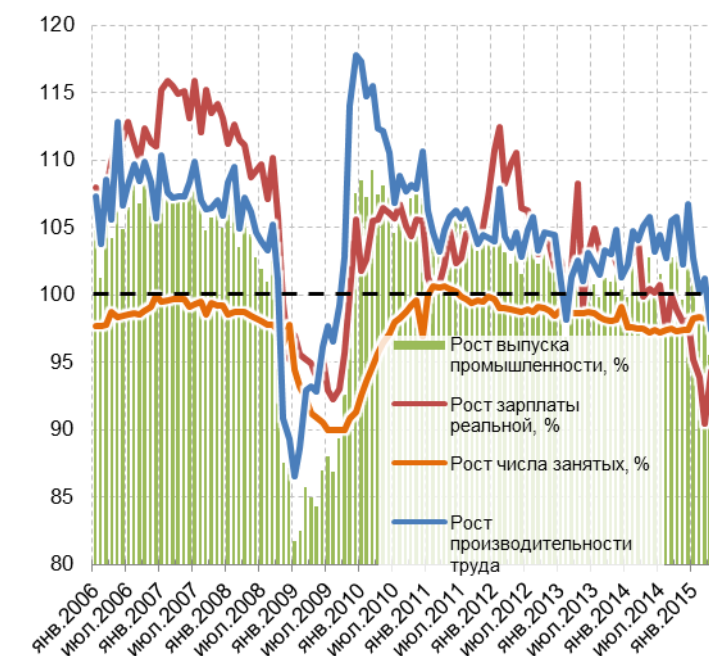
Хотя в июне 2015 г. темпы падения промышленности со снятой сезонностью приблизились к нулю, а МВФ уже в 2016 г. прогнозирует для российского ВВП рост на уровне 0,2%, однако склонность к инвестированию снижается, а деиндустриализация экономики усиливается, а это грозит многолетней стагнацией.

Согласно данным Росстата за июнь, темпы падения промышленного производства составили 4,8% относительно того же периода прошлого года (рис. 3.1), но по отношению к предыдущему месяцу замедлились до -0,1% (после исключения сезонного фактора).

Однако радоваться пока все-таки рано. Несмотря на замедление падения, **признаки деиндустриализации (то есть голландской болезни) налицо**. Если объем всего промышленного производства за первое полугодие упал на 2,7% год к году, а добывающая промышленность и электроэнергетика практически сохранили свой выпуск, то в обрабатывающей промышленности выпуск снизился на 4,5%.

При этом в первом полугодии лишь четыре сектора обрабатывающей промышленности увеличили объемы своего выпуска относительно того же периода прошлого года: химическая промышленность (5,9%), производители полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических (0,8%), нефтепереработка (0,6%) и пищевая промышленность (0,2%). На уровне подотраслей этих четырех секторов ускоренные темпы роста (более 3% год к году) наблюдались в 14 подотраслях. Из них только в 8 (из примерно 100 выделяемых на этом уровне классификации) отечественные производители конкурировали с импортом. Это позволяет заключить, что **интенсивность импортозамещения, по крайней мере, пока, невысока** (рис. 3.2).

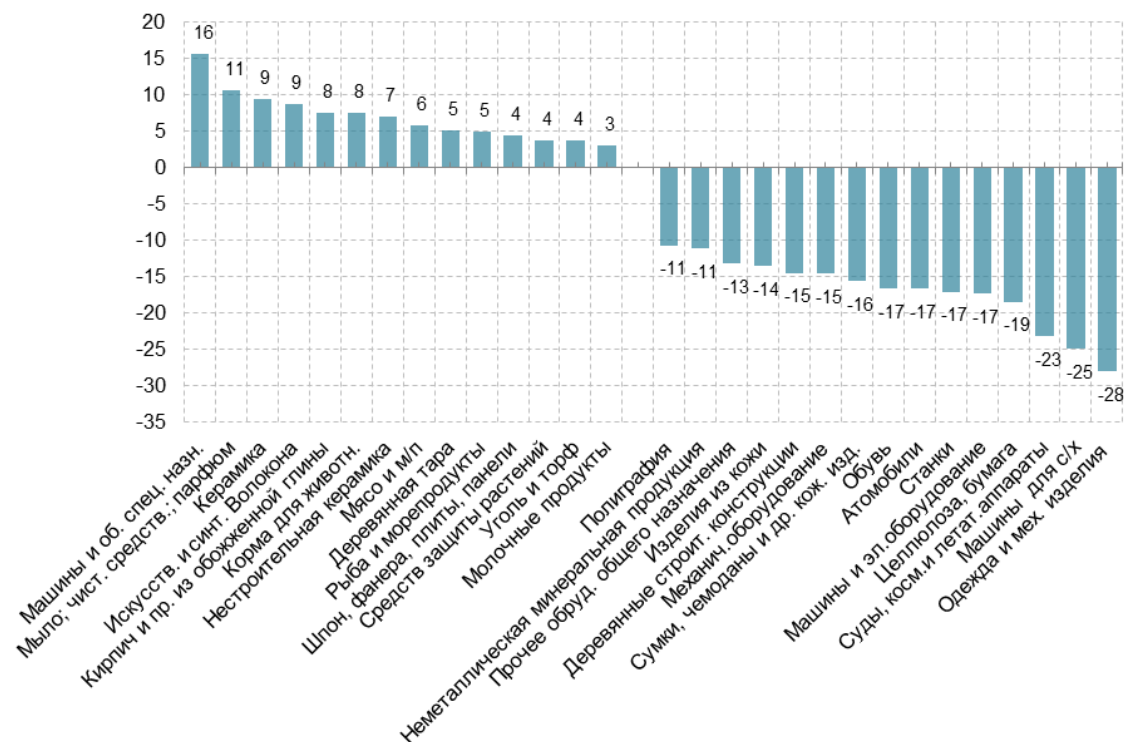
Рис. 3.1. Динамика промышленности и индикаторов рынка труда (прирост год к году), в %



Источник: Росстат, CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

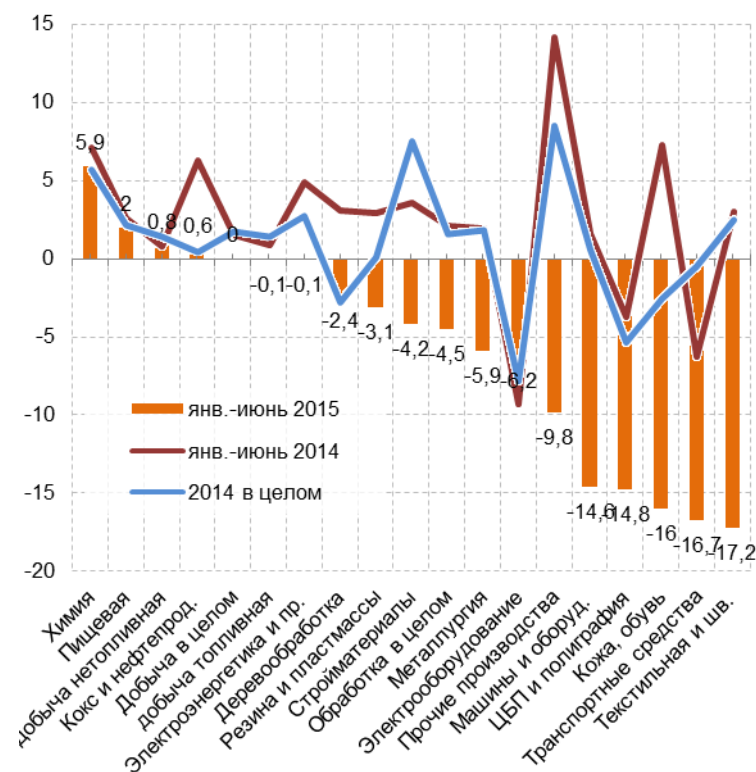
В основных машиностроительных секторах (кроме производства электрооборудования), в целлюлозно-бумажной промышленности, а также в секторах, производящих потребительские товары (обувная, текстильная), темпы падения в первом полугодии текущего года составили 15% и более относительно того же периода прошлого года (рис. 3.3).

Рис. 3.2. Динамика выпуска подотраслей промышленности в первом полугодии 2015 г., прирост год к году больше плюс 3% и минус 10%



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

Рис. 3.3. Динамика выпуска укрупненных секторов промышленности, прирост год к году, ранжировано по 2015 г., в %

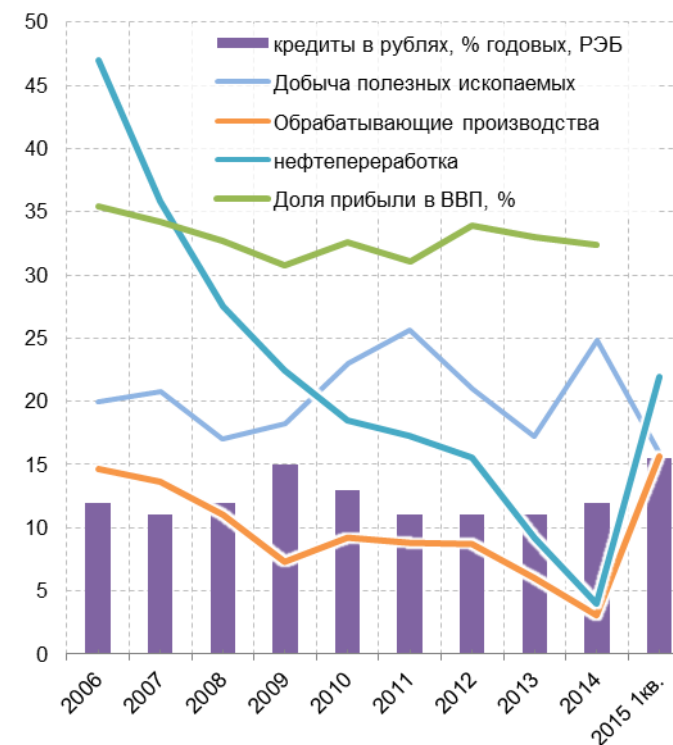


Источник: CEIC Data

Высокие темпы падения в этих секторах, а также в производстве электрооборудования (-6,2%) и в мебельной промышленности (-9,8%), частично можно объяснить удорожанием импортных комплектующих из-за падения курса рубля на фоне отсутствия конкурентоспособных производственных мощностей. Это наводит на мысль, что через какое-то время необходимые инвестиции будут сделаны, мощности появятся и выпуск начнет расти. На возможность такого сценария, казалось бы, указывает и тот факт, что в первом квартале 2015 г. рентабельность отгрузки (соотношение балансовой прибыли и объема отгруженных товаров) в обрабатывающей промышленности, достигнув 15,8%, впервые после 2007 г. стала превышать средний уровень ставки по кредитам в рублях (рис. 3.4). Нынешний уровень в пять раз выше среднегодового значения прошлого года и равен уровню 2006 г., когда в России начался краткосрочный инвестиционный бум.

Однако более внимательное рассмотрение ситуации показывает, что для возобновления роста инвестиций есть серьезные препятствия. Если посмотреть на динамику склонности к инвестированию (соотношение номинального объема инвестиций и объема балансовой прибыли), видно, что в первом квартале текущего года она в большинстве секторов экономики резко упала: в экономике в целом – с примерно 200% в 2013–2014 гг. до 62%, в добыче полезных ископаемых – с примерно 100% до 71%, в производстве кокса и нефтепродуктов – со 170% в 2014 г. до 40%, в машиностроении – с 443 до 119%, в торговле – со 43 до 7%. Значит ли это, что не использованная на инвестиции прибыль накапливается в резервных фондах компаний до лучших времен? Может, так, а может, и нет. При увеличении прибыли в первом квартале по номиналу на 1 186 млрд руб. по сравнению с прошлым годом, инвестиций – на 87 млрд руб., чистый прирост прибыли составил 1 099 млрд руб., или около 22 млрд долл. (при курсе в 50 руб./долл.). Интересно, что погашение внешних долгов нефинансового сектора экономики за первый квартал, по данным ЦБ, должно было составить примерно столько же, а именно 21 млрд долл. (без учета процентов). Нельзя исключить, что прибыль как раз и оказалась тем источником, за счет которого были погашены

Рис. 3.4. Динамика рентабельности отгрузки в секторах промышленности, в %, доли прибыли в ВВП и ставки по кредитам в рублях



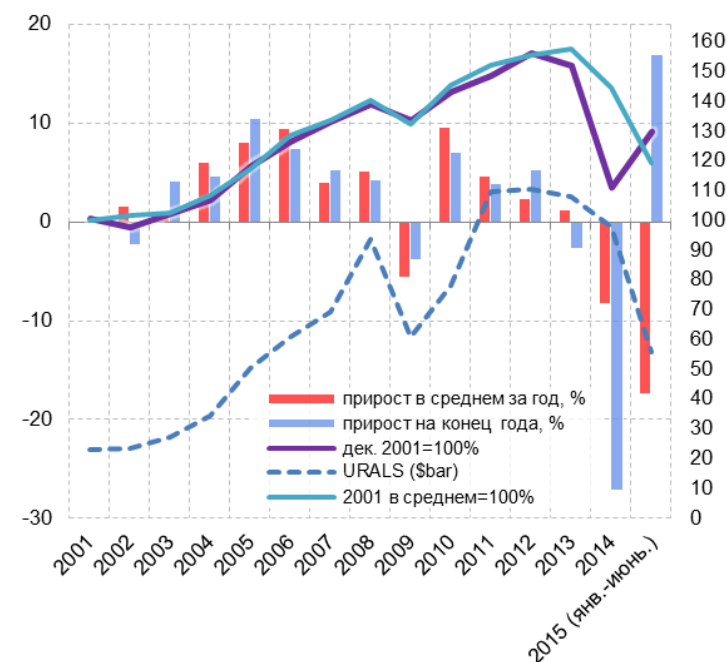
Источник: CEIC Data, Российский экономический барометр (РЭБ), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

внешние долги. Так что вполне возможно, что ждать быстрого начала роста инвестиций не приходится, хотя **определенные предпосылки для возобновления роста экономики все же имеются**. В частности, реальный эффективный курс рубля сейчас на 25% ниже, чем в 2013 г., что делает **российскую экономику более конкурентоспособной**¹⁰ (рис. 3.5). Впрочем, пока этот рост ценовой конкурентоспособности не превращается в полной мере в рост выпуска продукции обрабатывающей промышленности, крен в сторону сырьевого сектора увеличивается несмотря на снижение курса рубля.

Иногда говорят, что сырьевое проклятие и голландская болезнь – это вроде бы и не проклятие, и не болезнь, а переход экономики из одного равновесного состояния в другое¹¹. Это правильно, если экспортный бум вечен, чего в жизни, естественно, не бывает. На практике при наступлении экспортного бума в экономике возникают одни проблемы (изменение ее структуры в направлении деиндустриализации и упадка сельского хозяйства), а при его окончании – как правило, внезапном и неожиданном – другие (невозможность быстрого восстановления деградировавшей обрабатывающей промышленности и аграрного сектора).

Для преодоления такого «порочного круга» требуются серьезные усилия, прежде всего, в области развития технологий. Как показывает мировой опыт, при иссякании природных ресурсов или падении цен на них конкурентоспособная обрабатывающая промышленность не восстанавливается так же быстро, как деградирует. Это происходит в силу меньшей технологической развитости сырьевого сектора в сравнении с обрабатывающей промышленностью. Таким образом, **экономическое отставание может закрепляться надолго, даже**

Рис. 3.5. Динамика реального эффективного курса рубля по данным Банка России и цена нефти в 2001–2015 гг. (прирост – левая шкала)



Источник: Росстат, Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

¹⁰ Реальный эффективный курс рубля хотя и вырос за первую половину текущего года к декабрю 2014 г. на 16,9%, однако среднегодовое снижение относительно того же периода прошлого года составило 17,4%, а с учетом снижения на 8,3% в 2014 г. он сейчас примерно на четверть слабее, чем в 2013 г. (рис. 3.5).

¹¹ Davis, Graham A. (1995). Learning to Love the Dutch Disease: Evidence from the Mineral Economies // World Development. Vol. 23 # 10. October 1995. P.1768, 1772.

несмотря на наличие значительных природных ресурсов¹². Для России, богатой сырьем, именно его глубокая переработка (при всей важности развития сферы услуг) является наиболее естественным направлением диверсификации экономики, увеличения спроса на инновации (которые искусственно насадить никак не удастся) и ухода от «сырьевой иглы».

Таблица 3.1. Склонность к инвестированию из балансовой прибыли по секторам экономики (соотношение номинального объема инвестиций в основной капитал и балансовой прибыли за период, в %)

	2003	2006	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 1к
Всего по экономике	150	123	117	183	151	152	163	207	229	62
Сельское хозяйство	-1261	480	366	559	421	441	376	694	274	74
Добыча полезных ископаемых	178	97	103	125	92	77	101	117	82	71
Обрабатывающие производства	98	50	57	117	76	75	81	126	229	39
химическое производство	189	87	96	194	79	66	77	149	1505	41
металлургия	38	34	32	108	50	65	73	106	98	13
машиностроение в целом	142	107	106	-635	187	112	127	166	443	119
Электро- и теплоэнергетика	261	330	389	311	221	843	579	919	719	86
Строительство	321	265	245	277	349	244	221	362	448	-
Торговля	26	20	29	22	26	17	25	28	43	7
Транспорт и связь	221	272	226	375	325	405	360	421	996	153

Источник: Росстат, CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Валерий Миронов, Алексей Немчик

¹² Sheng, Li (2011). Taxing Tourism and Subsidizing Non-Tourism: A Welfare-Enhancing Solution to 'Dutch Disease'? // Tourism Management. Vol. 32. No. 5. October 2011, P. 1223.

Бюджет

4. В экономике – кризис, а в бюджете – дополнительные доходы

Относительно высокие цены на нефть позволяют федеральному бюджету получать дополнительные нефтегазовые доходы. Более высокая инфляция и более крепкий, по сравнению с запланированными показателями, рубль увеличивают ненефтегазовые доходы. При сохранении этих тенденций федеральный бюджет может получить в 2015 г. около 1 трлн руб. дополнительных доходов и сэкономить средства Резервного фонда.

За первые шесть месяцев 2015 г. доходы федерального бюджета сократились по сравнению с аналогичным показателем 2014 г. на 8%. Падение цен на нефть привело к сокращению нефтегазовых доходов на 20%. Ненефтегазовые доходы за счет высокой инфляции и других факторов увеличились по отношению к прошлогоднему уровню на 6%.

Объём доходов федерального бюджета на 2015 год, в соответствии с принятыми в апреле поправками, рассчитан исходя из цены на нефть 50 долл./барр. и обменного курса 61,5 руб./долл. По данным Центрального банка, средний обменный курс доллара к рублю за январь-июнь 2015 г. составил 57,20 руб., а средняя цена на нефть марки Urals за этот период равнялась 57,1 долл. Сохранение этих показателей на уровне первых шести месяцев в течение всего года привело бы к увеличению нефтегазовых доходов бюджета на 480–500 млрд руб. по сравнению с запланированным уровнем.

Как следует из таблицы 4.1, общий уровень доходов снизился в 2015 г. до 19% ВВП преимущественно за счет сокращения объема нефтегазовых доходов. Доля ненефтегазовых доходов в ВВП, по сравнению с 2014 годом, напротив, выросла за счет внутреннего НДС, при незначительном сокращении доли НДС на импорт. В номинальном выражении поступления по НДС от продаж внутри страны за первое

Таблица 4.1. Доходы, расходы и дефицит федерального бюджета за январь-июнь 2015 г., в % к ВВП

	2013	2014	2015
Доходы	20,6	21,7	19,2
Нефтегазовые доходы	8,6	11,3	8,6
Ненефтегазовые доходы	12,0	10,4	10,6
НДС на товары, реализуемые на территории России	3,2	3,6	3,8
НДС на импорт	2,5	2,4	2,3
Акцизы	0,7	0,7	0,7
Расходы	16,2	19,5	21,8
Баланс	4,4	2,2	-2,6

Источник: Минфин РФ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

полугодие выросли по сравнению с прошлым годом на 12%(!). По отношению к годовым назначениям план по внутреннему НДС за полугодие выполнен на 65%, что существенно превышает показатели прошлых лет. Такому перевыполнению плана способствовала более высокая инфляция (по сравнению с заложенной при проектировке бюджетных показателей). В соответствии с базовым макроэкономическим прогнозом МЭР, прирост ИПЦ на конец года должен составить 12,2%, однако все месячные показатели инфляции год к году в первом полугодии превышали 15%. Кроме того, более низкий – по сравнению с запланированным – обменный курс доллара к рублю выступал как фактор сокращения налоговых вычетов при экспорте, что также способствовало росту налоговых поступлений по НДС. Таким образом, и по нефтегазовым, и по ненефтегазовым доходам план в 2015 г. исполняется с заметным опережением. По нашим оценкам, при сохранении тенденций первого полугодия доходы федерального бюджета в 2015 г. могут превысить запланированный объем на 1,2 трлн руб. (почти на 10%), что позволило бы сэкономить значительные средства Резервного фонда.

Расходы федерального бюджета за январь–июнь 2015 г. профинансированы на 48,5% от уточненного годового плана (в 2013 г. этот показатель составлял 44,1%, в 2014 г. – 43,2%). На основе данных таблицы 4.2 можно сделать вывод о том, что высокие показатели исполнения бюджета по расходам в 2015 г. связаны, прежде всего, с масштабным авансированием исполнения оборонного заказа. За шесть месяцев на оборону выделено 64% выделенных на год средств. Также с опережением были профинансированы расходы по разделам «Охрана окружающей среды», «Образование», «Межбюджетные трансферты» и «Средства массовой информации» (куда же без них?).

Дефицит федерального бюджета за первые шесть месяцев 2015 г. равен 890 млрд руб., или 2,6% ВВП. Помимо дефицита бюджета, за этот период были профинансированы сокращение государственных внутреннего долга на 58 млрд руб. и внешнего долга – на 177 млрд руб. (годовой план расходов по сокращению

Таблица 4.2. Исполнение плана расходов по разделам бюджетной классификации за январь–июнь 2013–2015 гг., в %

	2013	2014	2015
Всего	44,1	43,2	48,5
Общегосударственные вопросы	41,2	44,2	43,3
Национальная оборона	51,7	57,1	63,3
Национальная безопасность	41,1	43,0	43,7
Национальная экономика	34,2	25,8	36,3
Жилищно-коммунальное хозяйство	35,1	35,6	38,9
Охрана окружающей среды	52,7	38,9	64,1
Образование	50,8	50,2	54,8
Культура	34,0	42,3	42,4
Здравоохранение	44,8	38,2	40,3
Социальная политика	45,7	46,4	47,9
Физкультура и спорт	43,3	25,4	43,2
СМИ	49,0	51,5	52,2
Обслуживание долга	48,8	48,3	45,0
Межбюджетные трансферты общего характера	45,5	49,1	53,9

Источник: Минфин РФ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

государственного долга уже перевыполнен в 4 раза). Нетто-расходы на выдачу бюджетных кредитов составили 66,9 млрд руб., поступления от приватизации практически отсутствовали. Таким образом, общий объем средств, необходимый для финансирования собственно бюджетного дефицита и операций по разделу источников финансирования бюджетного дефицита, составил 1,2 трлн руб. (3,5% ВВП). Какие источники финансирования были использованы?

По данным Минфина России, на финансирование бюджетного дефицита в первом полугодии 2015 г. было потрачено 500 млрд руб. средств Резервного фонда (средства были выделены в феврале)¹³. В качестве недостающих источников финансирования на сумму около 700 млрд руб., по нашему мнению, были использованы средства бюджетных организаций. Это фактически означает, что распорядители бюджетных средств получили средства на свои казначейские счета, но не перечислили их в полном объеме бюджетополучателям. Напомним, что масштабное авансирование оборонного заказа в начале года являлось частью Антикризисного плана Правительства РФ в 2015 г.

В итоге, при сохранении нынешних конъюнктурных условий годовой план по доходам федерального бюджета в 2015 г. может быть перевыполнен на 1,2 трлн руб., что позволит сэкономить значительные средства Резервного фонда. Этого не произойдет в случае падения цен на нефть, существенного углубления кризиса или увеличения бюджетных расходов.

Андрей Чернявский

¹³ По состоянию на 1 июля 2015 г. объем средств Резервного фонда в рублевом эквиваленте составил 4 265 млрд руб. (5,8% ВВП).

Платёжный баланс

5. Худшее позади?

Согласно оценкам Банка России, во втором квартале 2015 г. профицит счёта текущих операций составил 19 млрд долл., увеличившись за год более чем в полтора раза. При этом чистый отток капитала частного сектора по сравнению с прошлым годом даже немного снизился – до 20 млрд долл. Насколько устойчива тенденция к росту профицита текущего счёта и сокращения оттока капитала?

За первое полугодие положительное сальдо счёта текущих операций (СТО) превысило 48 млрд долл., что на 27% больше значения предыдущего года. На фоне падения нефтяных цен и экспорта в целом **увеличение притока валюты по текущим операциям поддерживается в основном за счёт сокращения импорта**, а также отрицательного сальдо услуг, доходов, оплаты труда и трансфертов (табл. 5.1). Более того, профицит СТО растёт не только по отношению к прошлому году – после пересмотра данных за первый квартал в сторону увеличения (СТО вырос на 5 млрд долл.) оказалось, что с начала года возобновился рост по отношению к предыдущему кварталу.

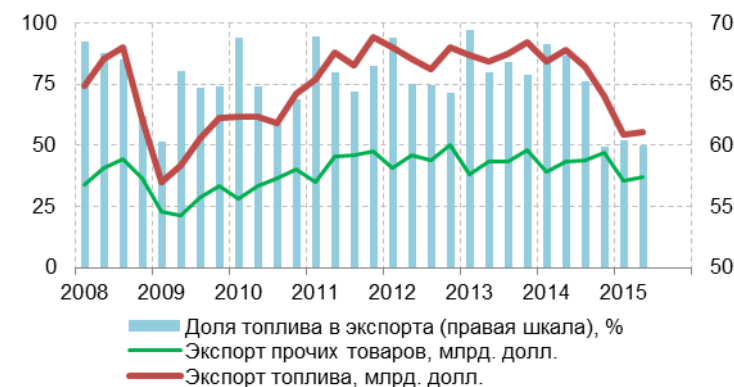
В то же время **тенденция к росту профицита СТО крайне неустойчива**. И дело не только в ценах на нефть. На фоне сокращения экспорта топлива в первом полугодии до уровня 55 млрд долл. в среднем за квартал (нефть и нефтепродукты, природный газ, рис. 5.1) доля прочих товаров в экспорте выросла до 40%, хотя в предыдущие годы она не превышала одной трети. При этом в абсолютном выражении в последнее время **нетопливный экспорт неуклонно снижается** – сначала на 2% (год к году) в третьем квартале 2014 г., затем на 9 и 14% в последующие два квартала (до 36 и 37 млрд долл. в первом и втором кварталах 2015 г., рис. 5.1). По данным таможенной статистики, за пять месяцев текущего года сократилась стоимость практически всех товаров с низкой добавленной стоимостью, продукции химической промышленности (год к году, рис. 5.2). На

Таблица 5.1. Счет текущих операций – оценка и факт за первое полугодие 2015 г., млрд долл.

	1 кв. 2015 г.			2 кв. 2015 г.		Справочно: 2 кв. 2014 г.
	оценка	факт	Δ	оценка	факт	
СТО	24	29	5	19	12	
Торговый баланс	40	44	4	44	45	
Экспорт	87	90	3	93	132	
Импорт	-46	-45	1	-49	-81	
Прочие операции	-17	-15	1	-25	-40	

Источник: Банк России, CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5.1. Динамика экспорта товаров, млрд долл.



Источник: Банк России, CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

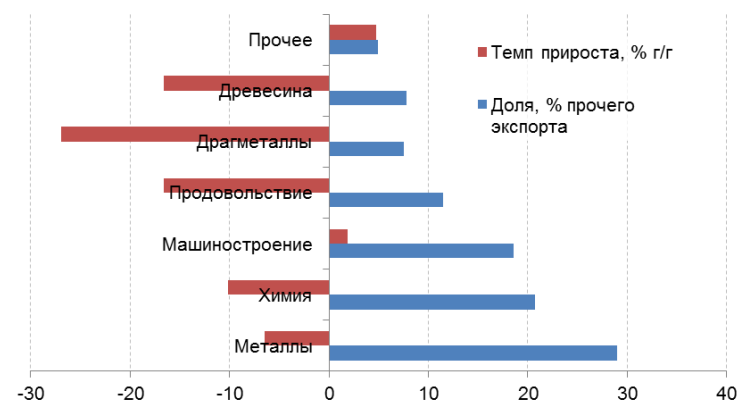
Рис. 5.2. Структура и темп прироста стоимости прочего экспорта (без топлива) за январь–май 2015 г., %

плаву удержался лишь экспорт машиностроительной продукции и прочий экспорт – по всей видимости, положительное влияние оказало ослабление рубля. В целом за полугодие стоимость экспорта составила 183 млрд долл., более чем на четверть снизившись по сравнению с предыдущим годом.

Адаптация платежного баланса к падению экспорта происходит, главным образом, за счет сокращения импорта – до 45 млрд долл. в первом квартале текущего года (-37% год к году, рис. 5.3) и 49 млрд долл. во втором квартале (-40% год к году). Падение инвестиций и потребительского спроса привело к сокращению физических объемов импорта в мае до 44% год к году (рис. 5.4), в то время как цены упали всего на 11%, следуя за динамикой курса евро к доллару. Всего за полугодие было ввезено товаров на сумму 94 млрд долл. (падение на 39% год к году). Но падению физических объемов импорта есть предел – своего рода «прожиточный минимум», который не попадает под импортозамещение и без которого не смогут обойтись население и предприятия. **Во втором квартале нисходящая динамика импорта резко замедлилась** – до 5% к первому кварталу текущего года, с учетом сезонной корректировки, против падения почти на четверть кварталом ранее. Более того, ежемесячная сезонно-сглаженная динамика импорта в июне впервые за девять месяцев показала рост (см. предыдущее обозрение КГБ № 96).

Поскольку сокращение импорта в абсолютном выражении компенсировало более 80% падения экспорта в первом полугодии 2015 г., торговый баланс сократился всего до 89 млрд долл. против 102 млрд долл. годом ранее.

Неторговый дефицит (услуги, доходы, оплата труда и трансферты) во втором квартале текущего года составил 25 млрд долл. (рис. 5.5), а всего за полгода – 40 млрд долл. Это на 37% ниже, чем годом ранее (и в первом, и во втором кварталах темпы падения стабилизировались). С устранённой сезонностью **дефицит неторговых операций стал расти**. Этому способствовали как рост прибыли российских компаний и, соответственно, доходов к выплате нерезидентам, так и продолжающееся сокращение доходов от зарубежных активов.



Источник: ФТС России (последние данные – май 2015 г.), CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5.3. Динамика импорта товаров, млрд долл.



Источник: Банк России, CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5.4. Динамика цен и объемов импорта товаров, в % год к году

Учитывая сезонность импорта и неторговых операций, при стабильных нефтяных ценах мы ожидаем снижения СТО в третьем квартале ниже 10 млрд долл. с последующим ростом до 15–20 млрд долл. в конце года. Иными словами, приток валюты по текущим операциям, скорее всего, во втором полугодии будет выше, чем за аналогичный период прошлого года (сказывается эффект низкой базы). Однако этих валютных ресурсов хватит лишь в случае сокращения чистого оттока капитала частного сектора и рефинансирования внешнего долга предприятий.

Чистый отток капитала частного сектора снизился по сравнению с прошлым годом до 20 млрд долл. во втором квартале 2015 г. (рис. 5.6) и 53 млрд долл. за полугодие. Снижаются объёмы погашения внешнего долга, компании постепенно выходят на внешние рынки заимствования, покупка наличной валюты сменилась её продажей.

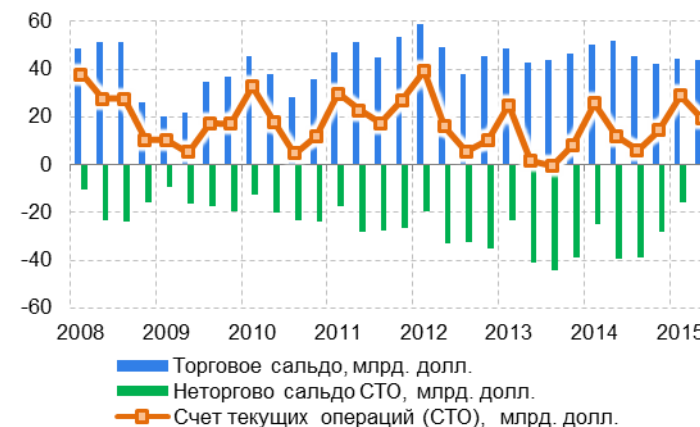
Несмотря на возобновление роста внешнего долга предприятий, проблема его рефинансирования не решена. Задолженность российских компаний перед нерезидентами на конец второго квартала текущего года составила 362 млрд долл. За три месяца долг вырос на 5,3 млрд долл., из которых 2,3 млрд долл., по нашим оценкам, составила валютная переоценка рублёвой части внешнего долга. Это означает, что при графике платежей во втором квартале 16 млрд долл. компании смогли привлечь почти 19 млрд долл. на внешних рынках. В целом за полугодие рефинансирование задолженности перед нерезидентами превысило 70%. Проблема только в том, что происходит это за счёт задолженности перед прямыми инвесторами – ни о каких масштабных новых займах, по всей видимости, речи не идёт. Аналогичная ситуация наблюдалась во втором квартале прошлого года – тогда внешний долг также вырос, но затем вновь стал снижаться. О том, что проблема рефинансирования внешнего долга не решена, можно видеть по банковской системе, которая по-прежнему не в состоянии привлекать новые займы (долг сокращается в соответствии с оригинальным графиком погашения).

Всего за второй квартал 2015 г. чистый отток капитала предприятий составил 8 млрд долл. против 21 млрд долл. за предыдущий квартал и 3 млрд долл. годом



Источник: ФТС России (последние данные – май 2015 г.), CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5.5. Динамика счета текущих операций, млрд долл.



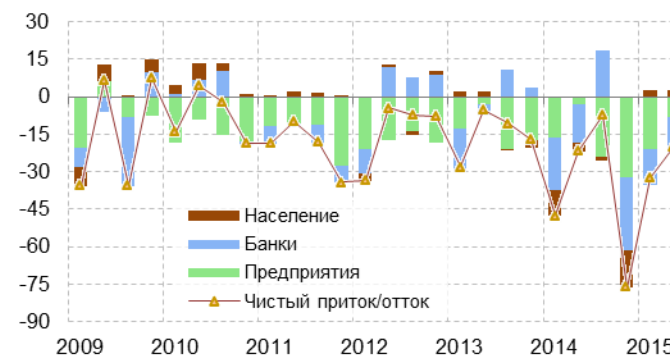
Источник: Банк России, CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5.6. Чистый приток/отток капитала частного сектора, млрд долл.

ранее (рис. 5.6). Ещё по 15 млрд долл. в квартал выводит из страны банковский сектор; если такая тенденция продолжится до конца года, чистый отток капитала частного сектора во втором полугодии может превысить 60 млрд долл. при условии рефинансирования внешнего долга предприятий. Чтобы «уложиться» в 70–80 млрд долл. по итогам текущего года, которые прогнозирует Минфин, потребуется сокращение валютных активов банков примерно на 30 млрд долл. во втором полугодии. Теоретически это возможно, тем более что для погашения своих внешних обязательств банкам потребуется 22 млрд долл., в то время как Центробанк «озабочен» наращиванием собственных валютных резервов. Однако истина, как говорится, лежит посередине.

Таким образом, мы не ожидаем существенного сокращения чистого оттока капитала частного сектора до конца года. При этом давление на рубль во втором полугодии может усилиться на фоне сезонного сокращения профицита СТО.

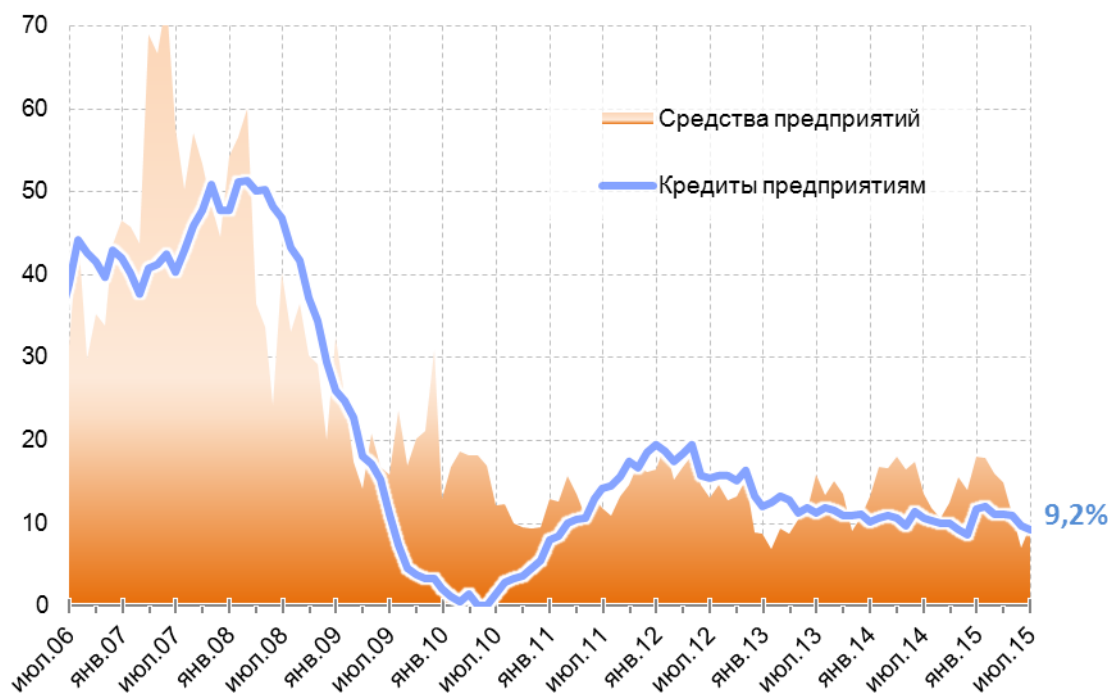
Сергей Пухов



Источник: Банк России, CEIC Data.

Финансовая Статистика Банков

Динамика кредитов предприятиям и средств предприятий
(прирост год к году), в %



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

Спрос на валютные кредиты у предприятий резко упал

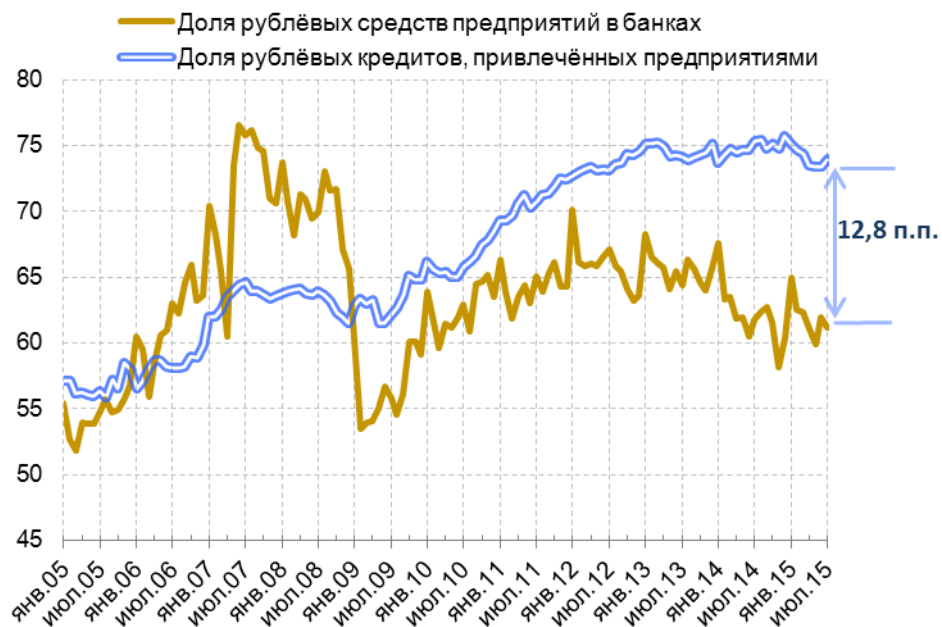
Задолженность российских предприятий нефинансового сектора экономики перед отечественными банками в июне сократилась на 0,2%¹⁴. При этом частные банки сократили свой совокупный кредитный портфель¹⁵ на 0,3%, а государственные – на 0,1%. В результате прирост кредитов «год к году» в целом по системе составил 9,2%, снизившись по сравнению с майским уровнем на 0,4 п.п.

Обращает на себя внимание разница в динамике портфелей кредитов в разных валютах. Так, задолженность предприятий перед банками в иностранной валюте в июне сократилась на 2,2 млрд долл., а в рублях – выросла на 96,5 млрд руб., то есть почти на идентичную величину. Отметим также, что практически весь этот прирост обеспечили два госбанка – ВТБ и Россельхозбанк.

¹⁴ Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

¹⁵ Включая вложения в долговые ценные бумаги.

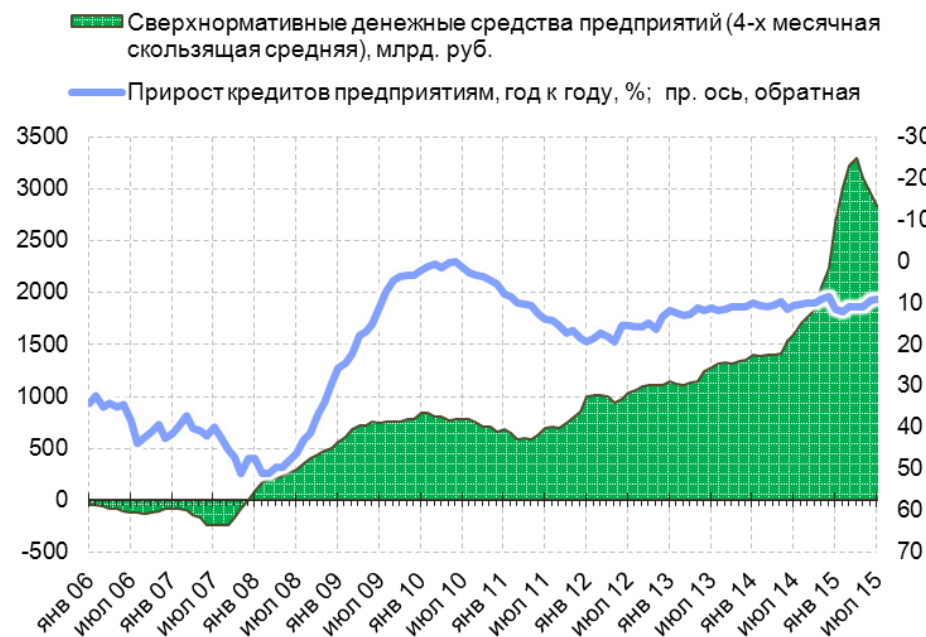
Доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий, в %



Примечание. Данные приведены с исключённой валютной переоценкой.

Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Динамика избыточных средств на депозитах предприятий, млрд руб., и кредитов предприятиям (прирост год к году), в %

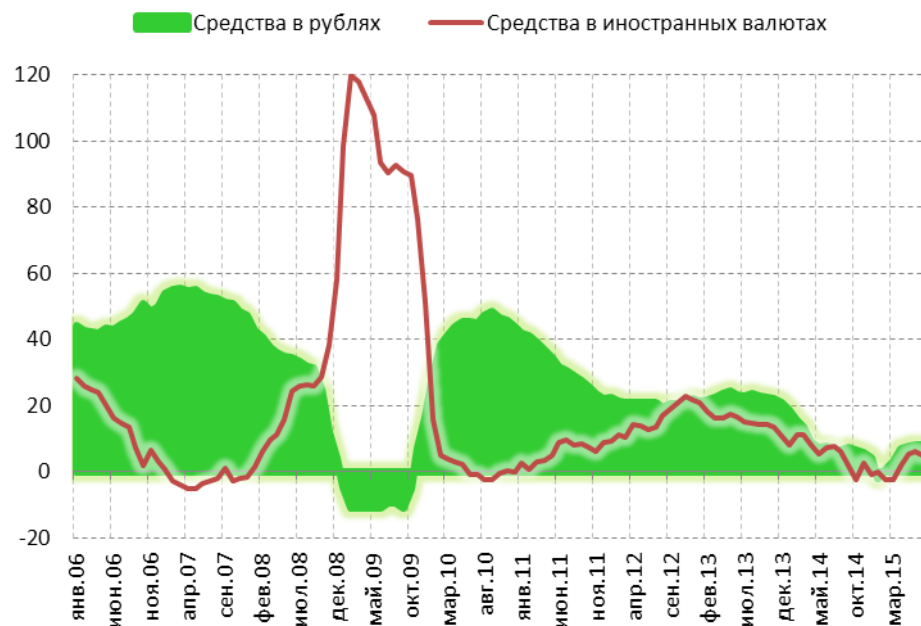


Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Предприятия начали наращивать средства в валюте

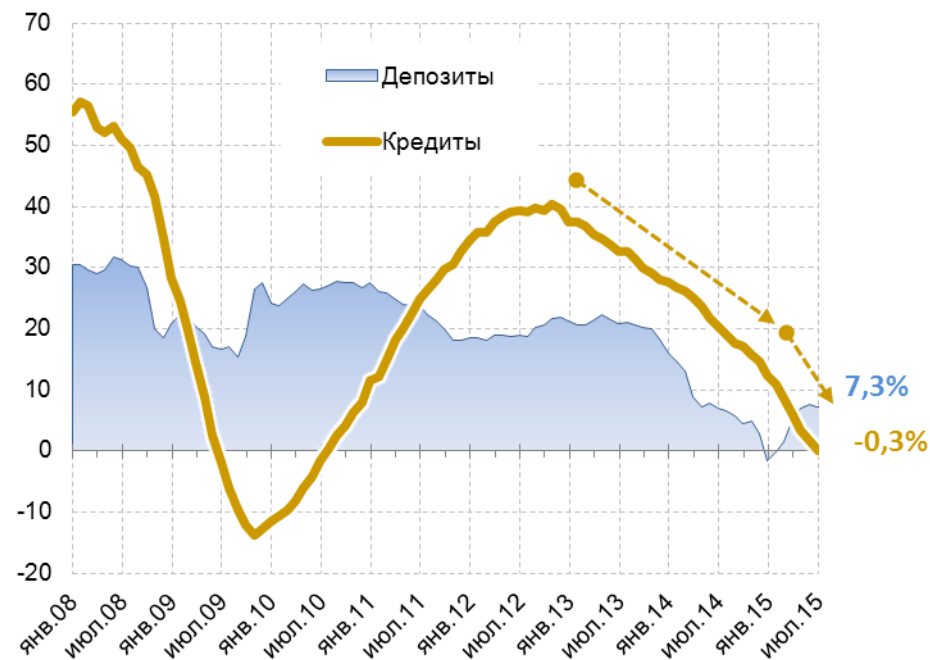
В июне остатки на счетах предприятий реального сектора экономики выросли на 0,9%. При этом, как и месяцем ранее, снизились лишь депозиты (на 1,3%), а средства на расчётных счетах выросли сразу на 3,6%. В результате доля депозитов в средствах предприятий сократилась с 54,5 до 53,7%. Что касается изменения валютной структуры этих средств, то остатки на рублёвых счетах в июне снизились на 0,3%, а на валютных — выросли на 2,9%.

Прирост средств населения в банках год к году, в %



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

Динамика депозитов и кредитов физлиц год к году, в %

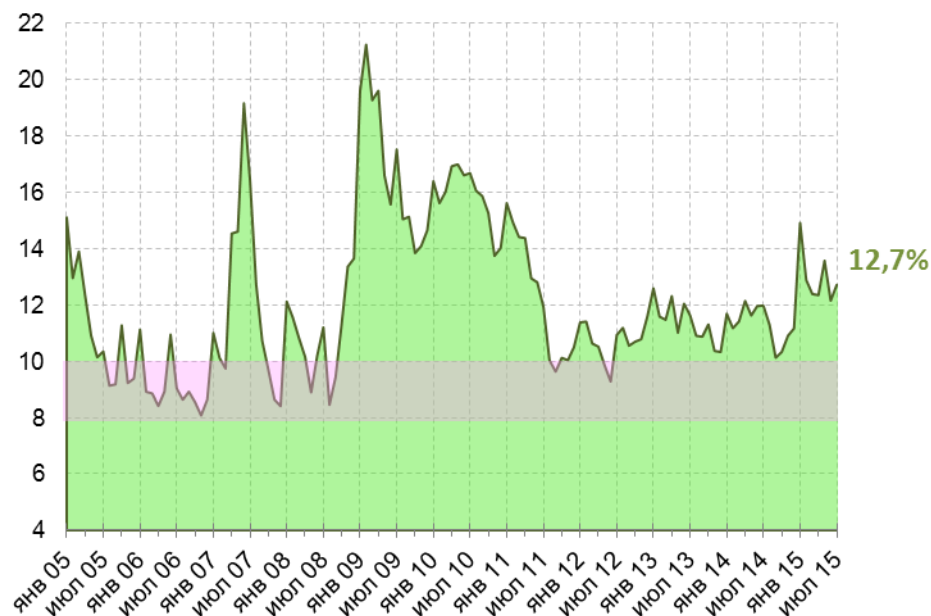


Источник: Банк России, банковская отчетность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Годовые темпы прироста кредитов населению перешли в отрицательную зону

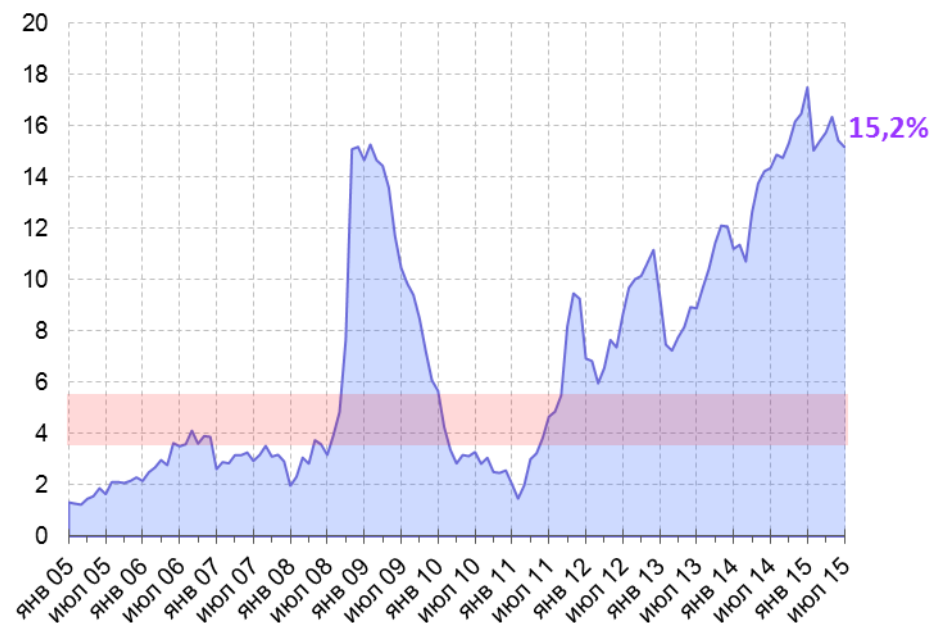
Общий объем депозитов физлиц в июне вырос на 1,0%, в результате прирост объема средств населения «год к году» снизился до отметки 7,3%. При этом рост наблюдался только в рублевой части депозитного портфеля (1,5% месяц к месяцу, темп прироста «год к году» остался на уровне 8,1%). Валютные же вклады сократились на 0,4%, темп прироста «год к году» снизился с 6,0 до 4,8%. Объем кредитов населению сократился на 0,6%, годовые темпы прироста впервые с июня 2010 г. перешли в отрицательную зону, составив -0,3%. Подобное падение произошло благодаря деятельности частных банков, чей портфель розничных кредитов сократился в июне на 2,1%, в то время как госбанки впервые в этом году смогли нарастить свой портфель (+0,5% по итогам июня).

Отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, в %



Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Доля госсредств в обязательствах банковской системы, в % (без учёта субординированного кредита Сбербанку)



Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

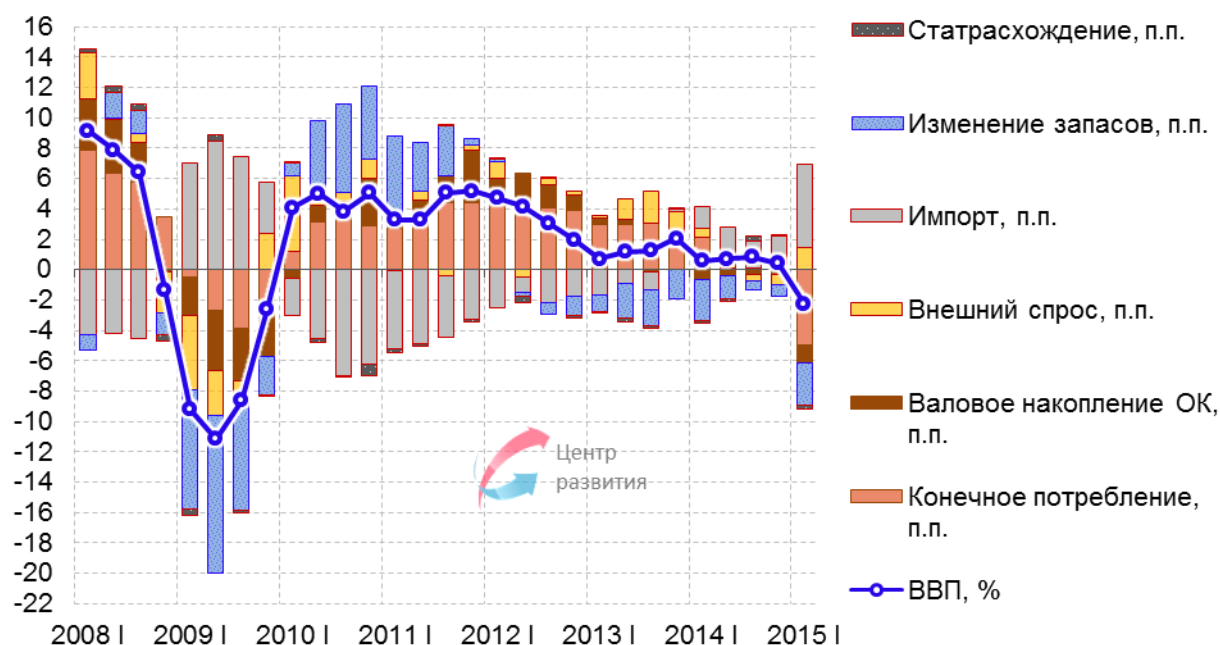
Операции бюджета и Банка России повысили уровень ликвидности в системе

В июне уровень ликвидности, рассчитываемый как отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, вырос с 12,2 до 12,7%, продолжая находиться на высоком уровне. Подобную динамику обеспечили два фактора: валютные интервенции Банка России, а также бюджетные расходы, которые в совокупности увеличили объём рублёвой ликвидности в банковской системе примерно на 400 млрд руб. На этом фоне доля госсредств в обязательствах коммерческих банков незначительно сократилась с 15,4 до 15,2%.

Экономика в «картинках»

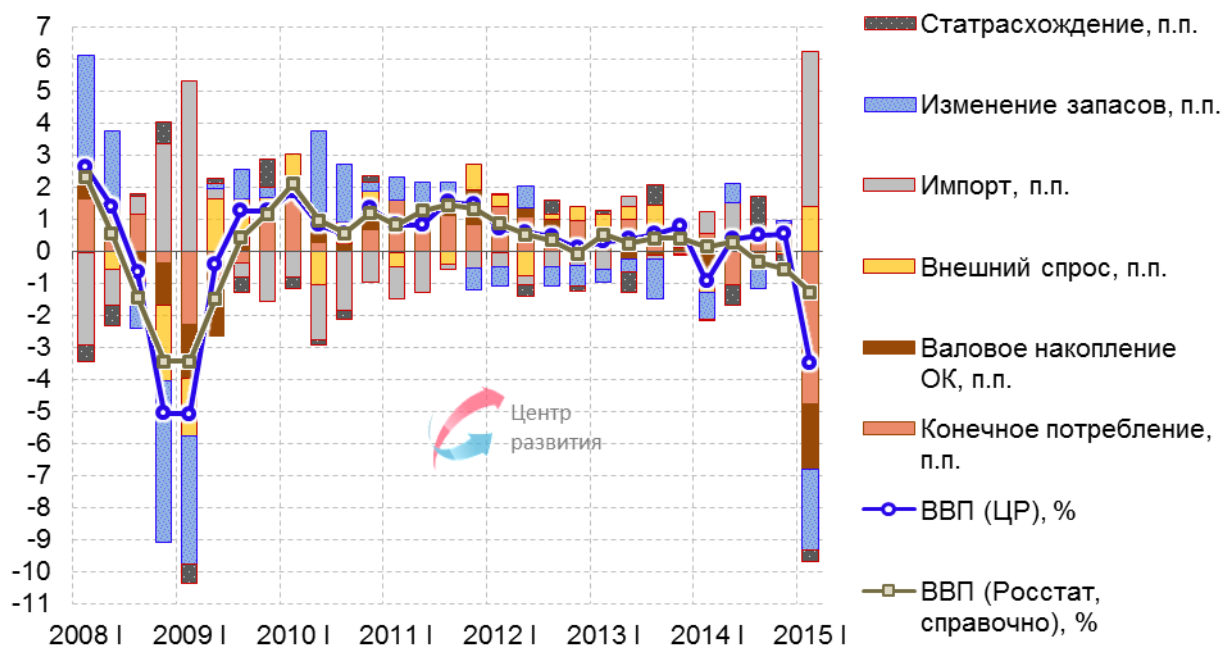
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW

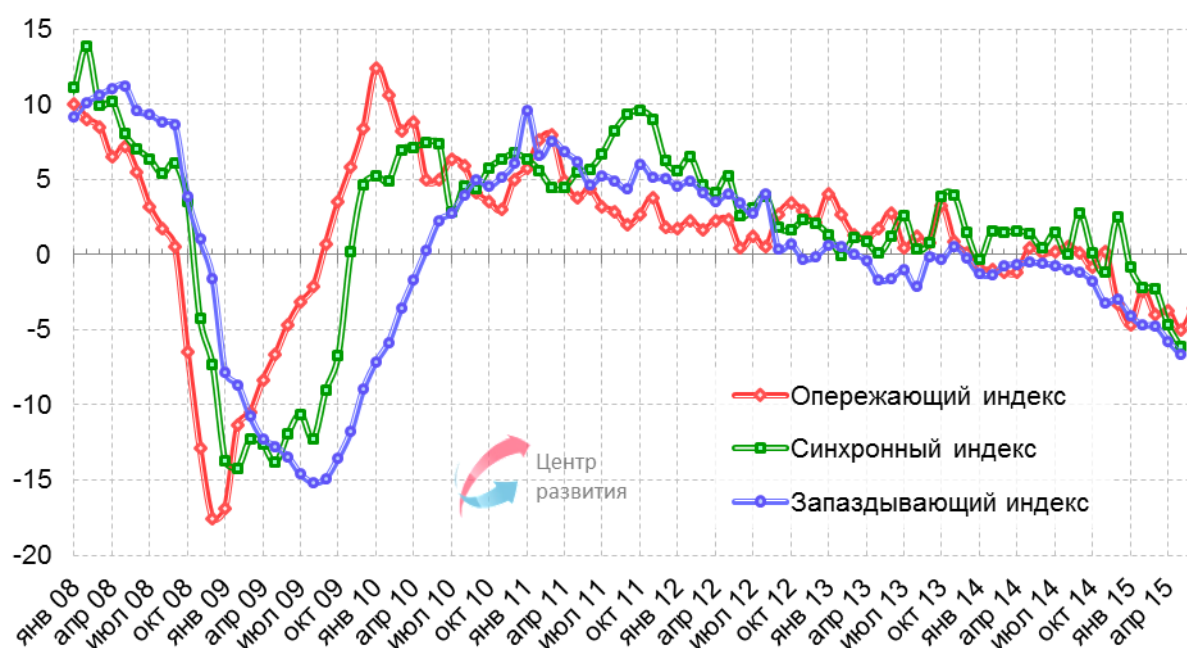


Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

NEW

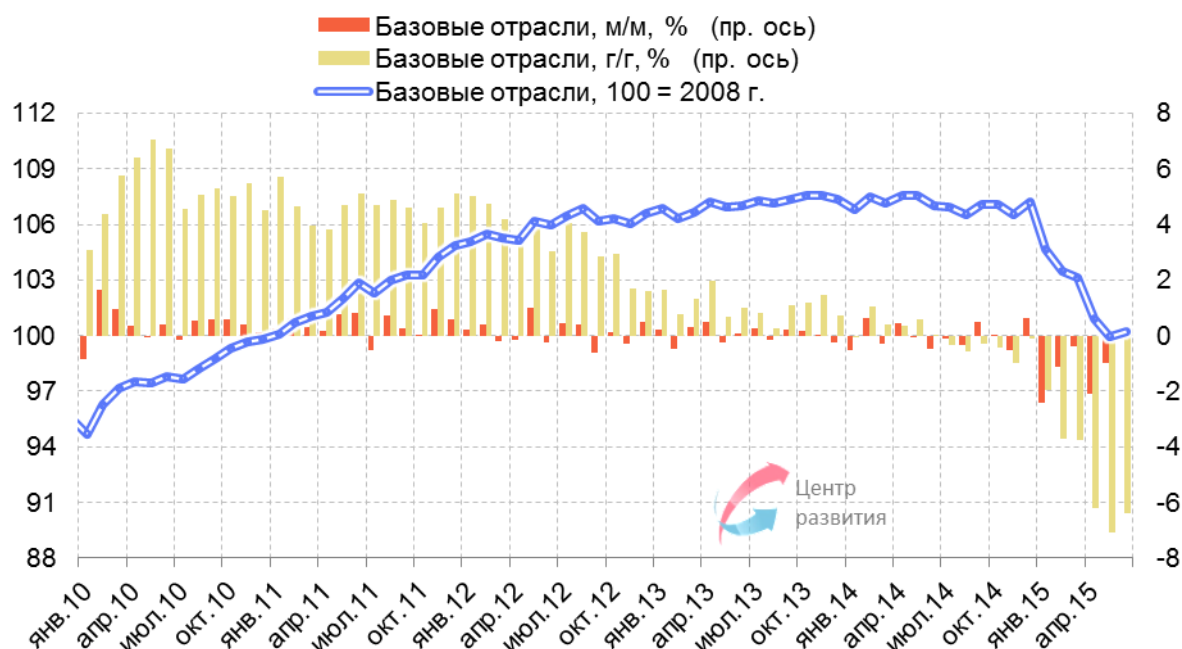


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



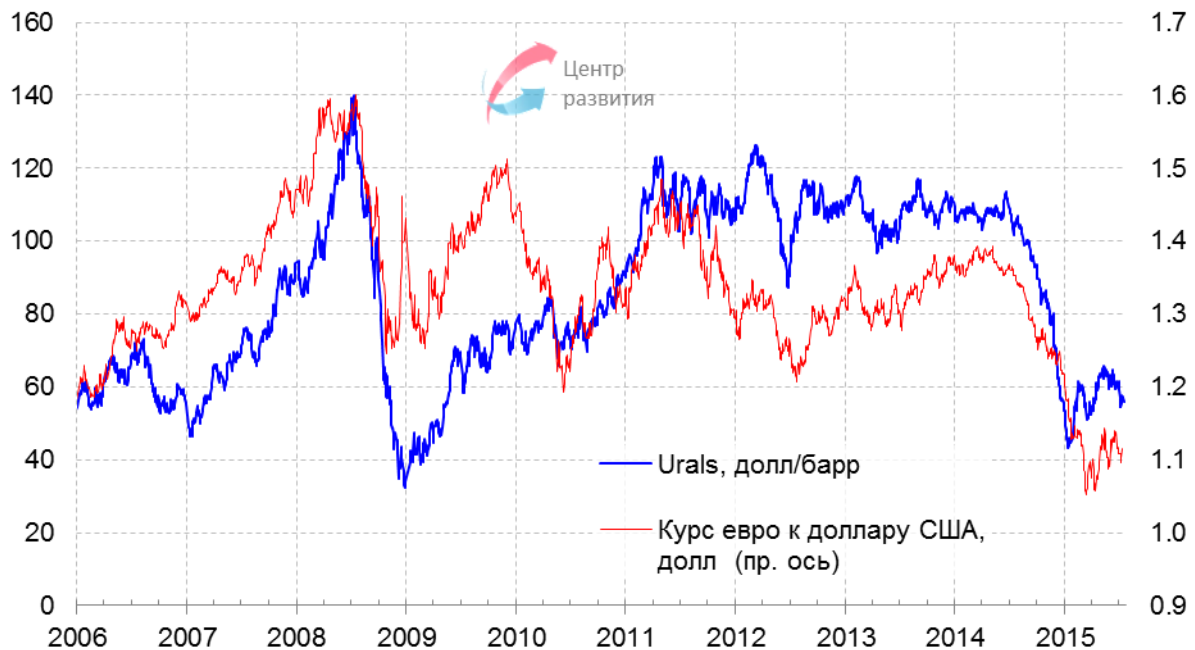
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



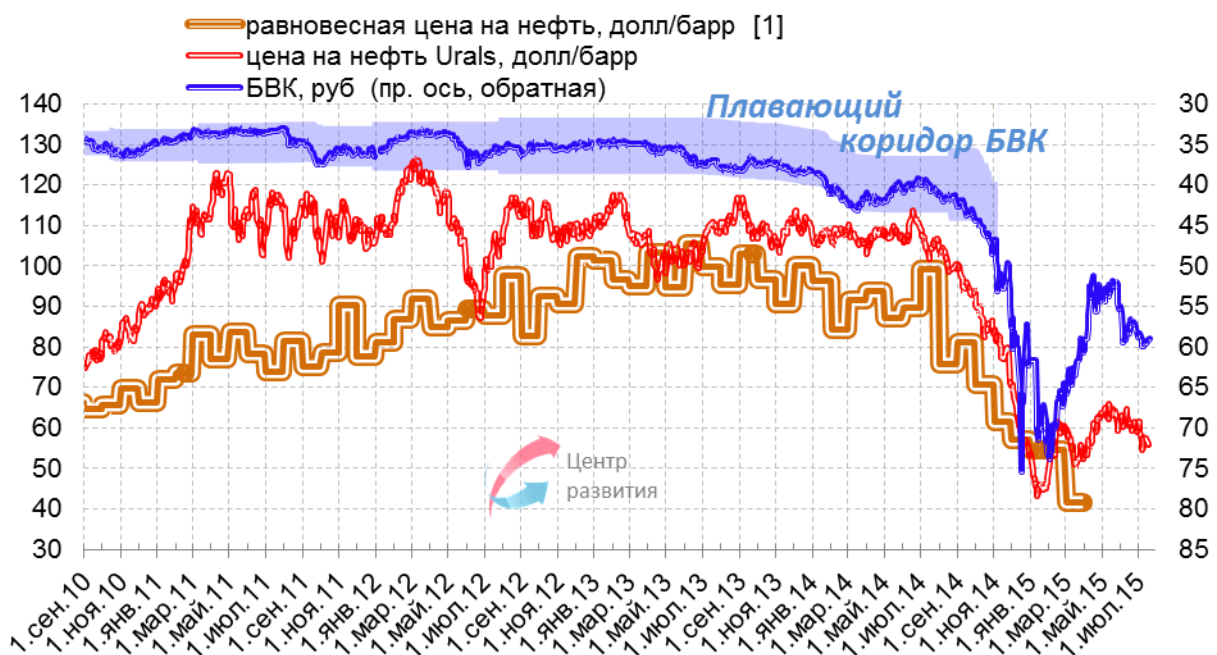
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



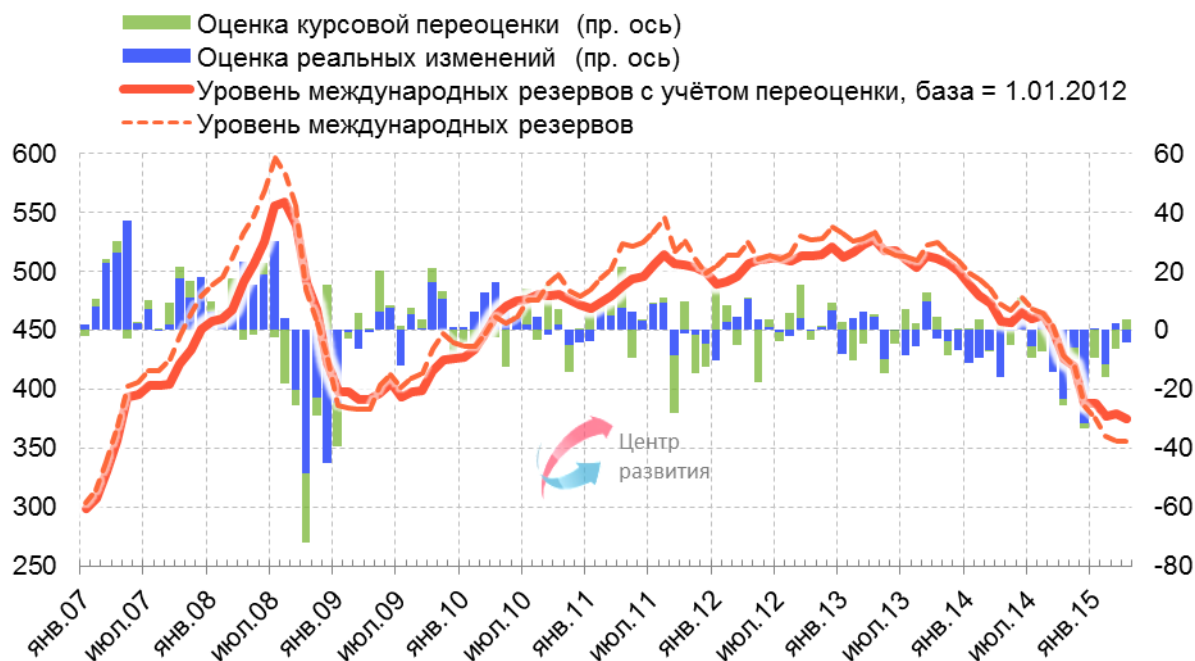
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

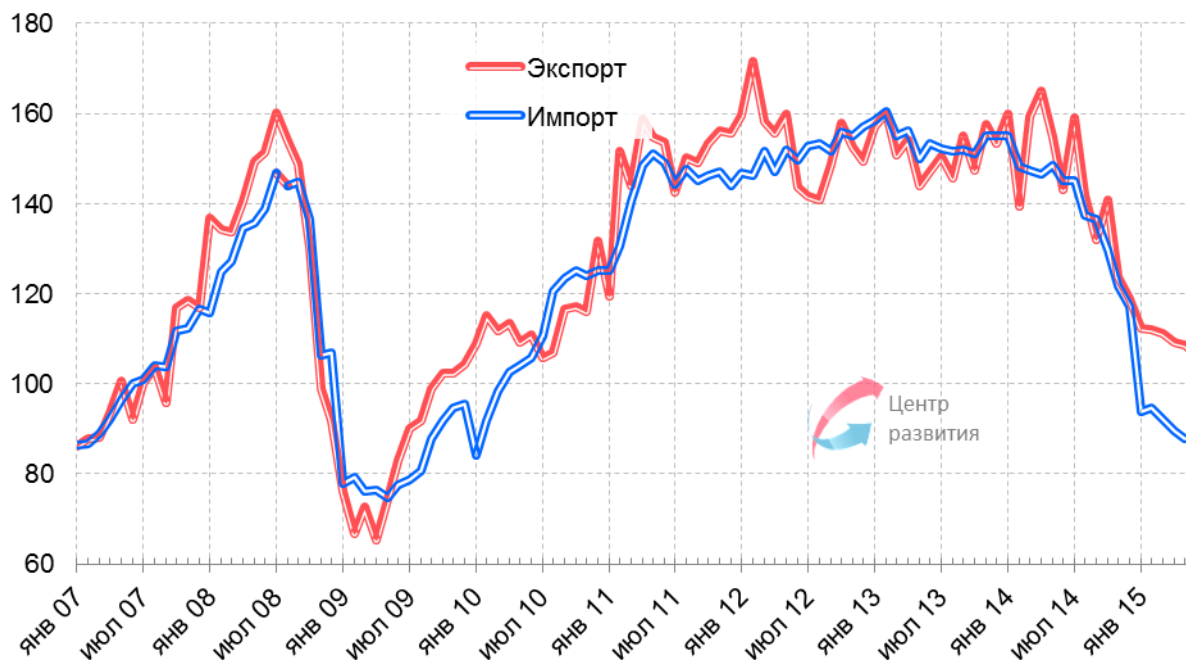


Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.

NEW

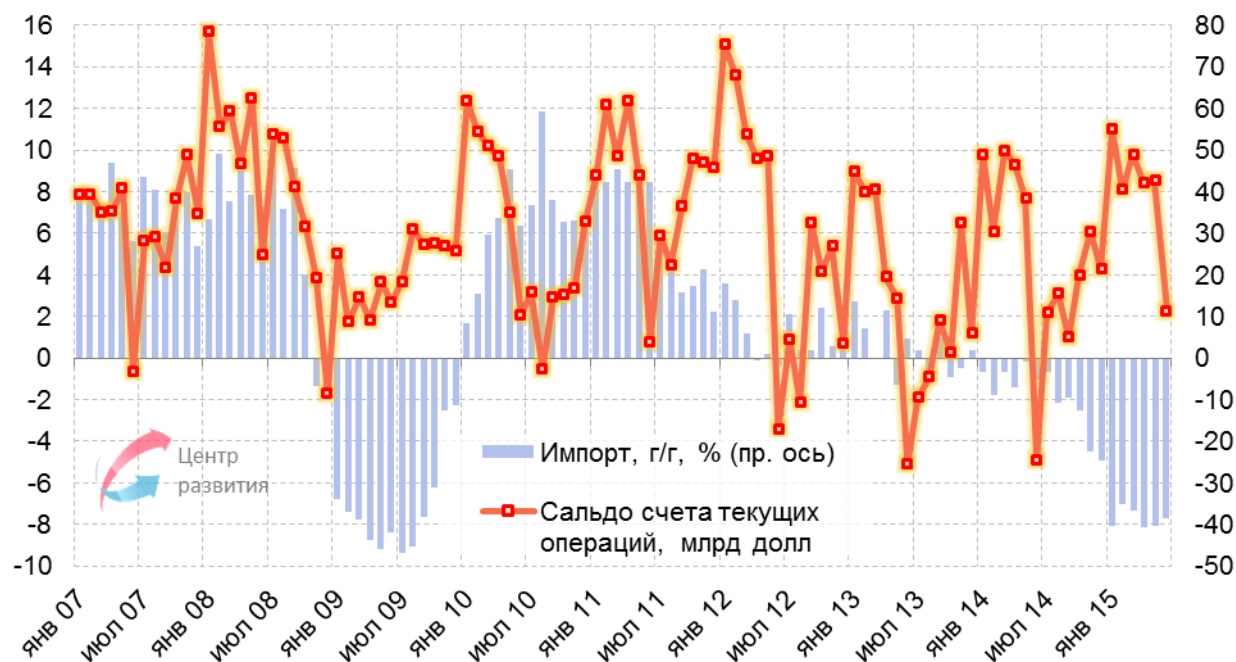
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=январь.2007), в %^[2]

NEW



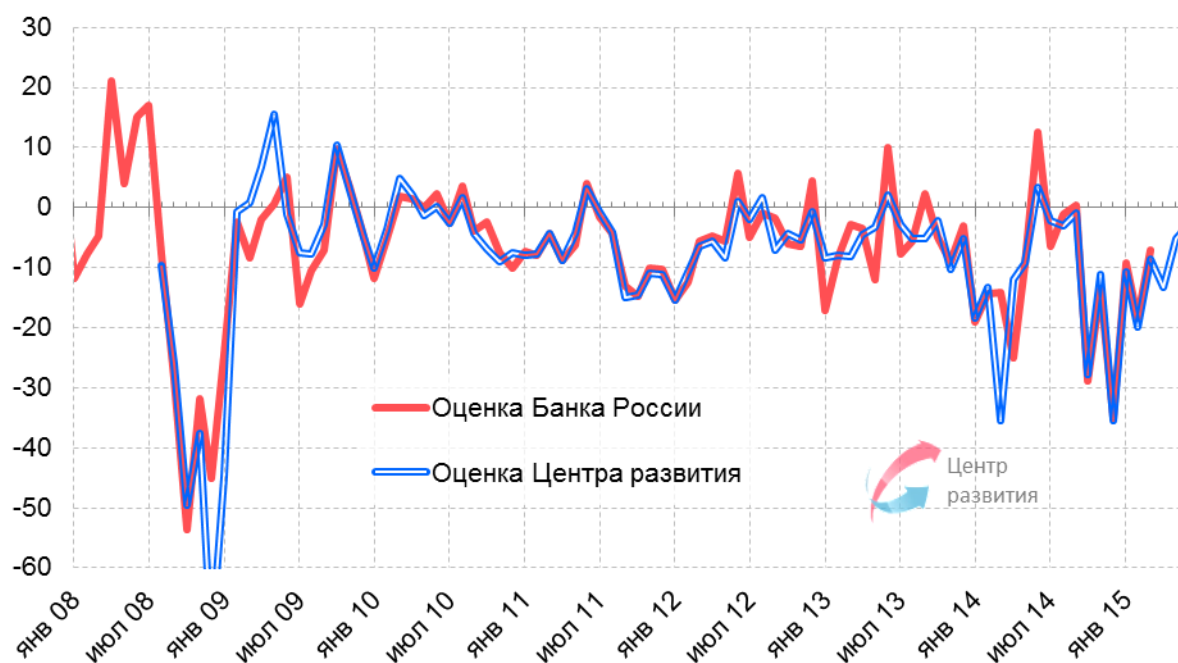
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

NEW

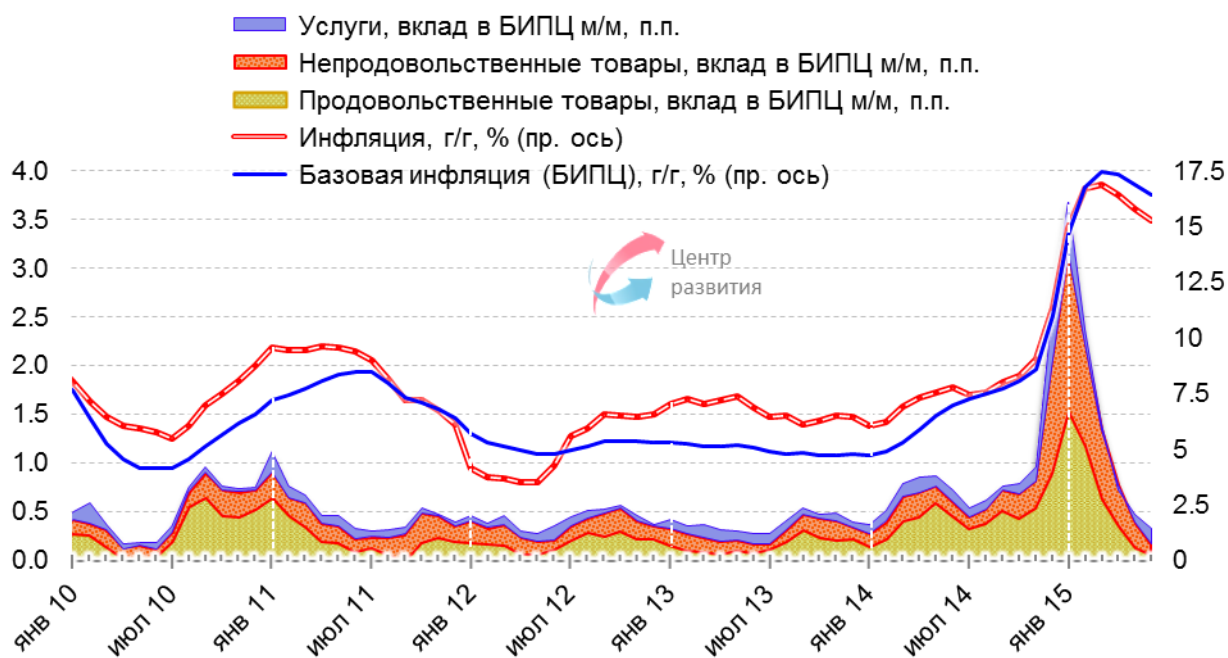


Чистый приток капитала, млрд долл.

NEW



Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[3]



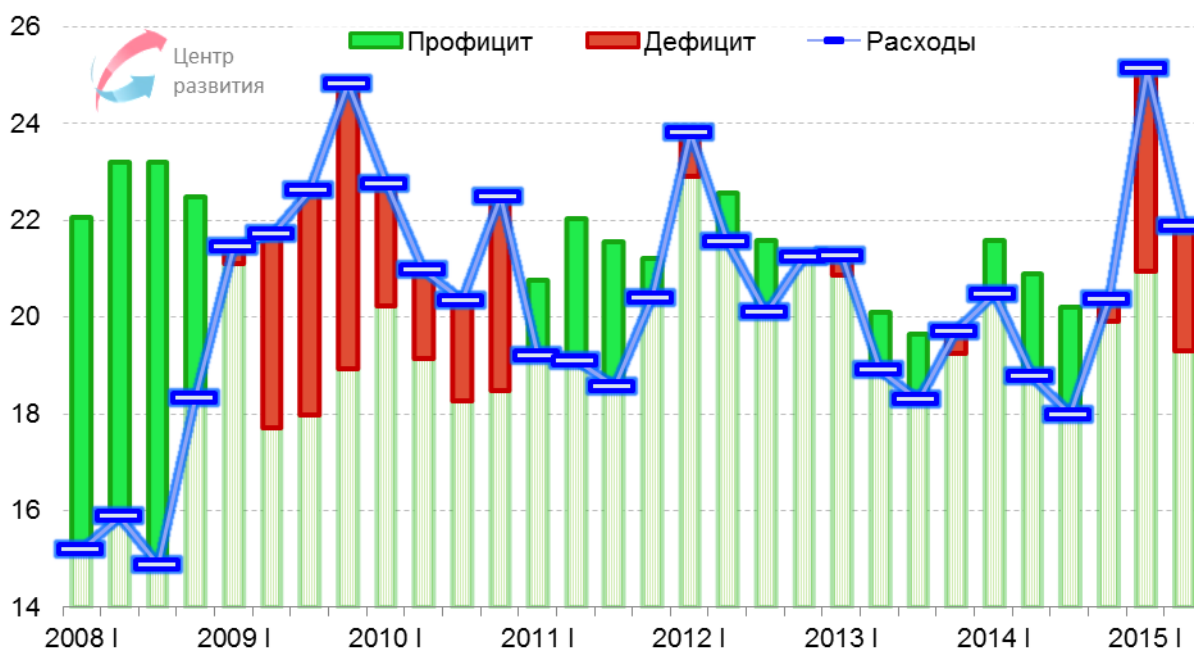
Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW



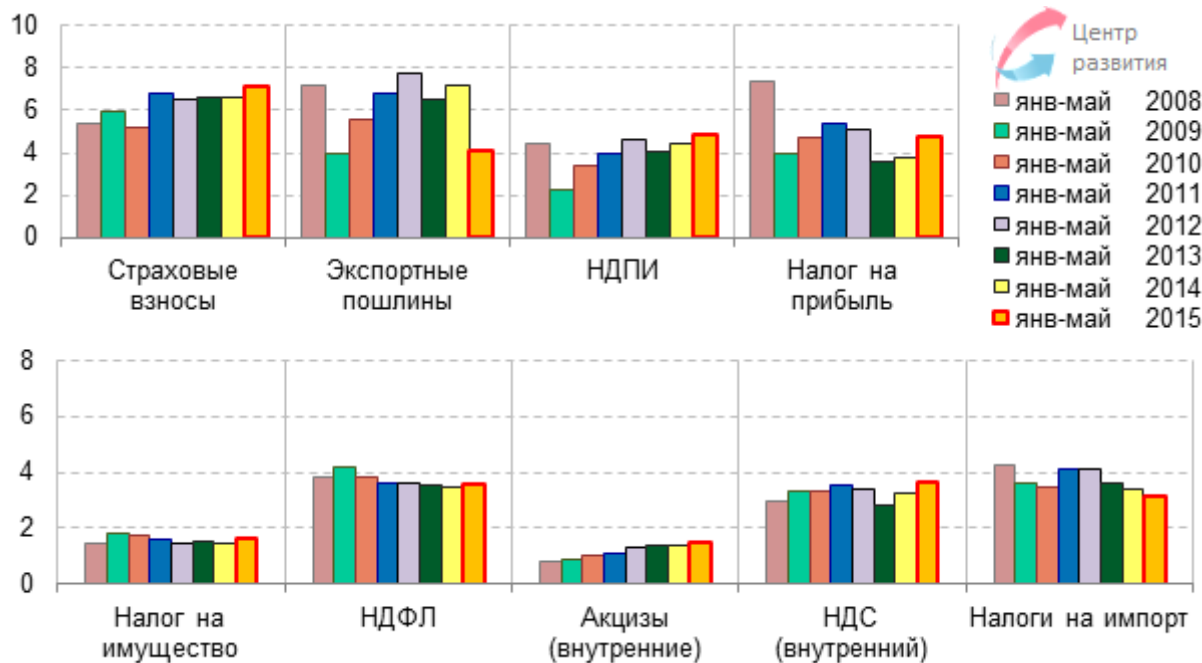
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП

NEW



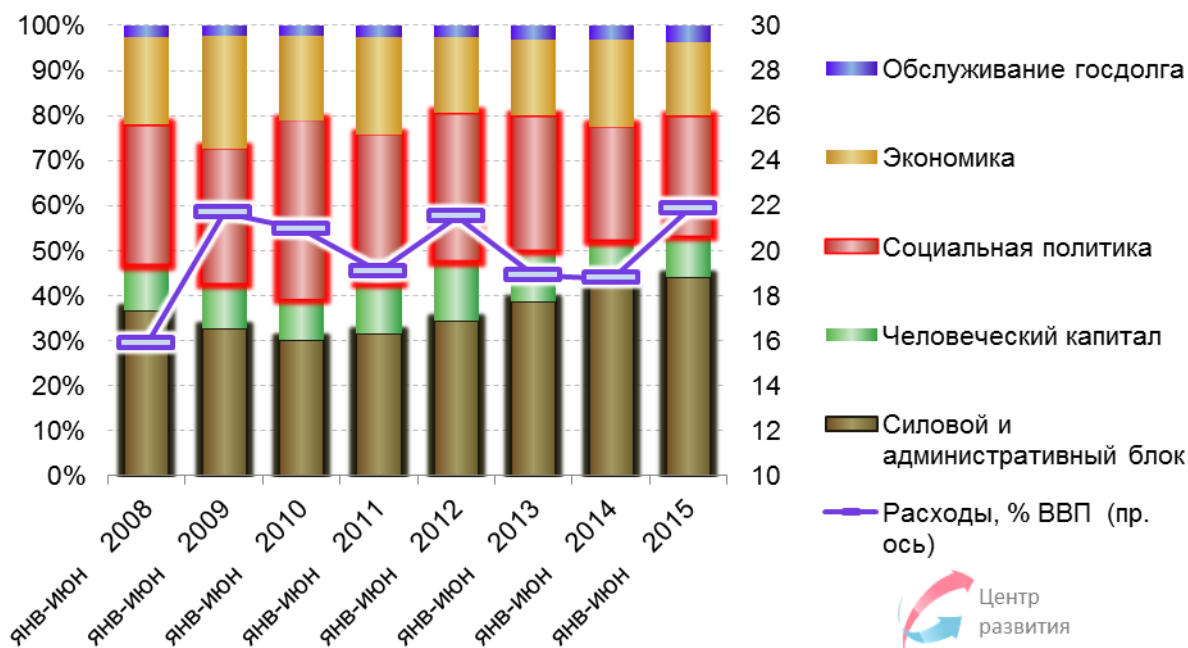
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]

NEW

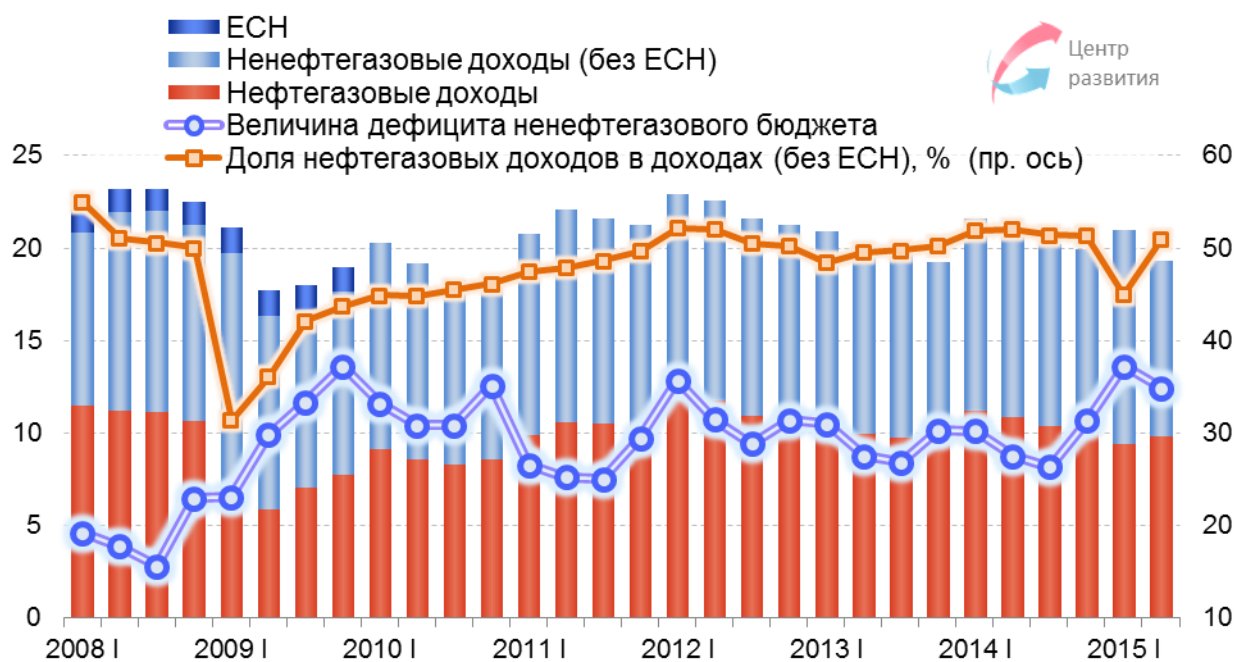


Структура расходов федерального бюджета, в %

NEW

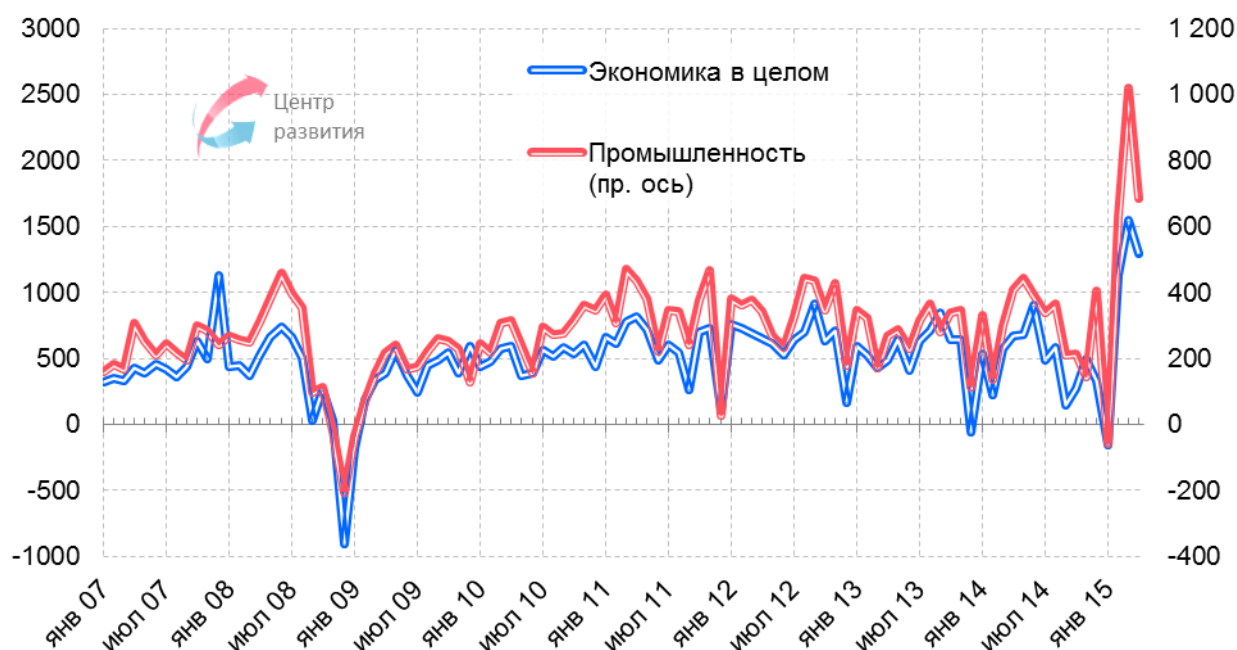
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]

NEW



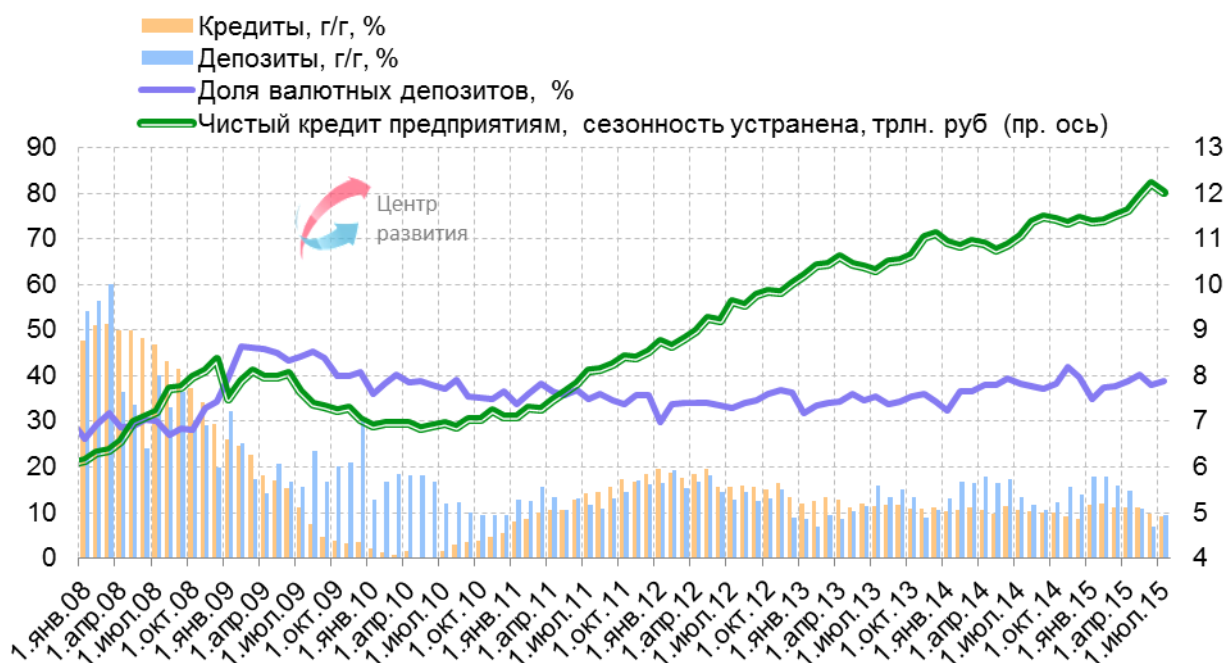
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

NEW



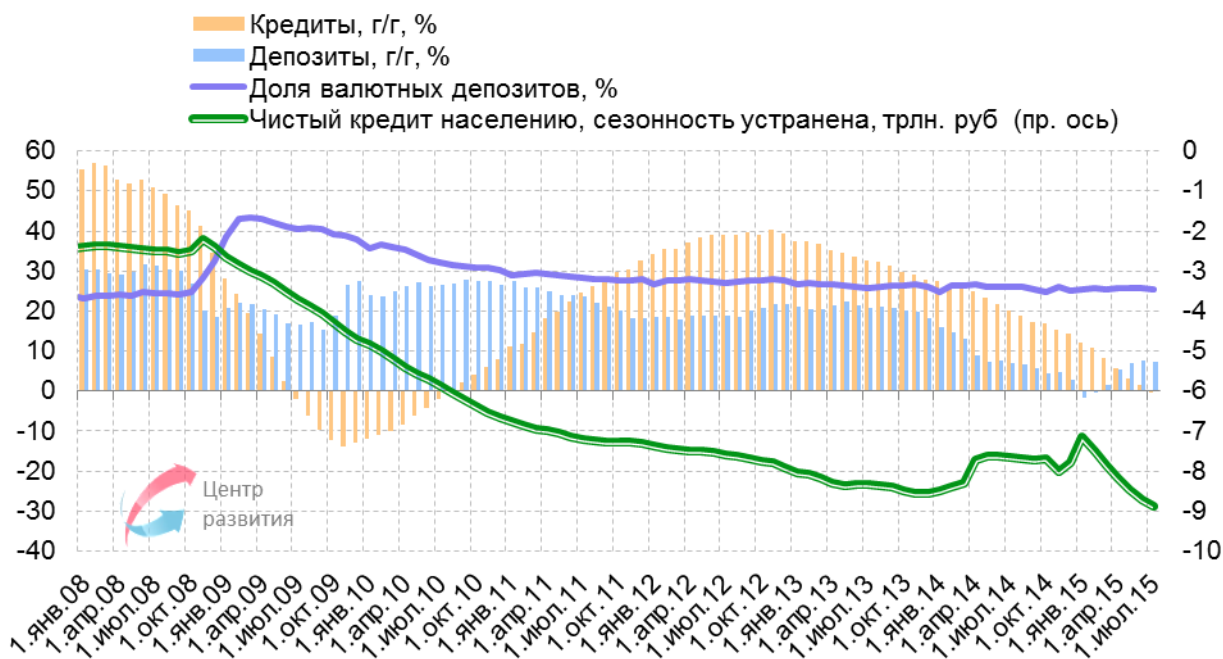
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



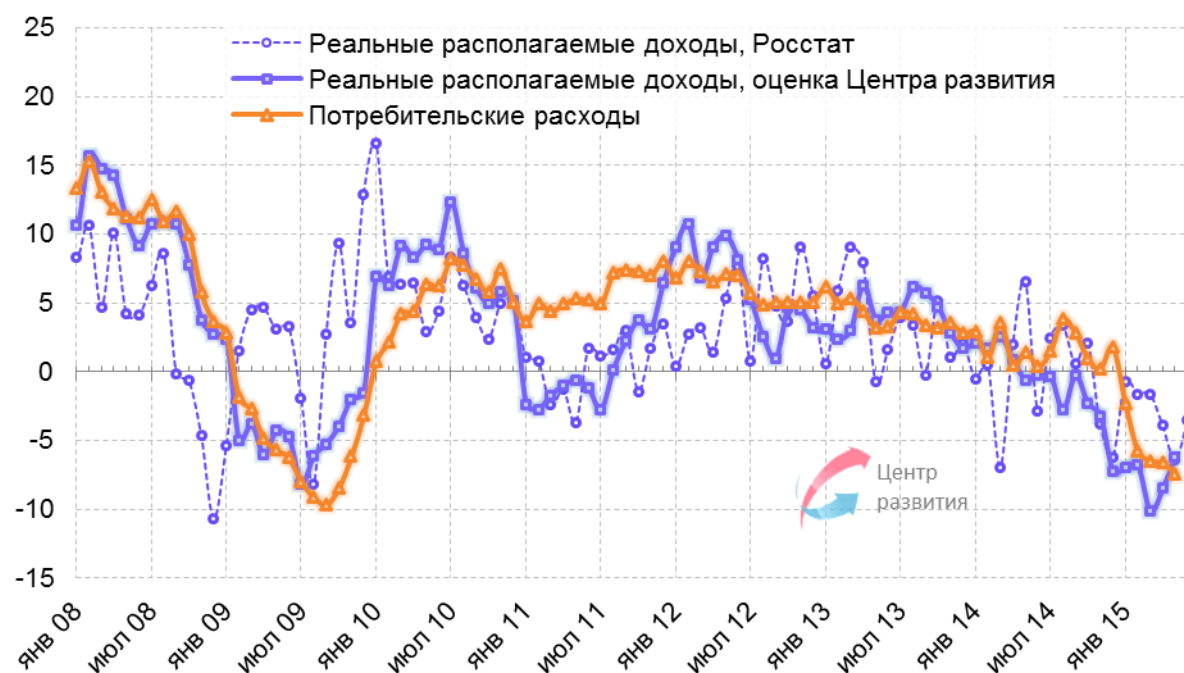
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



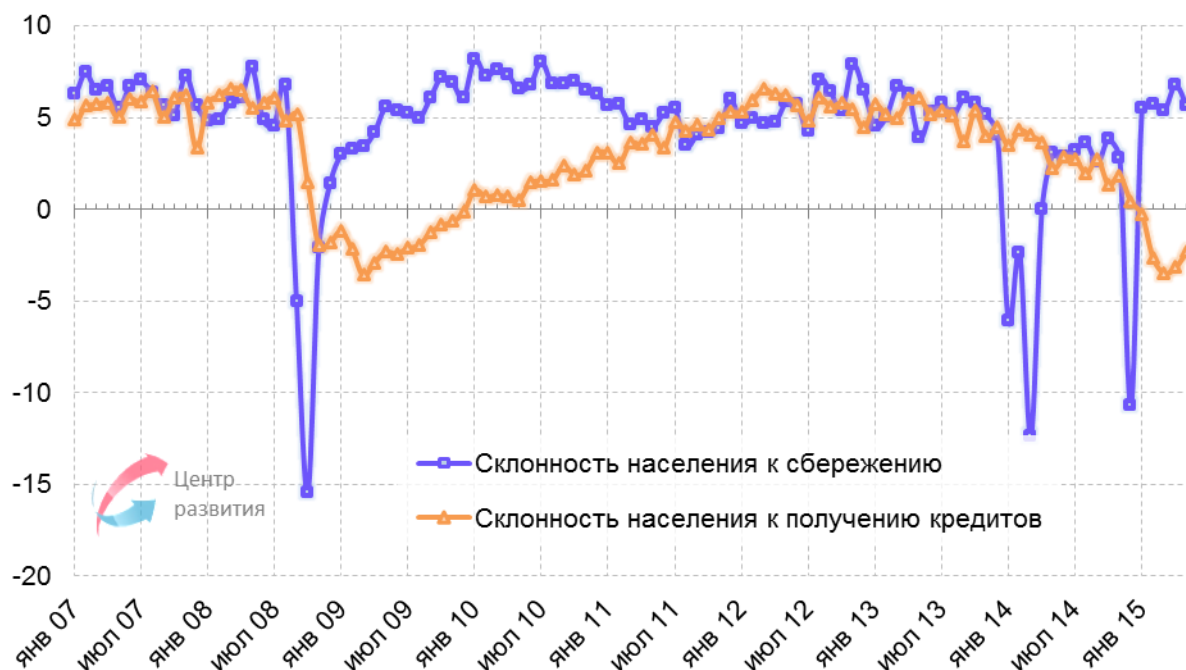
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



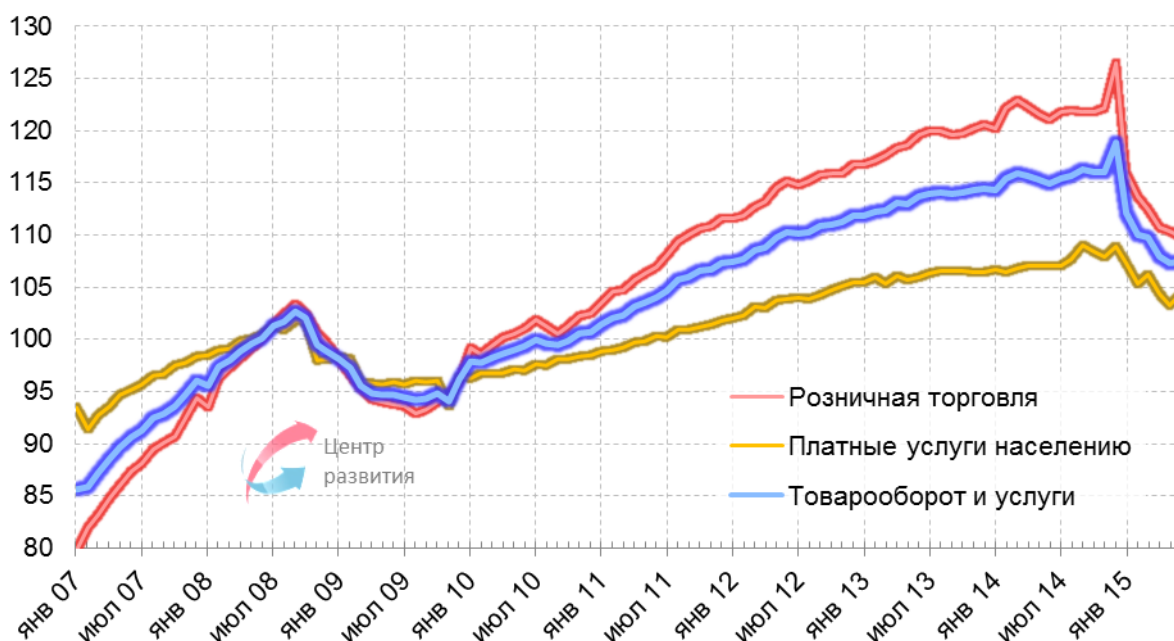
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

NEW



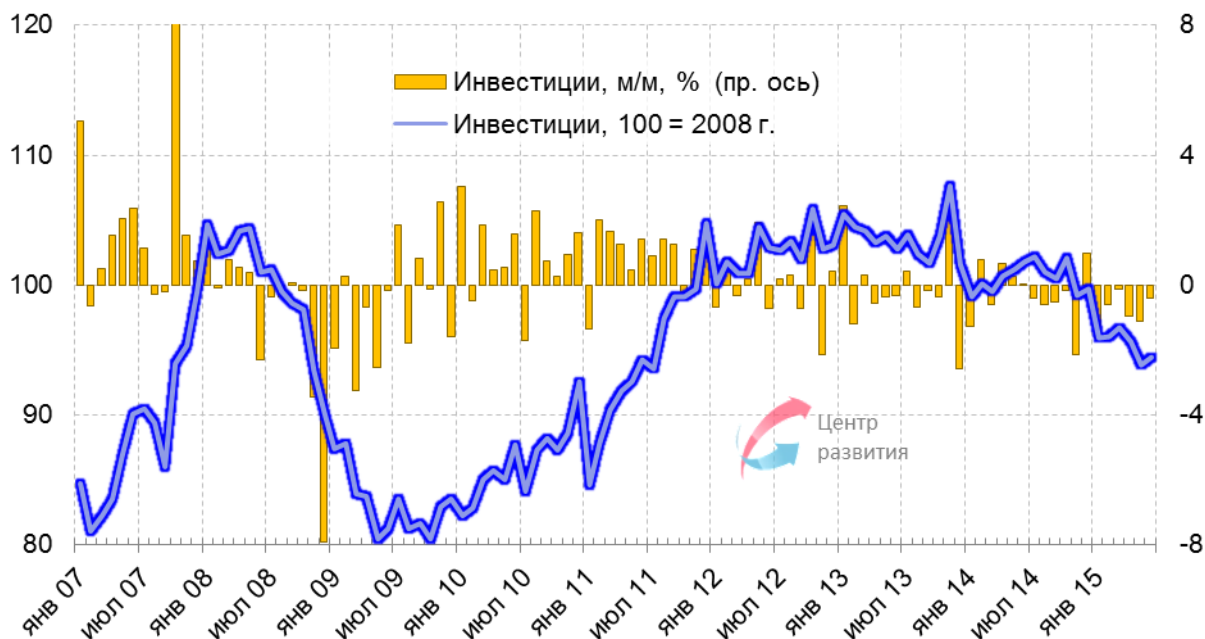
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



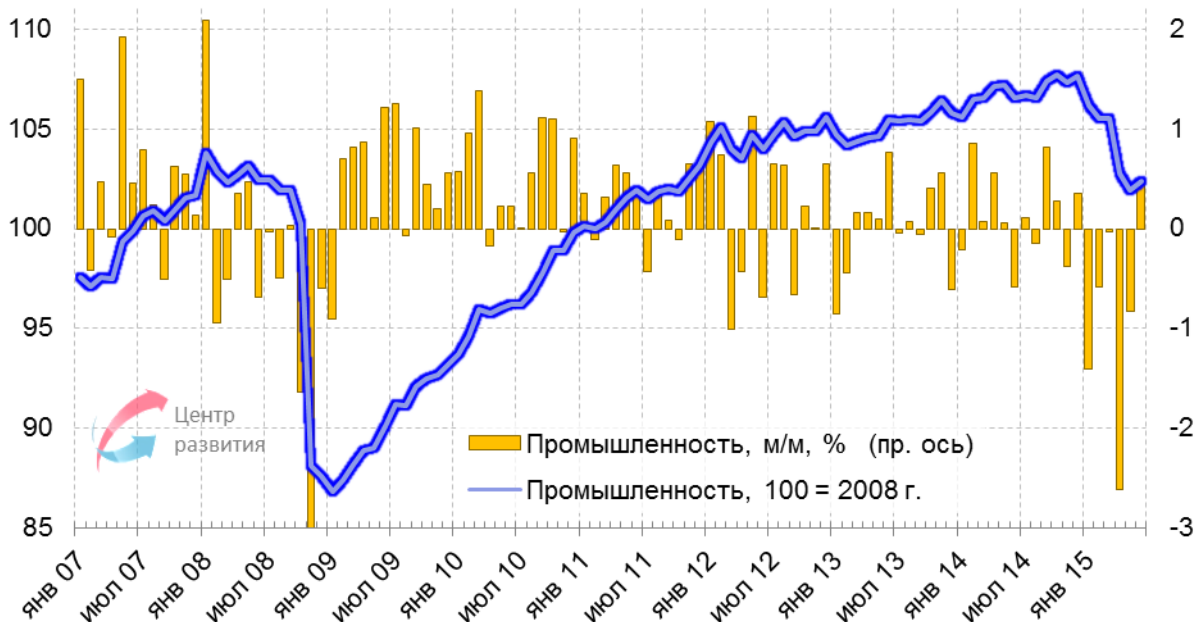
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



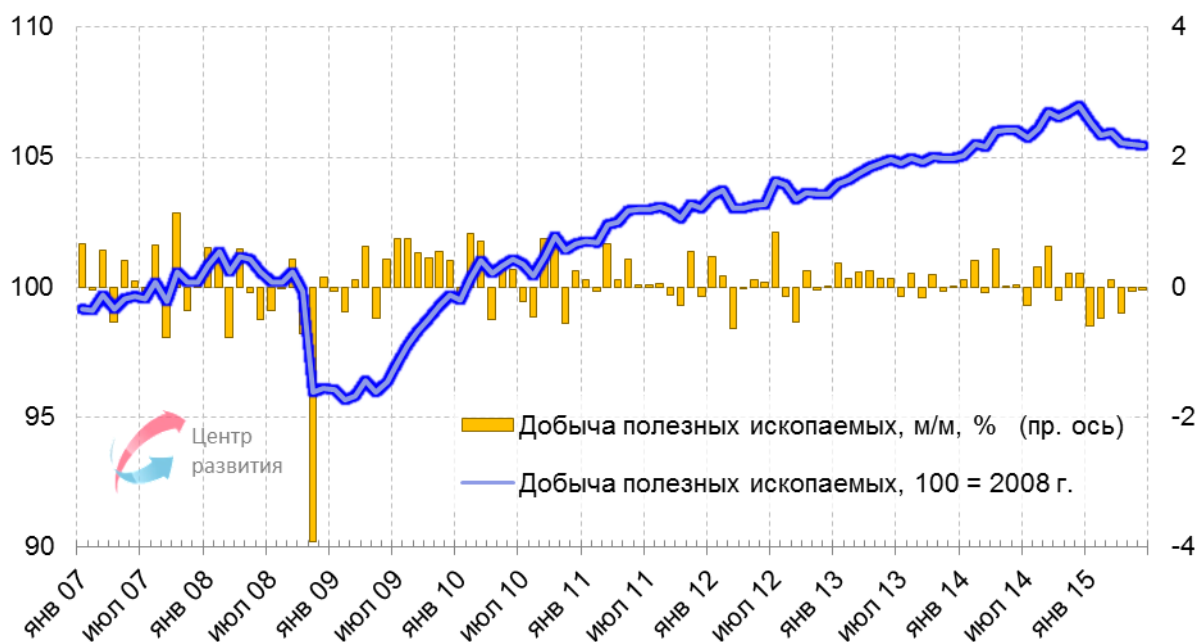
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



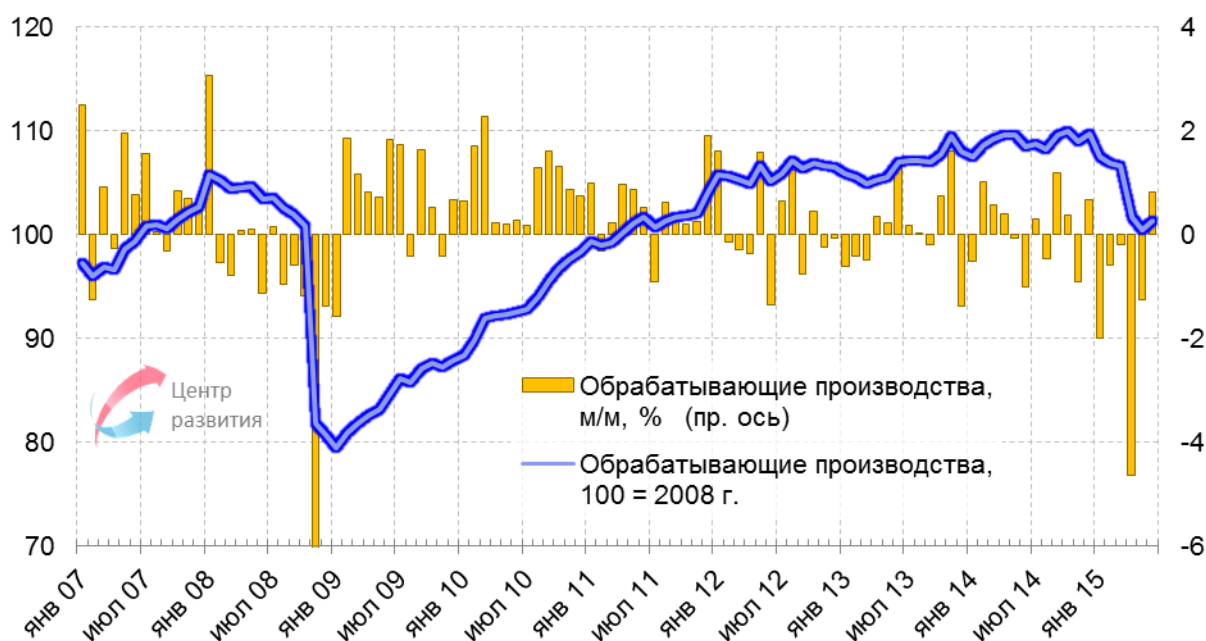
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



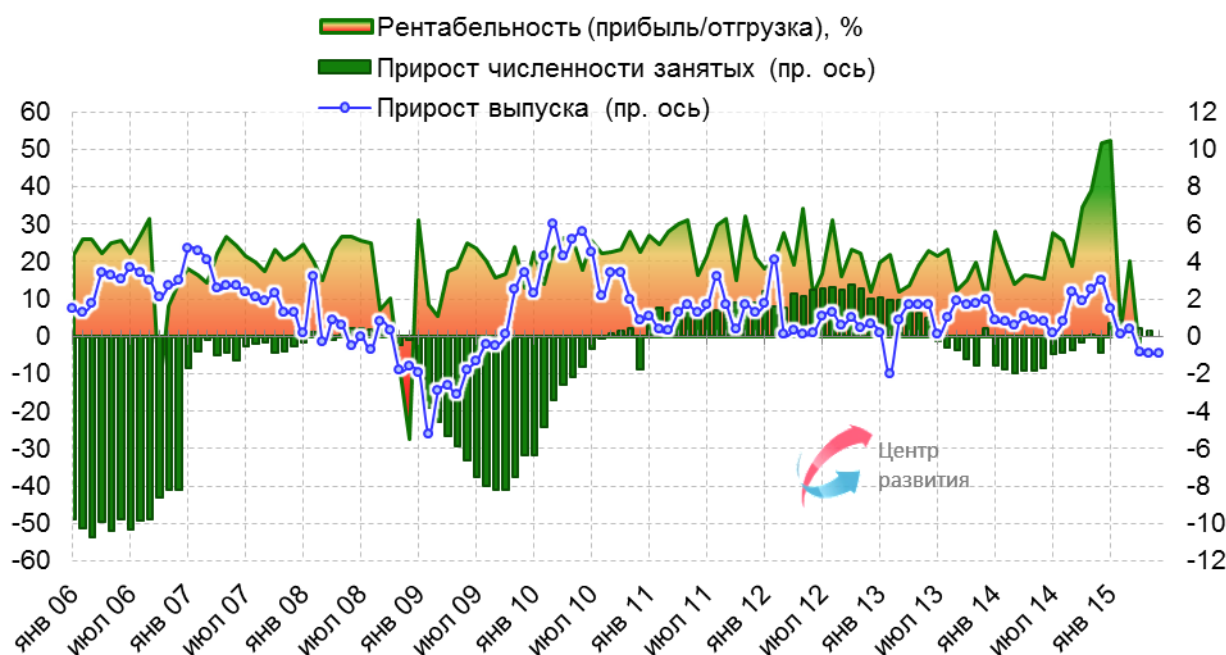
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



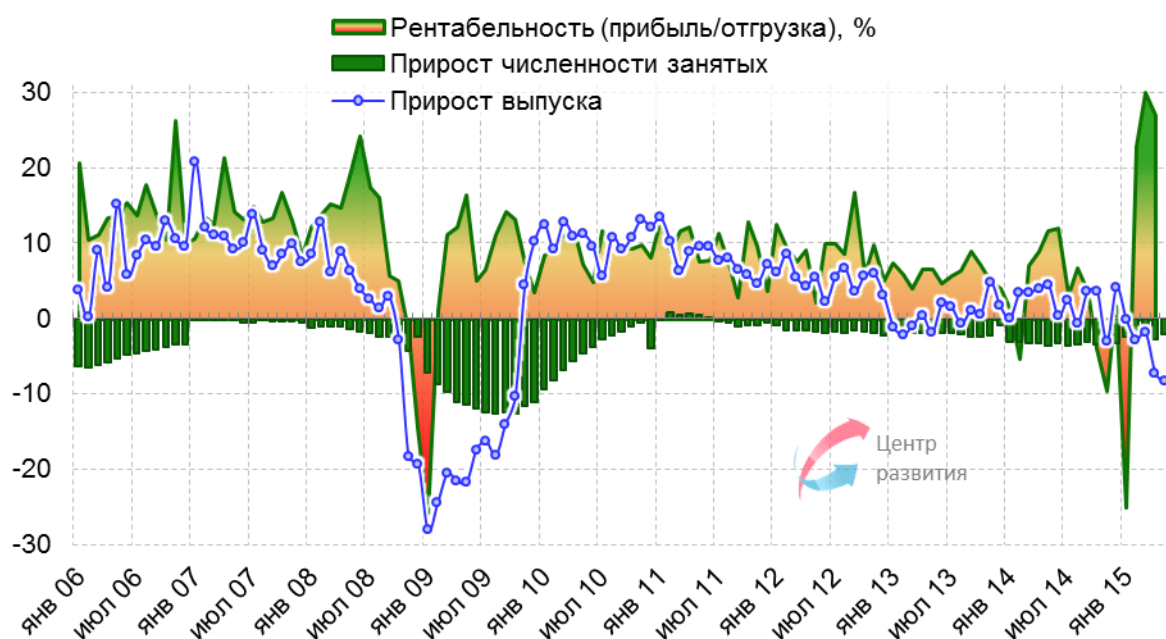
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



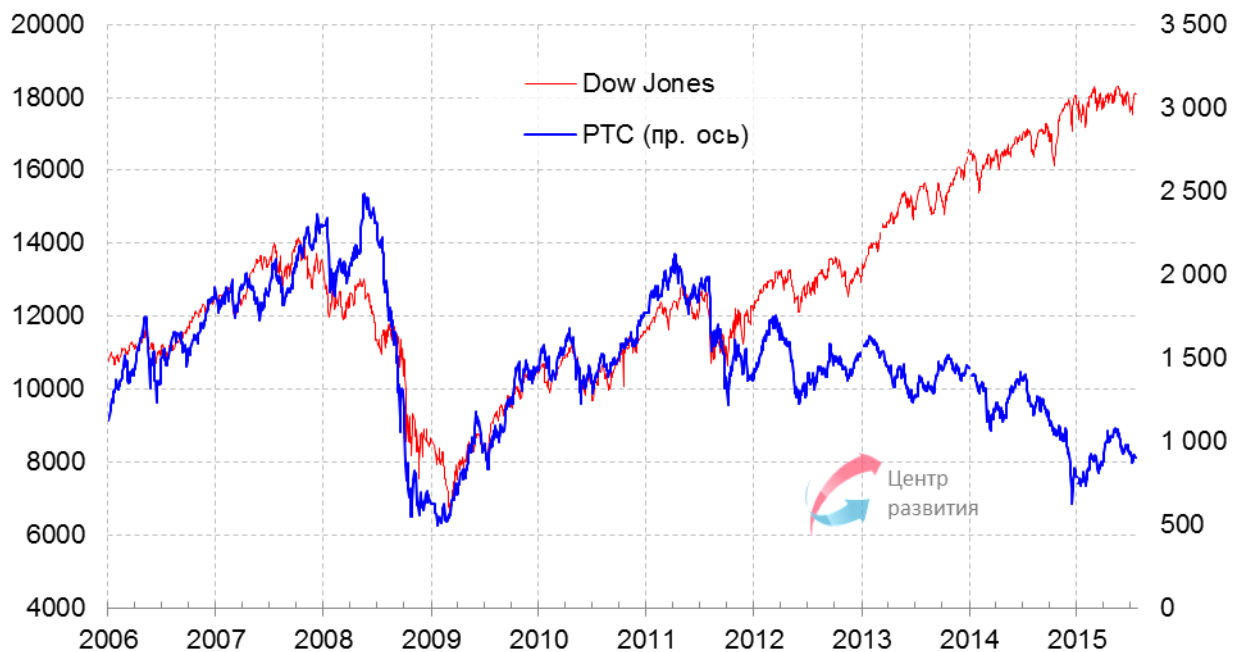
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



КОММЕНТАРИИ К «КАРТИНКАМ»

^[1] Равновесная цена на нефть – расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного).

^[2] Данные о сальдо счёта текущих операций за период с апреля по июнь 2015 г. и данные по импорту и экспорту товаров за июнь 2015 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

^[3] В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию, яйца и алкогольные напитки, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия и табачную продукцию, из числа услуг – на транспортные, жилищные, коммунальные, образовательные, санаторно-оздоровительные и услуги дошкольного воспитания; все значения по правой оси (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

^[4] НДС внутренний – НДС, уплаченный с товаров, реализованных внутри страны, за исключением вычетов с ввозимых товаров; акцизы внутренние – акцизы, уплаченные с товаров, произведённых на территории России; налог на импорт – сумма внешних акцизов, внешнего НДС и ввозных пошлин.

^[5] Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Алексей Немчик
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Владимир Суменков
Ксения Чекина
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2015 году