



Комментарии о Государстве и Бизнесе

⊕ 68

5–18 апреля 2014 г.

Под редакцией С. В. Алексашенко

ЭКОНОМИКА «ОКОЛОНОЛЯ»

КОММЕНТАРИИ

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА	В еврозоне рост ускоряется
МАКРОЭКОНОМИКА	На канатах, но пока удар держим
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	Перспективы оттока капитала
НАСЕЛЕНИЕ	Население почувствовало кризис
РЕГИОНЫ	2014 год, начало: много шума из... чего?
РЫНКИ	Есть ли газ для Украины?

ФИНАНСОВАЯ СТАТИСТИКА БАНКОВ (ФСБ)

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

Экономика «околоноля»

Итоги марта показали, что внешнеполитический кризис пока не оказал заметного воздействия на динамику производства в реальном секторе экономики. Впрочем, экономические процессы намного более инерционны, чем политические, и значит, отсутствие влияния сегодня не означает, что его не будет вообще.

Произошедшая девальвация уже отразилась на состоянии экономики по нескольким направлениям. Во-первых, она разогнала инфляцию, которая по итогам апреля превысит 7,0%-ную отметку. Во-вторых, повысила устойчивость платежного баланса (в части текущих операций) за счет сокращения импорта. В-третьих, результатом ускоренной девальвации в начале текущего года стал всплеск потребительской активности населения, который на время прервал тенденцию к замедлению динамики товарооборота. Правда, ценой сокращения банковских сбережений.

Основные макроэкономические показатели сохранили тенденции первых двух месяцев года. Производство продолжало стагнировать, а инвестиции падать. Поскольку частный бизнес и раньше не имел больших инвестиционных планов, то на его текущей инвестиционной активности кризис дополнительно не сказался. Потребительский бум удержал положительную экономическую динамику, но его продолжение крайне маловероятно: против роста потребления населения в ближайшие месяцы будут играть перешедшая в отрицательную область динамика реальных располагаемых доходов населения, а

также дальнейшее замедление роста кредитования и фактический вывод из оборота существенной части сбережений населения – покупка наличной иностранной валюты в первом квартале составила примерно 20 млрд. долл. (1% ВВП).

Мартовские данные не позволяют сделать вывод, насколько устойчивым окажется слабый рост, наметившийся в динамике обрабатывающих производств (+0,3% со снятой сезонностью). Пока можно отметить положительную динамику производства нефтепродуктов, транспортных средств, стройматериалов и металлургии, в то время как производство инвестиционного оборудования и другой продукции продолжает сокращаться. Негативной остается динамика несырьевого экспорта, а значит, пока негативные эффекты снижения спроса превышают позитивные эффекты от девальвации.

Что касается перспектив дальнейших месяцев, то если Центробанк будет настаивать на стабилизации курса рубля и тратить на это свои валютные резервы, очень скоро профицит СТО вновь начнет сокращаться, и это будет лишь вопрос времени, когда он в очередной раз обнулится. По нашим оценкам, это может случиться уже во второй половине текущего года.

Похоже, российская экономика всерьез застряла «околоноля», и пока не видно, чтобы что-то могло ее оттуда вывести.

Наталья Акиндинова

Комментарии

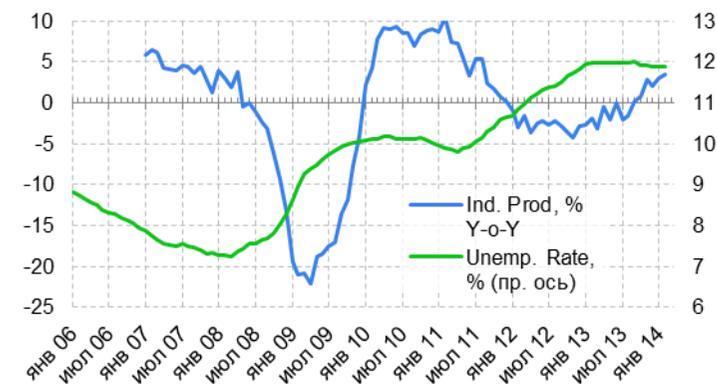
Мировая экономика

1. В еврозоне рост ускоряется

Еврозона: позитивный прогноз

Текущая экономическая конъюнктура в еврозоне продолжает меняться в позитивную сторону. На это, в частности, указывает уверенно растущий индекс промышленного производства и начавший медленно снижаться уровень безработицы.

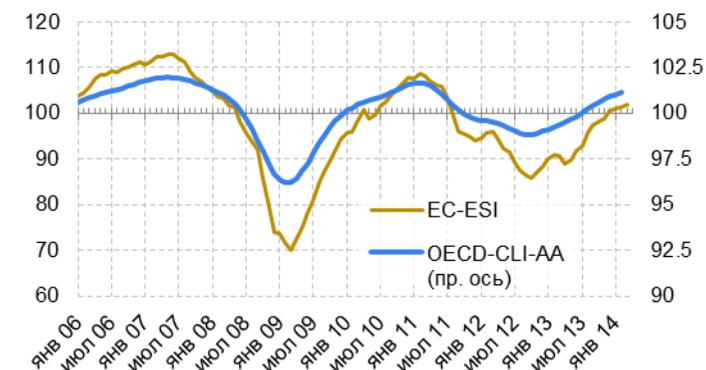
Рис. 1.1. Еврозона: Динамика индекса промышленного производства и уровень безработицы



Источник: Eurostat.

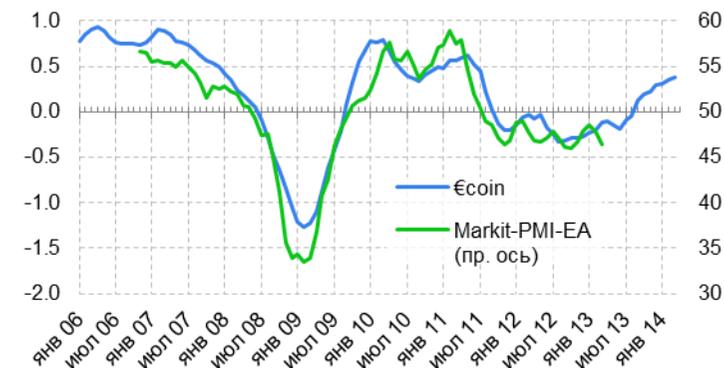
Опережающие индикаторы показывают, что можно ожидать дальнейшего улучшения конъюнктуры:

Рис. 1.2. Еврозона: Индекс экономических настроений (ESI) и сводный опережающий индекс (CLI)



Источник: Eurostat, OECD.

Рис. 1.3. Еврозона: Динамика индекса экономической активности €-coin и индекс менеджеров по продажам (PMI)



Источник: CEPR, Markit Economics.

- индекс экономических настроений, основанный на опросах Европейской комиссии, показывавший положительную динамику на протяжении всего второго полугодия прошлого года, увеличился в марте 2014 г. до 102 пунктов, четвертый месяц подряд превысив долгосрочное среднее за 1990–2011гг. (оно принято за 100 пунктов);
- сводный опережающий индекс CLI ОЭСР также с осени 2012 г. показывает уверенный рост, а с августа прошлого года перешел пороговое значение 100%, что указывает на начало фазы циклического роста;
- показатель экономической активности ϵ -coin, начавший рост раньше других индикаторов, достиг в марте значения 0,38 (максимум с лета 2011 г.). К настоящему моменту он уже семь месяцев находится выше нулевого значения, что также указывает на рост экономики;
- наконец, показатель PMI, рассчитываемый Markit Economics, также показывает устойчивый рост и находится выше «порогового» уровня 50 пунктов.

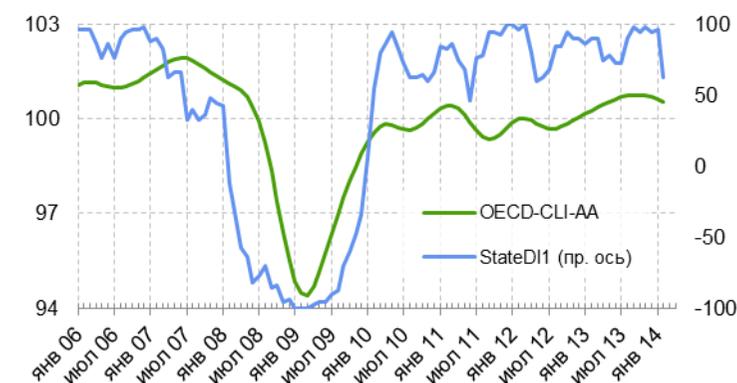
Таким образом, все опережающие индикаторы указывают на заметное ускорение роста экономики еврозоны в самом ближайшем будущем.

США: продолжение роста

В США динамика опережающих индикаторов также указывает на продолжение роста:

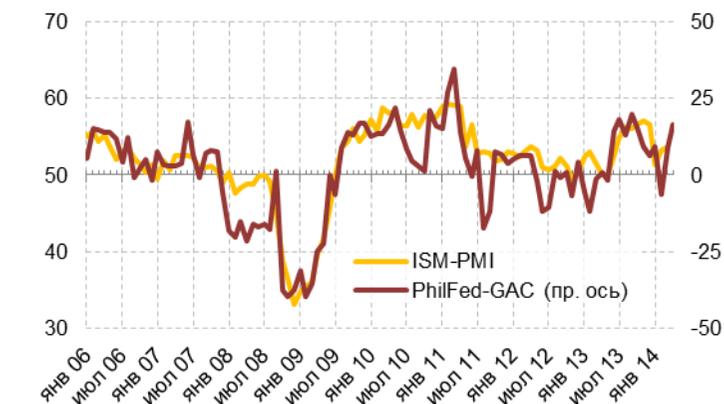
- сводный опережающий индекс CLI ОЭСР с конца 2012 г. превышает 100 пунктов, что указывает на продолжение роста. Правда, последние четыре месяца он снижается, что может породить мысль о возможном замедлении американской экономики;
- показатель PMI американского Института менеджеров по снабжению (The Institute for Supply Management) находится на уровне выше «порогового» значения 50 пунктов (в марте – 53,7); здесь, если и есть снижение, то только в сравнении с очень высоким уровнем прошлого года;

Рис. 1.4. США: Сводный опережающий индекс ОЭСР и Региональный диффузный индекс экономической активности



Источник: CEPR, Markit Economics.

Рис. 1.5. США: Индекс менеджеров по продажам (PMI) и индекс предпринимательских ожиданий (GAC)



Источник: The Institute for Supply Management, FRB of Philadelphia.

– индекс предпринимательских ожиданий GAC, рассчитываемый Федеральным резервным банком Филадельфии, остается заметно выше нуля (16,6 в апреле).

В целом, никакой альтернативы продолжению умеренного роста в США не просматривается.

Сергей Смирнов, Александр Громов

Макроэкономика

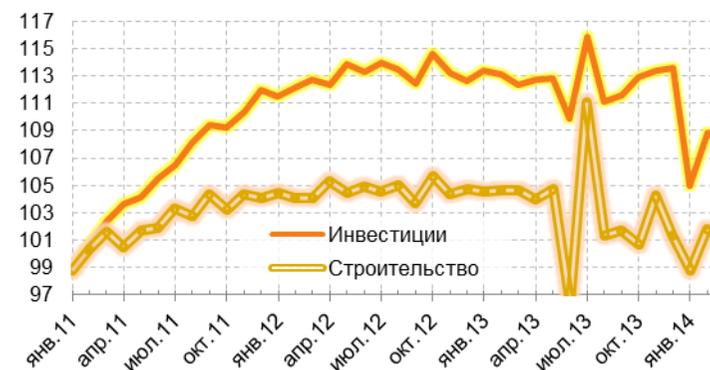
2. На канатах, но пока удар держим

Статистика по основным макропоказателям за март 2014 г. оказалась если не позитивной, то уж точно не провальной. Стабильное состояние добывающих и обрабатывающих производств было поддержано повышенным спросом на товары со стороны населения. С другой стороны, сохраняется крайне слабый инвестиционный спрос.

Эскалация политического кризиса на Украине и связанное с этим ослабление рубля по-разному сказались на поведении разных экономических агентов – предприятий и населения. Так, предприятия, похоже, решили не рисковать с запуском новых проектов и предпочли отложить инвестиции до более благополучных времен (рис. 2.1). После провала инвестиций в январе (-7,6% к предыдущему месяцу, сезонность устранена) и некоторого восстановления их в феврале (+3,7%) в марте ситуация с инвестиционным спросом вновь ухудшилась (-0,9%). Итоговое падение инвестиций в первом квартале относительно уровня прошлого года составило 4,8%, в том числе в марте – 4,3%.

Население, опасаясь дальнейшего обесценения рубля и роста инфляции, резко активизировало потребительскую активность. Розничный товарооборот, несмотря на снижающиеся на протяжении двух месяцев в реальном выражении зарплаты, в марте продолжил расти (+0,4% после +0,6% в феврале, рис. 2.2). При этом рост полностью пришёлся на непродовольственные товары (рис. 2.3). Покупка товаров

Рис. 2.1. Динамика строительства и инвестиций (100 = дек. 2010, сезонность устранена)



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

(импортных или из импортных комплектующих), которые неизбежно подорожают, стала для россиян привлекательной альтернативой для вложений, особенно на фоне отсутствия значимого роста процентных ставок по депозитам и, главное, низкого доверия к банковской системе в целом: частные банки сейчас активно чистит Банк России, а против государственных Запад может применить санкции. На ажиотажный характер спроса в феврале и марте указывает и то, что потребление населением услуг продолжает многомесячную стагнацию: -0,2% в феврале и +0,1% в марте.

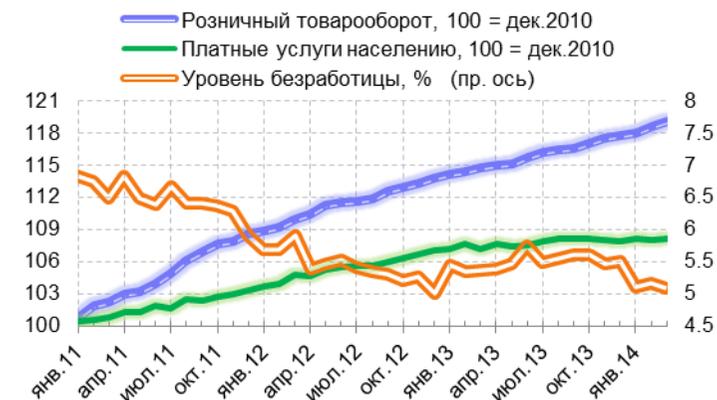
Таблица 2.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %

	2013 г.			2014 г.			6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар		
Промышленное производство (Росстат)	0,2	1,0	-1,1	-1,0	0,8	0,2	1,3	стагнация
Промышленное производство (ЦР)	0,6	0,0	-0,8	-0,4	0,7	-0,4	1,3	стагнация
Добыча полезных ископаемых	0,0	0,1	0,2	-0,4	0,0	0,0	1,3	стагнация
Обрабатывающие производства	1,0	1,3	-1,0	-1,4	0	0,3	2,4	слабый рост
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,3	-7,0	-3,4	6,0	3,1	-5,4	-4,6	падение
Строительство	-1,0	3,5	-2,8	-2,5	3,1	-0,8	-2,8	слабое падение
Грузооборот	1,5	-3,3	2,1	-0,1	-2,0	-0,8	2,4	слабый рост
Оптовая торговля	0,9	2,6	0,2	-7,2	0,5	н/д	0,1	стагнация
Розничная торговля	0,3	0,4	0,3	0,2	0,6	0,4	3,6	рост
Платные услуги населению	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-0,2	0,1	0,9	стагнация
Базовые отрасли, без с/х	0,5	0,8	-0,1	-1,9	0,3	0,0	1,1	стагнация
Справочно: инвестиции	1,2	0,5	0,1	-7,6	3,7	-0,9	-1,0	стагнация

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

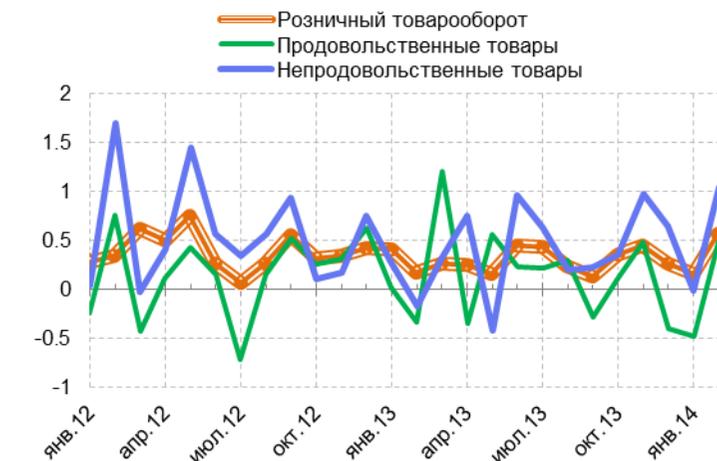
В промышленном производстве в марте, согласно нашим оценкам, произошло снижение на 0,4% (к предыдущему месяцу, сезонность устранена), что, казалось бы, выглядит логичным на фоне разгара в этом месяце крымского кризиса. Однако

Рис. 2.2. Динамика потребления населения и уровня безработицы (сезонность устранена)



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

Рис. 2.3. Динамика розничного товарооборота (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %



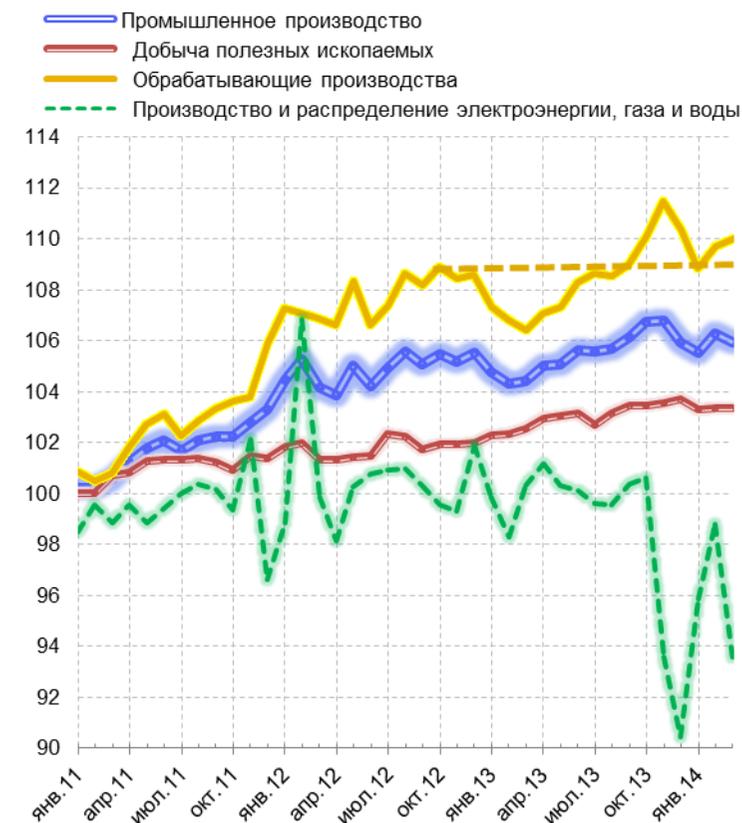
Источник: CEIC Data, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

это падение было обеспечено преимущественно сокращением производства и распределения электроэнергии, газа и воды на 5,4% в связи с нестандартно тёплым началом весны (рис. 2.4). И если добыча полезных ископаемых в марте, как и в феврале, оставалась на стабильном уровне, то обрабатывающие отрасли выросли за месяц на 0,3%, а относительно марта прошлого года – на 3,5%. Правда, внушительная цифра по накопленному за год росту обработки является следствием, прежде всего, эффекта низкой базы первого квартала прошлого года, когда в промышленности наблюдался сильный спад.

На динамике отдельных подотраслей обрабатывающей промышленности сказались разнонаправленная динамика потребительского и инвестиционного спроса. Среди обрабатывающих производств наиболее отчётливый рост наблюдался в производстве нефтепродуктов и автомобилей. В нынешний кризис покупка автомобиля стала для населения хорошим способом сберечь обесценивающиеся деньги, что подтверждается фактом улучшения динамики продаж автомобилей (темпы падения продаж автомобилей стабилизировались). Производство инвестиционного оборудования, напротив, продолжало сокращаться, что хорошо согласуется с динамикой инвестиционного спроса. Между тем, в феврале и марте после длительного периода сокращения вдруг стали показывать рост производства неметаллических стройматериалов и металлургия. Если рост спроса на металлы в значительной степени обусловлен ростом производства автомобилей, то рост в производстве стройматериалов на фоне спада в строительстве в первом квартале выглядит очень странно. Возможно, это один из примеров импортозамещения, и тогда этот факт можно рассматривать как один из позитивных результатов произошедшей девальвации.

Мы склонны предположить, что пока реальный сектор российской экономики не ощутил последствий, а мартовское оживление связано с ослаблением рубля, случившимся в последние шесть месяцев. Однако ажиотаж всегда носит временный характер, а рост зарплат бюджетников, который являлся двигателем роста доходов населения, скоро сильно замедлится.

Рис. 2.4. Динамика промышленного производства (100 = дек. 2010, сезонность устранена)



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

По нашим оценкам, за первый квартал 2014 г. экономика сократилась относительно четвертого квартала прошлого года как минимум на 1,0% (не только из-за «инвестиционной паузы», но и из-за эффекта высокой базы четвертого квартала). При этом перспективы наращивания частных инвестиций, на которые так надеялось раньше правительство, подорваны всерьез и надолго. В сложившейся ситуации государство может последовать рекомендациям Минэкономразвития и заместить сокращающиеся частные инвестиции государственными – начать выдавать долгосрочные кредиты под минимальные проценты, строить мосты через Керченский пролив, БАМ и Транссиб. И, вполне вероятно, это поможет Росстату подтянуть цифры роста. Вот только эффективность частных и государственных инвестиций для экономики разная. И об этом не стоит забывать.

Николай Кондрашов

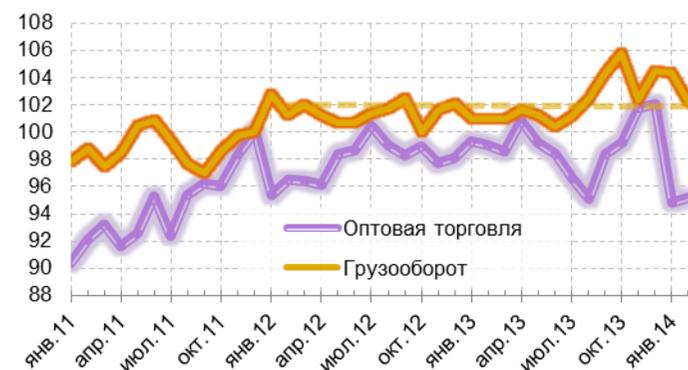
Платежный баланс

3. Перспективы оттока капитала

Согласно оценке Банка России, из-за сокращения импорта на 7% профицит счета текущих операций (СТО) в первом квартале 2014 г. увеличился на 14% к предыдущему году до 28 млрд. долл. Однако масштабы чистого оттока капитала частного сектора почти в два раза превысили текущий профицит, что привело и к девальвации рубля, и к сокращению валютных резервов.

Весь прирост СТО в первом квартале по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (3,3 млрд. долл.) был обеспечен за счет внешней торговли, при этом рост дефицита услуг и инвестиционных доходов (на 0,6 млрд. долл.) компенсировалось сокращением дефицита оплаты труда и текущих трансфертов. Но сальдированные операции не позволяют увидеть важные изменения в тенденциях ключевых показателей платежного баланса.

Рис. 2.5. Динамика грузооборота и оптовой торговли (100 = дек. 2011, сезонность устранена)



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

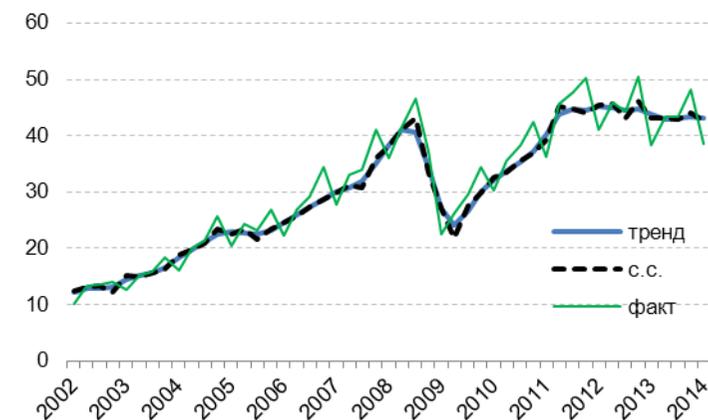
Это более сильное, чем ожидалось нами, сокращение стоимости экспорта товаров в первом квартале 2014 г. по сравнению с предыдущим годом. Если сокращение экспорта топлива (до 85 млрд. долл.) практически полностью определялось снижением нефтяных цен, то наши ожидания роста нетопливного экспорта не оправдались: эта часть экспорта снизилась до 38 млрд. долл., или на 1%, несмотря на девальвацию рубля. Анализ квартальной динамики нетопливного экспорта товаров (после исключения сезонности) позволяет сделать вывод, что в настоящее время в лучшем случае можно говорить о стагнации (рис. 3.1).

Сокращение импорта также превысило наши ожидания. В первом квартале стоимость импорта опустилась ниже уровня 2010 г. и составила 72 млрд. долл. (снижение на 7% год к году). Анализ квартальной динамики после снятия сезонности подтверждает нашу гипотезу о формировании тенденции к снижению импорта: если со второго по четвертый квартал он сокращался на мизерные 0,1% (к предыдущему кварталу), то в первом квартале текущего года – на 0,3% (рис. 3.2). Несомненно, это связано с девальвацией рубля и снижением спроса на инвестиционный импорт.

Более сильное сокращение импорта по отношению к экспорту в начале года привело к росту внешнеторгового профицита до 51 млрд. долл. с 48 млрд. долл. в первом квартале предыдущего года. Сохранение тенденций первого квартала во внешней торговле приведет к росту внешнеторгового профицита по итогам 2014 г. до 189 млрд. долл. со 180 млрд. долл. в предыдущем году (максимальное значение 197 млрд. долл. было в 2011 г.).

Неторговый дефицит (услуги, инвестиционные доходы, оплата труда и трансферты) в первом квартале составил почти 24 млрд. долл. (рис. 3.3). Если рассматривать квартальную динамику этого показателя, то после снятия сезонности еще в конце прошлого года наметились серьезные изменения в динамике. В четвертом квартале 2013 г. неторговый дефицит снизился на 6% к предыдущему периоду, а в начале текущего года – еще на 5%. Однако говорить о смене тренда пока преждевременно (рис. 3.3), с уверенностью можно говорить

Рис. 3.1. Квартальная динамика экспорта товаров без учета топлива, млрд. долл.



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

Рис. 3.2. Динамика импорта товаров, млрд. долл.



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

лишь о стагнации. С учетом более низкой базы прошлого года неторговый дефицит в 2014 г. может оказаться выше в абсолютном выражении.

Ключевыми статьями неторговых операций являются импорт услуг и выплачиваемые нерезидентам доходы от участия в капитале российских компаний. И услуги, и инвестиционные доходы имеют явно выраженную сезонность и устойчивый долгосрочный растущий тренд в предыдущие годы, хотя этот рост постепенно сбавляет обороты. С конца прошлого года в импорте услуг наметилась стагнация, а в доходах к выплате нерезидентам со стороны нефинансового сектора – снижение.

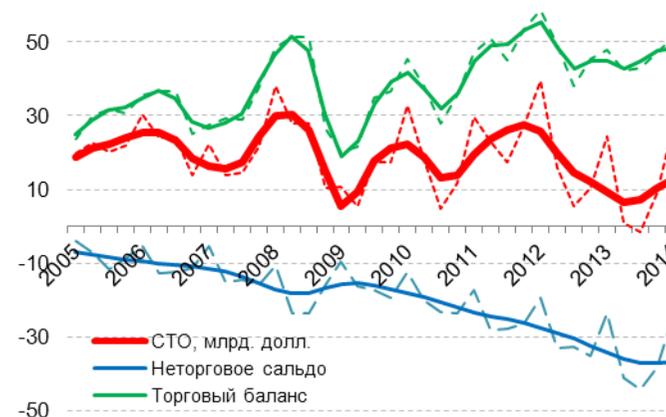
Следует отметить, что доходы к выплате формируются за счет прибыли прибыльных организаций, которая, согласно среднесрочному прогнозу МЭР, может вырасти в рублевом выражении в 2014 г. на 11%, а с учетом курсовой динамики будет иметь место снижение прибыли как минимум на 2,5%.

Таким образом, девальвация рубля, как и следовало ожидать, повысила устойчивость платежного баланса России за счет снижения импорта товаров и инвестиционных выплат нерезидентам. Однако если Центробанк будет настаивать на стабилизации курса рубля и будет тратить на это свои валютные резервы, то очень скоро профицит СТО вновь начнет сокращаться, и это будет лишь вопрос времени, когда он в очередной раз обнулится. По нашим оценкам, это может случиться уже во второй половине текущего года.

Чистый отток капитала частного сектора в первом квартале составил более 50 млрд. долл. (рис. 3.4), а с корректировкой на изменение объема валютных свопов между Банком России и банками-резидентами и средств на счетах банков-резидентов в Банке России – 64 млрд. долл. Колоссальная сумма! Больше было только в четвертом квартале 2009 г. Но нам хочется остановиться не на количественных показателях, а на качественных.

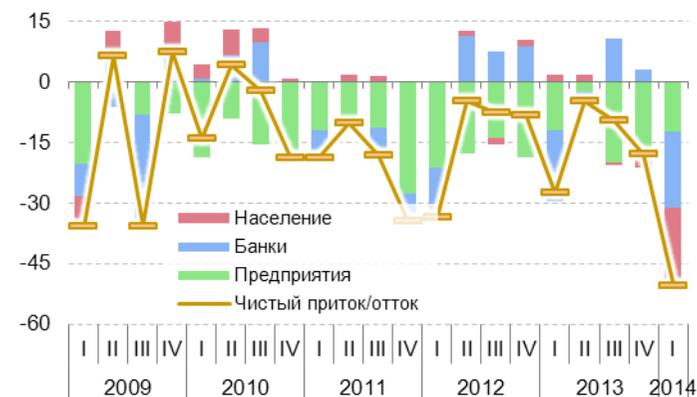
Глядя на динамику финансовых потоков, мы готовы выделить устойчивую среднесрочную тенденцию оттока капитала из России, зависимую от качества

Рис. 3.3. Квартальная динамика счета текущих операций, млрд. долл.



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

Рис. 3.4. Динамика чистого притока капитала частного сектора, млрд. долл.



Источник: CEIC Data.

инвестиционного климата, и отклонения от нее в виде краткосрочных спекулятивных операций, зависимых, в том числе, от девальвационных ожиданий. При этом среднесрочную тенденцию будет определять реальный сектор, а краткосрочную – банки и население.

Финансовые потоки реального сектора можно разделить на три достаточно устойчивые составляющие (рис. 3.5) – сальдо прямых и портфельных инвестиций, прочие инвестиции в страну (внешние долговые обязательства), прочие инвестиции из страны («бегство капитала»¹).

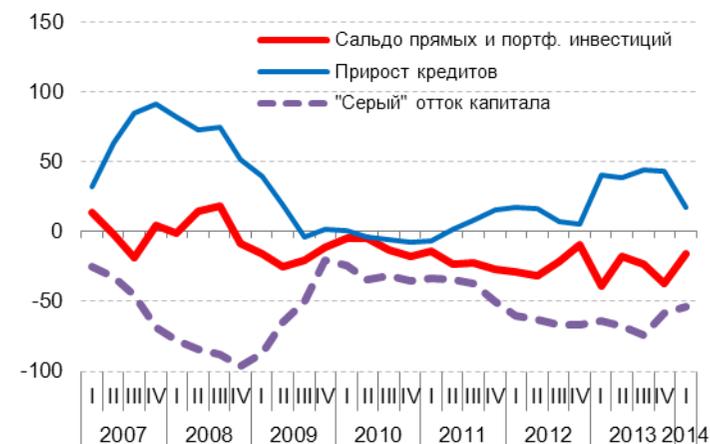
Сальдо прямых и портфельных инвестиций является устойчиво отрицательным после кризиса 2008 г. Его величина с 2011 г. составляет от 10 до 40 млрд. долл. в годовом выражении (накопленным итогом за четыре квартала). В первом квартале 2014 г. этот показатель составил 8 млрд. долл., и можно предположить, что в оставшееся до конца года время он вырастет, в лучшем случае – незначительно (около 2 млрд. долл.), в худшем – на 30 млрд. долл.

Хотя из-за введенных санкций аппетит инвесторов к российским рискам резко упал, в первом квартале текущего года реальный сектор смог не только полностью рефинансировать платежи в погашение внешнего долга, но и нарастить обязательства перед нерезидентами на 9 млрд. долл. Причем росла рыночная внешняя задолженность, а не задолженность перед прямыми инвесторами. Однако думается, до конца года российскому бизнесу будет гораздо сложнее рефинансировать свои долговые обязательства, и внешний долг реального сектора может сократиться на 10–25 млрд. долл.

Бегство капитала в последние годы достаточно устойчиво и составляет примерно 50–60 млрд. долл. в год. В первом квартале бегство капитала достигло 13 млрд. долл., что не выходит за рамки данного диапазона. Значит, до конца года отток капитала по этому направлению может составить еще порядка 40 млрд. долл.

¹ Под термином «бегство капитала» мы понимаем сомнительные сделки (непоступление экспортной выручки и торговых авансов по импорту, фиктивные сделки с ценными бумагами), прочие активы нефинансового сектора, а также чистые ошибки и пропуски.

Рис. 3.5. Финансовые потоки реального сектора (за четыре квартала), млрд. долл.



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

Таким образом, чистый отток капитала по линии реального сектора в оставшиеся три квартала текущего года может находиться в весьма широком диапазоне – 50–100 млрд. долл.

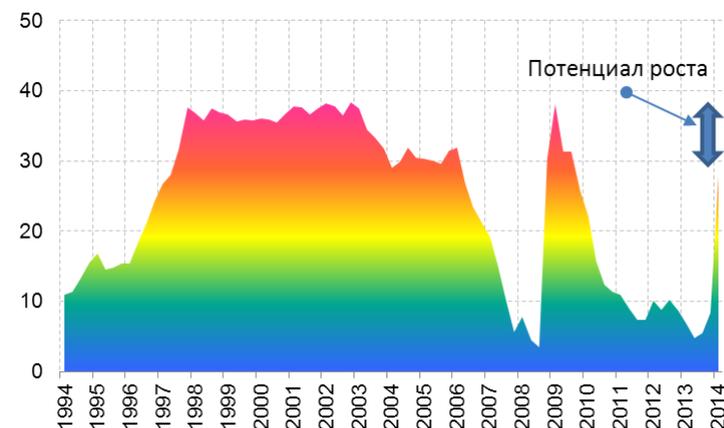
Банки в первом квартале текущего года резко нарастили чистую международную инвестиционную позицию: прирост валютных активов превысил прирост обязательств на 19 млрд. долл. (или на 32 млрд. долл. за вычетом изменения задолженности по валютным свопам и валютных корсчетов в Центробанке). Дальнейшее изменение чистой МИП, по нашему мнению, в значительной мере будет определяться девальвационными ожиданиями и динамикой валютного курса. Исходя из гипотезы о том, что Банк России сегодня готов пожертвовать резервами, чтобы стабилизировать рубль, мы ожидаем, что банковская система до конца года сократит наращивание валютных активов.

Население в первом квартале 2014 г. купило наличной валюты на сумму почти 20 млрд. долл. Повторяется ситуация конца 2008 г., когда в третьем квартале объем наличной валюты на руках у населения увеличился на 27 млрд. долл. и еще на 8 млрд. долл. в следующем квартале. Всего же у населения в тот период было аккумулировано наличной валюты на общую сумму порядка 40 млрд. долл. (рис. 3.6), т.е. примерно столько же, сколько было после кризиса 1998 г. В этой связи мы ожидаем, что до конца года население купит наличной валюты не более чем на 10 млрд. долл.

Таким образом, мы ожидаем, что чистый отток частного капитала может находиться в диапазоне 125–175 млрд. долл. По нашей оценке, столь интенсивный чистый отток капитала, значительно превышающий приток валюты по текущим операциям, приведет к серьезному давлению и на валютные резервы Банка России, и на курс рубля.

Сергей Пухов

Рис. 3.6. Объем наличной валюты на руках у населения, млрд. долл.



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

Население

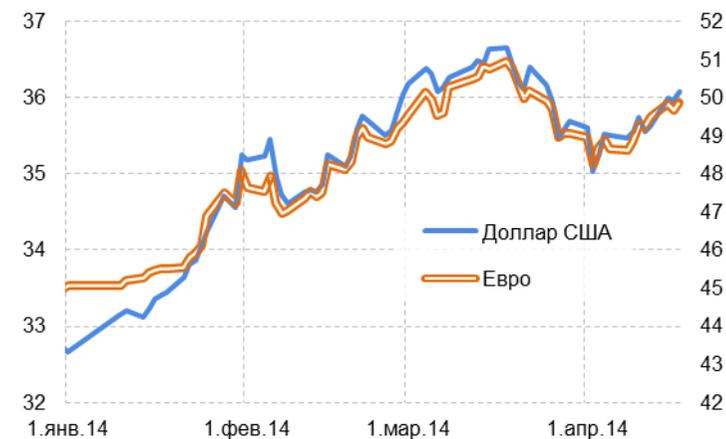
4. Население почувствовало кризис

Росстат удивил всех своей оценкой снижения реальных располагаемых доходов населения в марте 2014 г. – почти на 7% относительно марта прошлого года. Для того чтобы проанализировать факторы этого спада, данных пока недостаточно (полная информация о структуре доходов и расходов населения в первом квартале будет опубликована в конце апреля). Скорее всего, оценка динамики доходов, как и в предыдущие кризисные периоды, была искажена не вполне точным учетом результатов операций населения с иностранной валютой. Тем не менее, с учетом того, что рост реальных доходов населения в первые два месяца года был практически нулевым, а рост реальной зарплаты замедлился с 4–5% (год к году) в январе-феврале до 3,1% в марте, а в марте реальная динамика доходов населения действительно вышла в отрицательную область.

С начала года до конца марта курс доллара к рублю вырос на 3,0 руб., курс евро – на 2,3 руб. В такой ситуации бегство от национальной валюты – как в наличной, так и безналичной форме – стало распространённой практикой среди населения. По данным платежного баланса за первый квартал чистый прирост наличной валюты на руках у населения составил почти 20 млрд. долл. Этому также способствовала политика Центрального Банка, направленная на ограничение ставок по депозитам.

По данным Банка России, уже в январе 2014 г. объем средств на депозитах физических лиц в российских банках, размещенных на рублевых счетах, снизился на 567,5 млрд. руб., или на 4,1%, в то время как объем средств в иностранной валюте в рублевом эквиваленте увеличился на 299,4 млрд. руб., или на 10,1%. В феврале население несколько смягчило свое отношение к сбережениям в национальной валюте: прирост депозитов в валюте в рублевом эквиваленте составил 141,4 млрд. руб., в рублях – 77,2 млрд. руб. Второй виток спроса на

Рис. 4.1. Динамика валютного курса доллара США и евро



Источник: Банк России.

валютные активы случился в марте. От бегства вкладчиков пострадали даже крупнейшие госбанки, которые до конца прошлого года быстро наращивали объемы депозитов за счет перехода к ним клиентов из частных банков.

Хотя ставки по валютным депозитам находятся на крайне низком уровне (2–3% по депозитам на 1 год), мы не готовы предсказать, что интерес населения к ним уменьшится. Ведь для того, чтобы население сделало выбор в пользу рублевых депозитов, ставки по ним должны быть на уровне 13–15% (при гипотезе о 10–12%-ном ослаблении рубля на горизонте 12 месяцев). Пока таких ставок в банках нет, впрочем, и Банк России считает их сильно завышенными. Но если девальвация рубля продолжится, то у населения останется очень простой выбор: или валюта, или покупка импортных товаров впрок. И то и другое не принесет счастья российским банкам.

Кристина Евтифьева

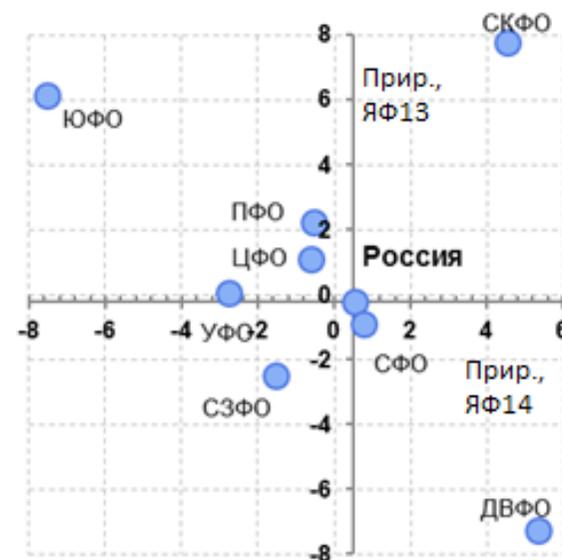
Регионы

5. 2014 год, начало: много шума из... чего?

Многие эксперты предсказывают России в 2014 г. экономический спад. Проявляются ли угрозы уже сейчас? Попробуем разобраться с ситуацией в регионах России в начале 2014 г. при помощи интегрального показателя их развития.

В январе-феврале 2014 г. строго положительную динамику сохранил только Северо-Кавказский федеральный округ. Лидером среди всех регионов стала Республика Ингушетия – прирост её интегрального показателя (ИП) составил +185,1. Частные показатели говорят о значительной роли строительного сектора: ведётся застройка в 15 районах г. Магас, строится большое количество объектов инженерно-транспортной инфраструктуры. «Отличилась» и Чеченская республика (прирост ИП +49,2), и также за счёт строительства. Известно об окончании

Рис. 5.1. Изменение динамики ИП в январе-феврале 2014 г. по сравнению с январем-февралем 2013 г. в разрезе федеральных округов



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

строительства первого «умного (энергоэффективного) дома», а также о начале строительства многофункционального гостиничного комплекса «Канвас».

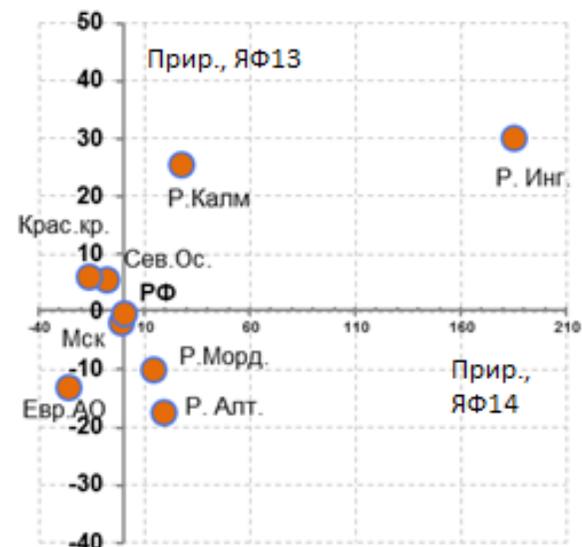
Улучшается положение дел в Дальневосточном федеральном округе (за 2013 г. отмечено падение ИП на -0,5, а в январе-феврале 2014 г. он продемонстрировал прирост +5,4). Исторически это проблемный регион для России, что связано с удалённостью от центра, а также с неразвитостью инфраструктуры и приходом промышленности в упадок. Своего рода «оживление» может быть связано с нахождением в самом начале 2014 г. огромных запасов нефти и газа на Сахалине (464 млн. т и 682 млрд. м³ соответственно). Частный показатель – индекс промышленного производства – составил для Сахалинской области 119,2% за январь и 117,6% за январь-февраль.

Самый серьезный спад зафиксирован в Северо-Западном округе (-1,5). И здесь также темп (в данном случае спад) задаёт строительная отрасль. Так, в Карелии в феврале 2014 г. было построено 228 квартир общей площадью 15,8 тыс. кв. м., что на 28,7% ниже показателя аналогичного периода прошлого года.

Ухудшение положения демонстрирует Центральный федеральный округ (-0,6) и, в частности, Москва (-0,8). Однако к московским данным нужно относиться крайне осторожно – многие российские холдинги зарегистрированы в Москве, а их производственные мощности располагаются в других регионах России.

Картина была бы неполной без упоминания о Южном федеральном округе и Краснодарском крае в частности. Как Олимпиада в Сочи отразилась на экономике региона? В начале года завершение подготовки к Олимпиаде привело к спаду в промышленности и строительстве (индексы промышленного производства и объёмов строительных работ за январь-февраль составили для ЮФО в целом 96,9 и 72,6 соответственно, для Краснодарского края – 97,0 и 56,3). А вот оборот розничной торговли и сфера услуг оказались в плюсе, чего и следовало ожидать (успехи гостиничного бизнеса, общепита, торговли сувенирами). Впрочем, в ближайшее время на динамику частных показателей для ЮФО большее влияние будет оказывать присоединение Крыма.

Рис. 5.2. Изменение динамики ИП в январе-феврале 2014 г. по сравнению с январем-февралем 2013 г. в некоторых субъектах РФ



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

Подводя итог, следует сказать, что рост ИП в январе-феврале зафиксирован в регионах, считающихся дотационными. В промышленно развитых регионах наблюдается отрицательная динамика. То, что «на плаву» остаются те, в кого вкладывает государство, а экономически самостоятельные регионы «тонут», – верный признак (по мнению автора) того, что страна действительно входит в период кризиса.

Алексей Кузнецов

Рынки

6. Есть ли газ для Украины?

Россия объявило о повышении цен на газ для Украины с 268 до 485 долл./тыс. м³. Украина не платила и раньше, а по новым ценам и вовсе платить не будет. Насколько сможет Украина заместить российский газ?

Ответ на этот вопрос зависит от многих факторов – технических, финансовых и прочих. Мы предлагаем рассмотреть этот вопрос со стороны спроса и предложения.

Сколько нужно Украине газа? В прошлом году потребление газа в стране составило около 50 млрд. м³ при собственной добыче 21 млрд. м³ и импорте газа 28 млрд. м³ (в данном случае мы не рассматривает отбор газа из ПХГ). Газпром поставил в Украину 25,8 млрд. м³, остальное – реверсные поставки газа из Польши (0,9 млрд. м³) и Венгрии (1,1 млрд. м³) по соглашению с немецкой RWE.

В прогнозном балансе газа Украины на текущий год первоначально предполагалось увеличение потребления газа и его импорта (за счет Газпрома) на 6–7 млрд. м³. Экономический кризис (по разным оценкам, падение ВВП может составить от 1 до 9%) и повышение цен на российский газ с апреля этого года никак не способствуют росту потребления, и, в лучшем случае, внутренний спрос

на природный газ может стабилизироваться на уровне предыдущего года. В худшем случае потребление газа может сократиться до кризисного уровня 2009 г. (47 млрд. м³), правда, тогда экономика провалилась на 15%. Таким образом, минимальная потребность в импорте в краткосрочной перспективе может составлять 25 млрд. м³.

Раньше Украина импортировала газ из стран Центральной Азии (Туркменистана, Казахстана и Узбекистана), что определялось наличием газотранспортной инфраструктуры для поставок газа через территорию России. Но с 2010 г. Туркменистан полностью переориентировал свои поставки газа на Китай (более 40% импорта Поднебесной), и похоже, это уже навсегда. Туркменистан занимает четвертое место в мире по запасам природного газа и обладает вторым по величине газовым месторождением в мире Галкыныш. В разработку этого месторождения Китай вложил 8 млрд. долл., что позволит нарастить экспорт туркменского газа в Китай с 30 до 65 млрд. м³ в год.

Узбекистан, который раньше поставлял газ в Казахстан и Украину, с 2013 г. также развернул весь свой газ в направлении Китая. Наверное, и Туркменистан, и Узбекистан могли бы увеличить добычу газа и восстановить его экспорт в западном направлении, но для этого нужна добрая воля Газпрома, т.к. основным маршрутом экспорта среднеазиатского газа в Украину является газопровод Средняя Азия — Центр (САЦ), но за последние годы в результате газовых войн его значение резко снизилось.

В мае 2012 г. была достигнута договоренность между Нафтогазом Украины и немецкой компанией RWE о поставках природного газа на территорию Украины с европейских спотовых рынков через территории Польши, Словакии и Венгрии в течение пяти лет. Нафтогаз Украины оценивает потенциал реверсных поставок газа из Европы в объеме 37 млрд. м³ в год: из Польши есть возможность передавать 1,5 млрд. м³, в Словакии есть свободные мощности по реверсу в размере 30 млрд. м³, из Венгрии — еще 5,5 млрд. м³. Но это в теории, а на практике...

Поскольку практически весь газ на этот год уже законтрактован, вероятность переориентации газовых потоков в сторону Украины маловероятна. Можно предположить, что в текущем году реверсные поставки, как и годом ранее, будут происходить через Польшу и Венгрию (в совокупности это 7 млрд. м³). Словакия пока до сих пор не определилась с реверсом газа в Украину из-за опасения санкций со стороны Газпрома и отсутствия гарантий отбора и оплаты газа со стороны Украины. В случае положительного решения хотя бы части этих вопросов Словакия может начать реверсные поставки. Их объем будет зависеть от излишка газа в ПХГ и от того, насколько возрастут поставки газа в Европу из России. Большинство экспертов склоняются к тому, что поставки газа через Словакию в среднесрочной перспективе могут достигнуть 10 млрд. м³.

Вывод для Украины неутешительный – в краткосрочной перспективе найти замену российскому газу получится разве что в пределах 2–7 млрд. м³ при минимальном необходимом импорте 25 млрд. м³. В среднесрочной перспективе, по нашему мнению, возможны реверсные поставки в объеме до 15–17 млрд. м³. Однако во всех случаях реверсный газ в среднесрочной перспективе не сможет полностью заменить Украине прямые поставки газа из России. Ряд экспертов считает, что решение газовой проблемы для Украины лежит в плоскости расширения собственной добычи газа, которая стагнирует много лет. Но для этого нужна и политическая стабильность, и инвестиционный климат, и открытие газовой отрасли для иностранных инвестиций.

Сергей Пухов

Финансовая Статистика Банков

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



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

Кредитная активность существенно не меняется

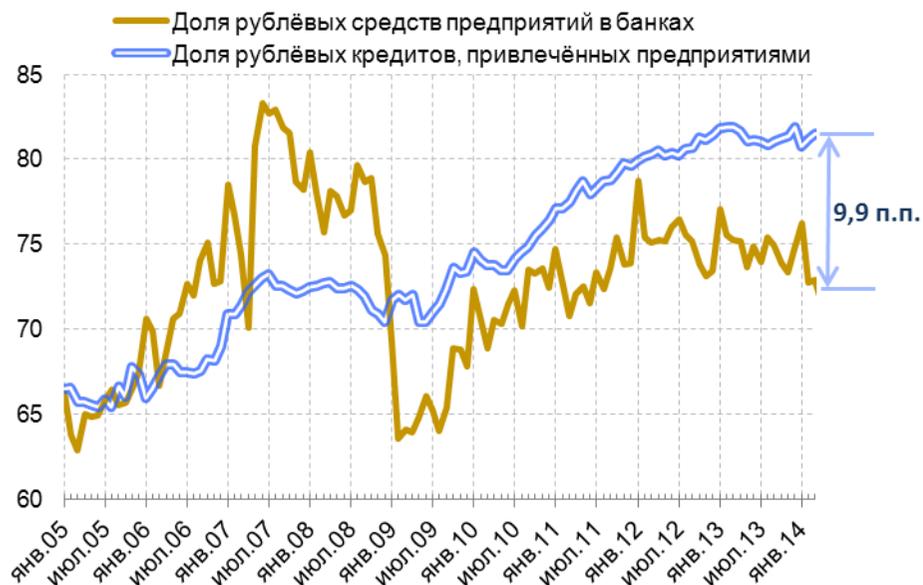
В марте 2014 г. объём средств, предоставленных банками предприятиям реального сектора экономики, вырос на 0,9%². При этом совокупный кредитный портфель³ госбанков увеличился на 1,0%, а у негосударственных кредитных организаций – на 0,7%. В целом первый месяц весны не внес изменений в устойчивый тренд снижения темпов роста кредитования, наблюдающийся с начала 2012 г. Темпы прироста совокупного кредитного портфеля «год к году» в марте снизились до 10,5% по сравнению с 10,8% месяцем ранее.

В условиях частичного закрытия для российских предприятий международного рынка капитала, спрос на банковские кредиты может существенно возрасти. По нашим оценкам, рефинансирование 30% иностранных кредитов российскими банками может прибавить порядка 5 п.п. к «естественному» темпу роста портфеля корпоративных кредитов российских банков. Однако нужно понимать, что такое ускорение роста кредитного портфеля будет не вполне адекватно отражать реальное положение дел.

² Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

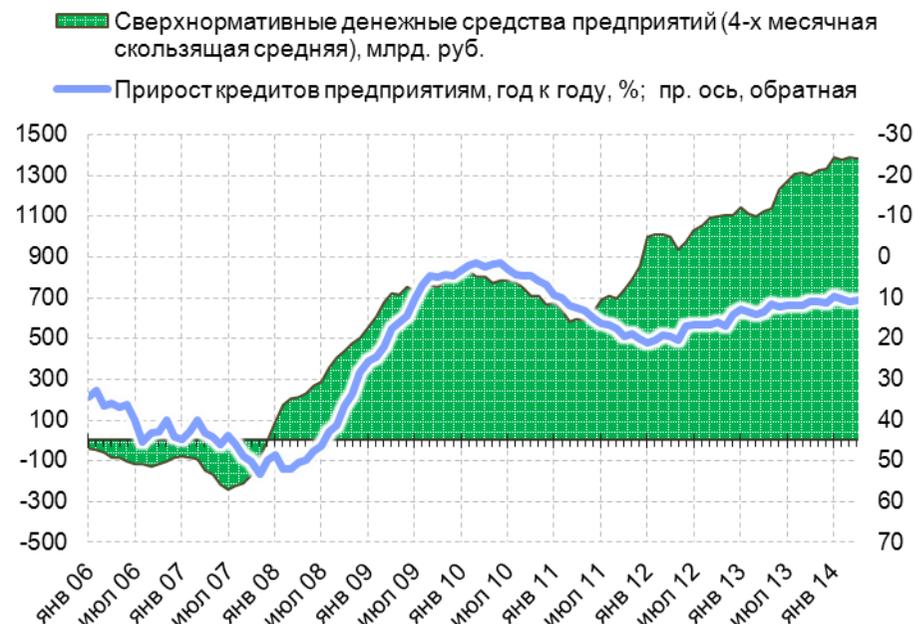
³ Включая вложения в долговые ценные бумаги.

Доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий, в %



Примечание. Данные приведены с исключённой валютной переоценкой.
Источник: банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

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

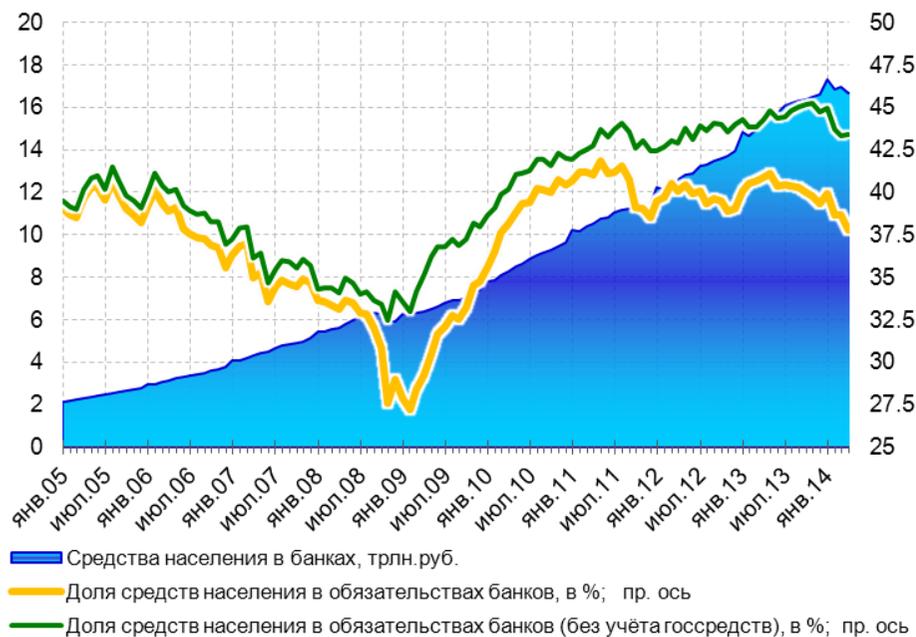


Источник: банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Предприятия продолжают запасать иностранную валюту

В марте объём средств в распоряжении предприятий сократился на 0,4% (прирост год к году составил 16,3%). Примечательно, что наблюдался переток средств из госбанков, где остатки уменьшились на 1,4%, в банки частные (рост на 1,0%). По всей видимости, бюджетные средства, поступавшие в госбанки в первые месяцы года, стали наконец-то «рассасываться» по экономике. Объём «избыточных» средств предприятий оставался выше уровня 1,3 трлн. руб. Разница между долей привлечённых рублёвых кредитов и долей средств на счетах реального сектора в рублях выросла до 9,9 п.п. – банки берут на себя все больше валютных рисков.

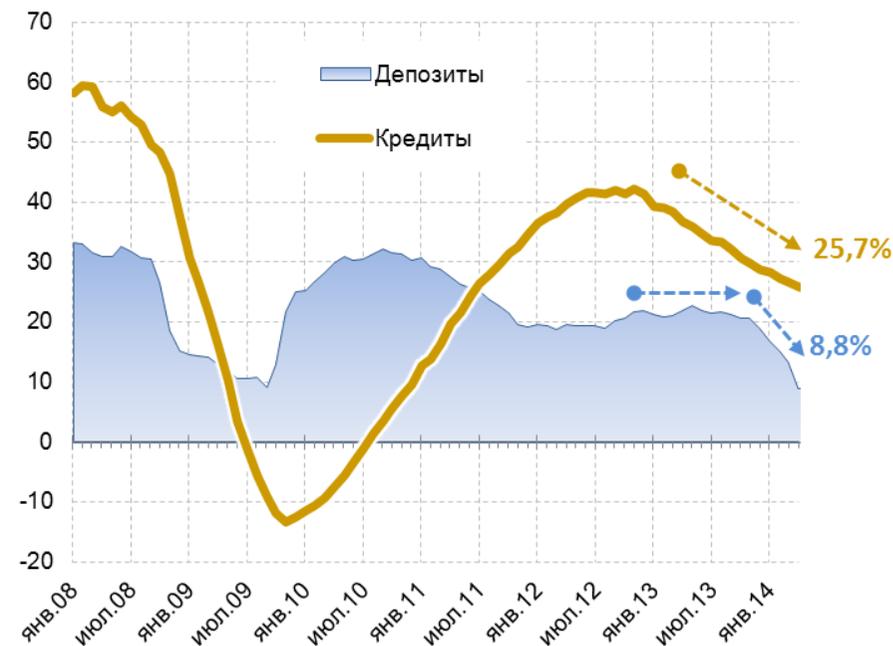
Динамика средств населения в банках



Примечание. Данные приведены с исключённой валютной переоценкой.

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

Динамика депозитов и кредитов физлиц год к году, в %

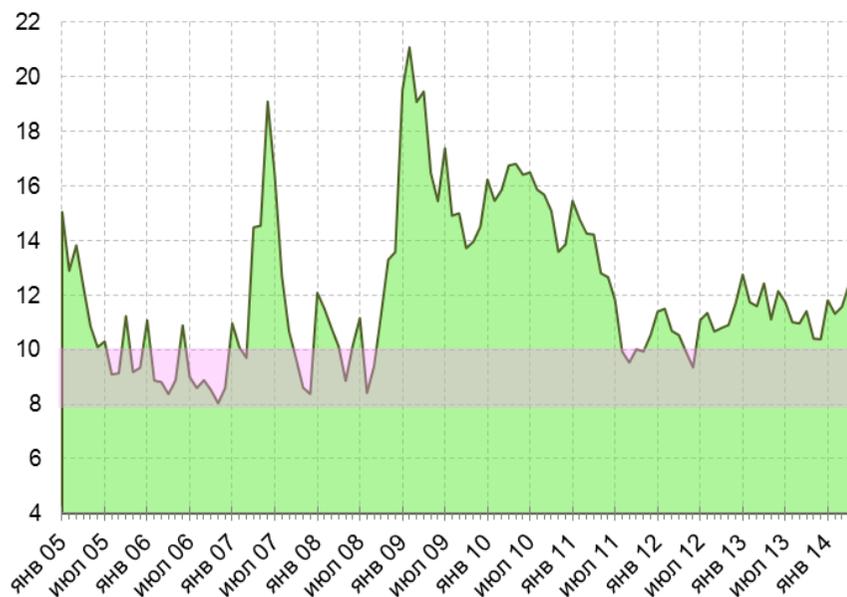


Источник: Банк России, банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Население не верит банкам

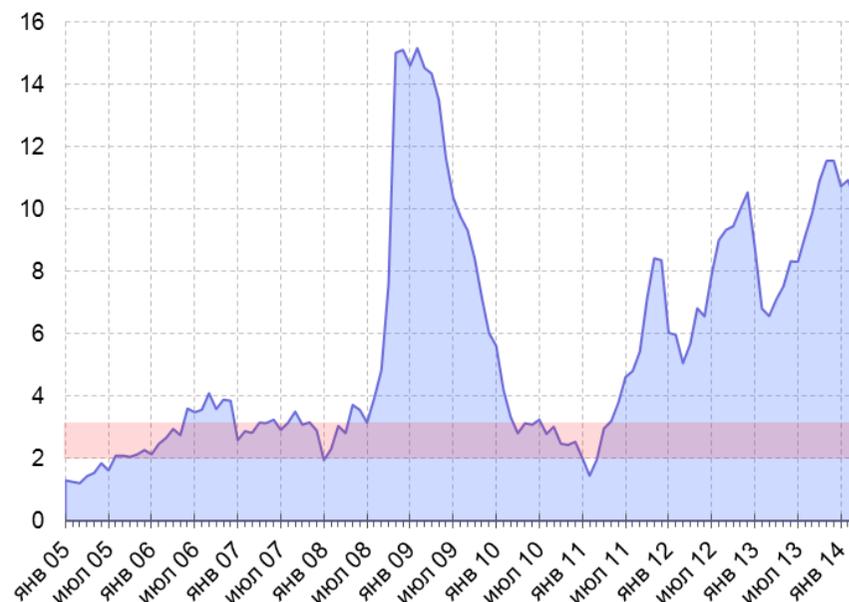
Объём депозитов физических лиц в российских банках в марте сократился на 1,7%. Отток наблюдался не только из частных банков (-2,8%), но и из государственных (-1,0%). В итоге за последние четыре месяца суммарный прирост депозитов составил лишь 0,3%, при этом в посткризисное время минимальное значение этого показателя для аналогичного временного периода составляло 9,4% (в 2011 г.), а максимальное – 11,8% (в 2010 г.). Доля срочных депозитов (тренд) осталась на уровне 82,0%, доля валютных депозитов – 20,2%. Кредиты населению выросли на 1,3%, при этом госбанки нарастили свои портфели на 2,2%, а «частники» – на 0,3%. Темпы роста кредитов «год к году» снизились до 25,7%.

Отношение суммы требований банковской системы к ЦБ и остатков на корсчетах в инобанках к её обязательствам, в %



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

Доля госсредств⁴ в обязательствах банковской системы, в %



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

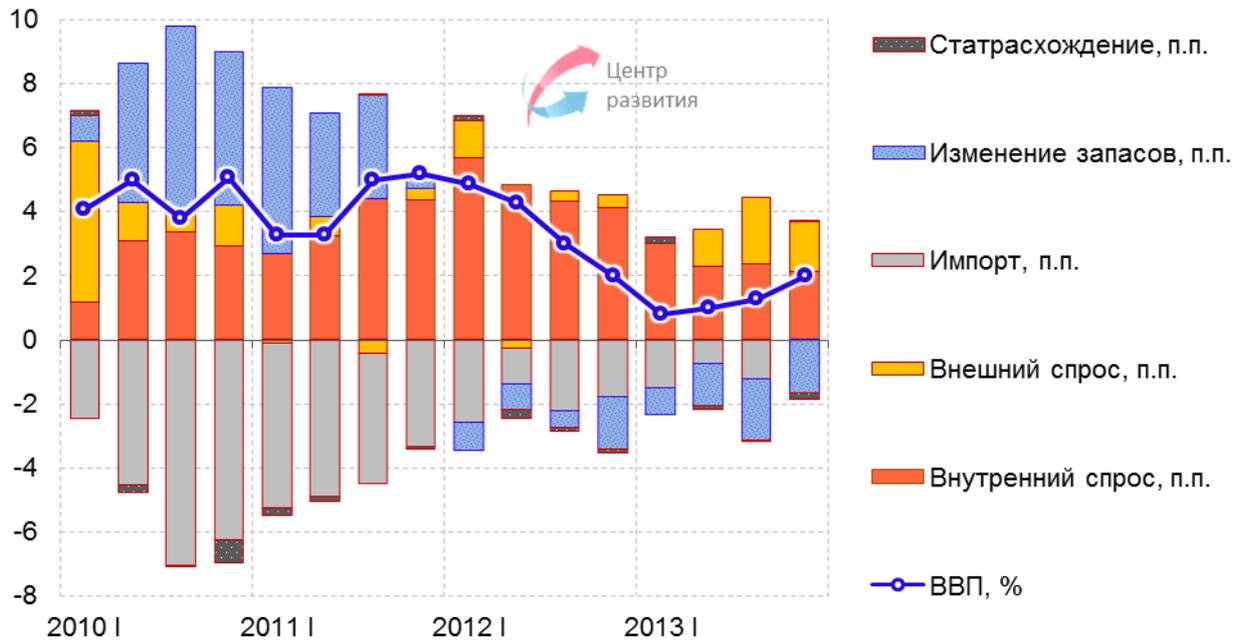
Система все больше зависит от государства

Уровень ликвидности в банковской системе, исчисляемый как отношение суммы требований к Банку России (без ФОРа) и остатков на счетах в иностранных банках-корреспондентах к её обязательствам, в марте вырос с 11,6 до 12,4%, что соответствует прошлогоднему уровню. Весь этот рост пришёлся на рублёвую компоненту. Доля госсредств в обязательствах банковской системы подскочила с 10,3 до 12,3%, что является максимумом с апреля 2009 г., в т. ч. задолженность перед Банком России составила 10,0% от обязательств.

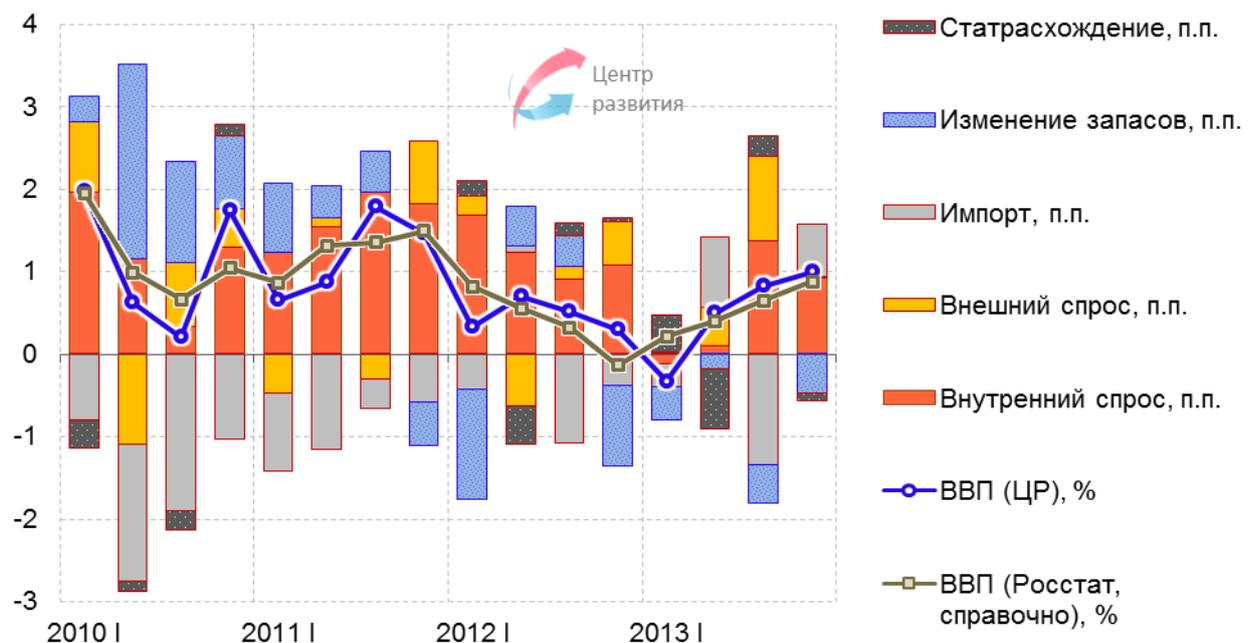
⁴ Без учёта субординированного кредита Сбербанку.

Экономика в «картинках»

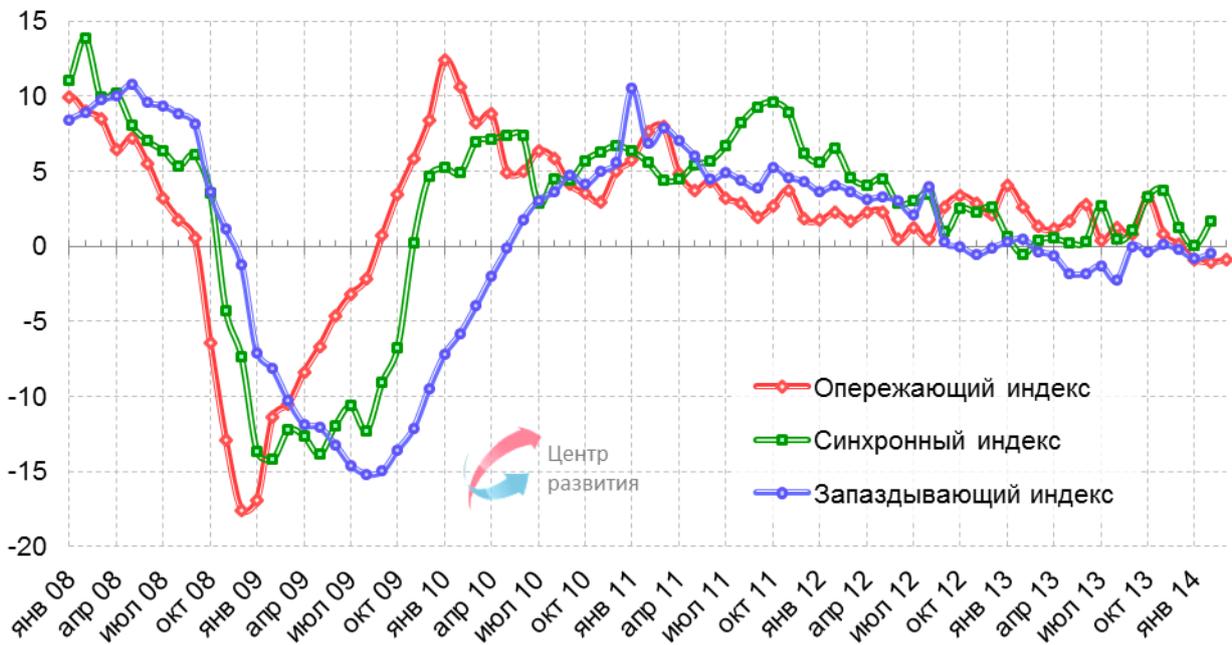
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



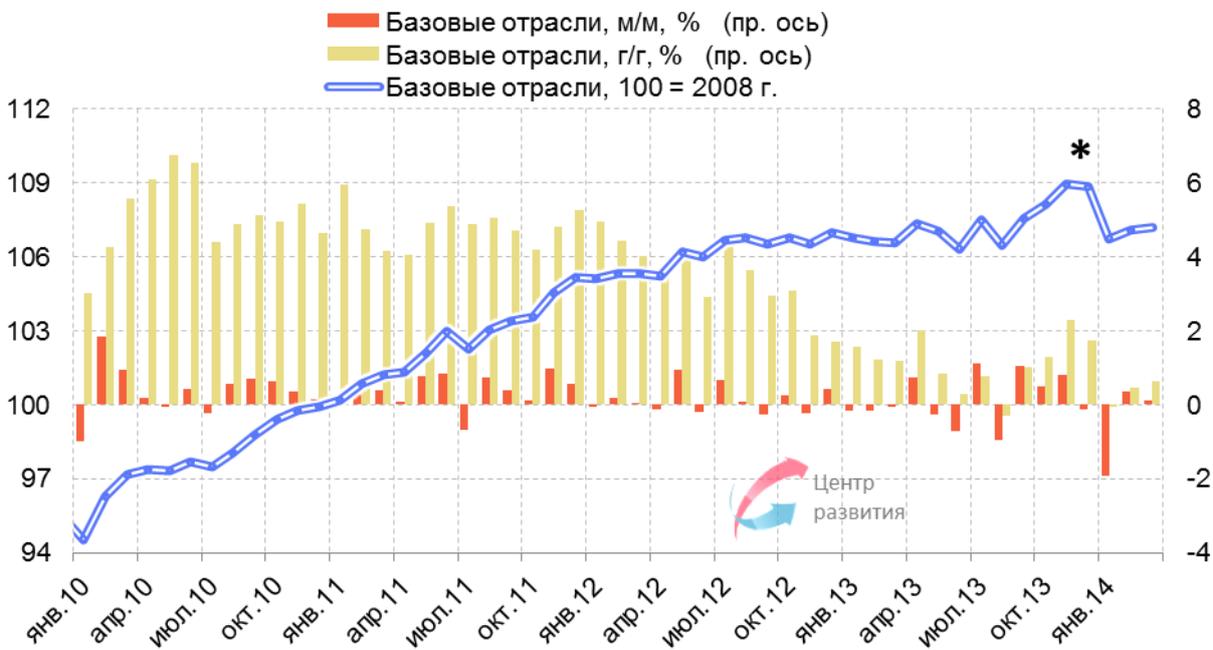
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)



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



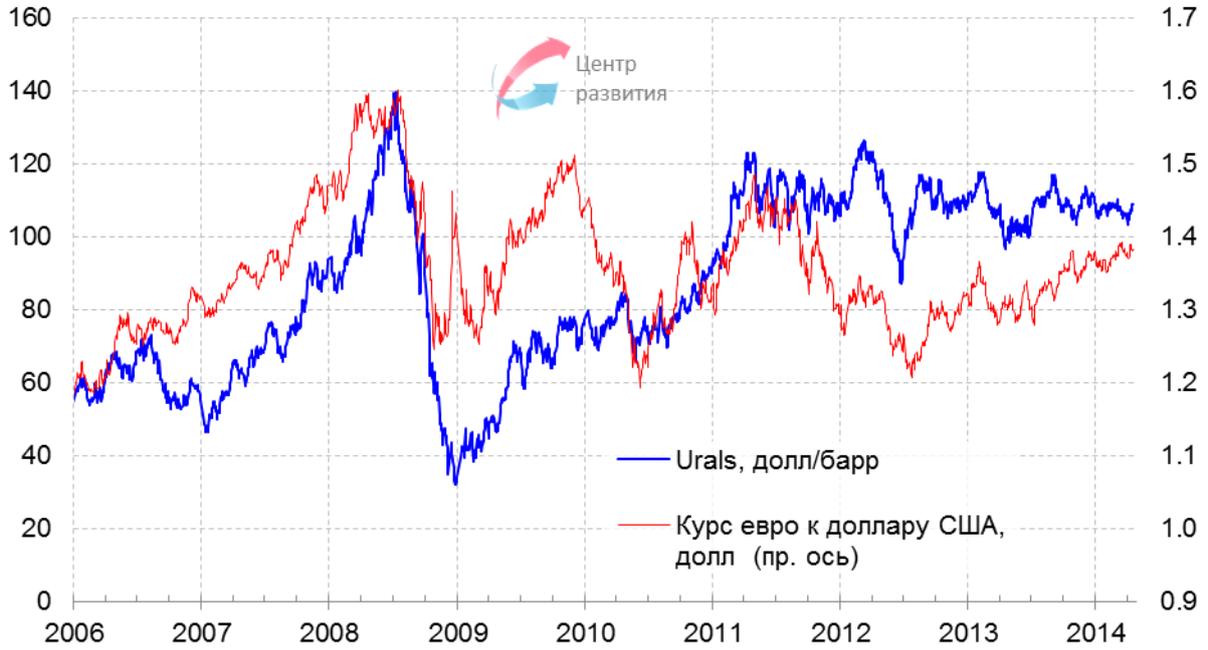
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)



* Резкий подъём в базовых отраслях во втором полугодии 2013 г., который появился на этом графике, стал результатом: 1) пересмотра в феврале 2014 г. данных по динамике промышленности, начиная с 2010 г., 2) роста грузооборота трубопроводного транспорта за счет роста экспорт газа, и 3) роста оптовой торговли после сильного провала летом того же года. Падение этого показателя в январе преимущественно вызвано крайне негативными предварительными данными о динамике оптовой торговли.

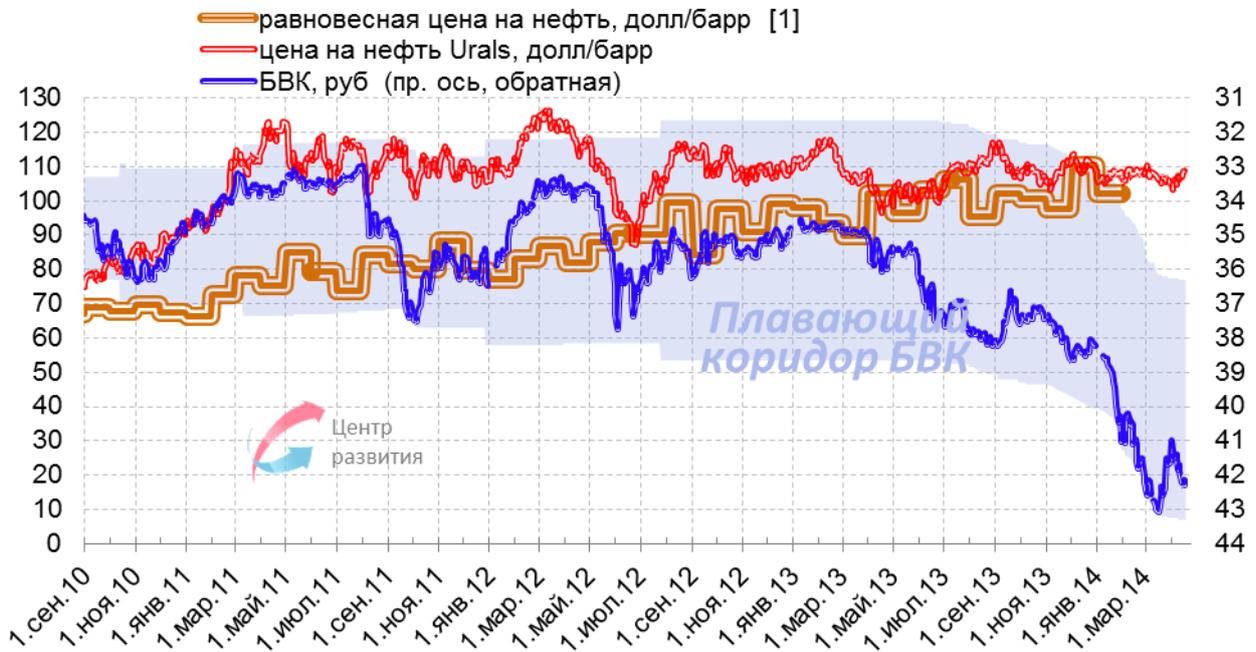
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



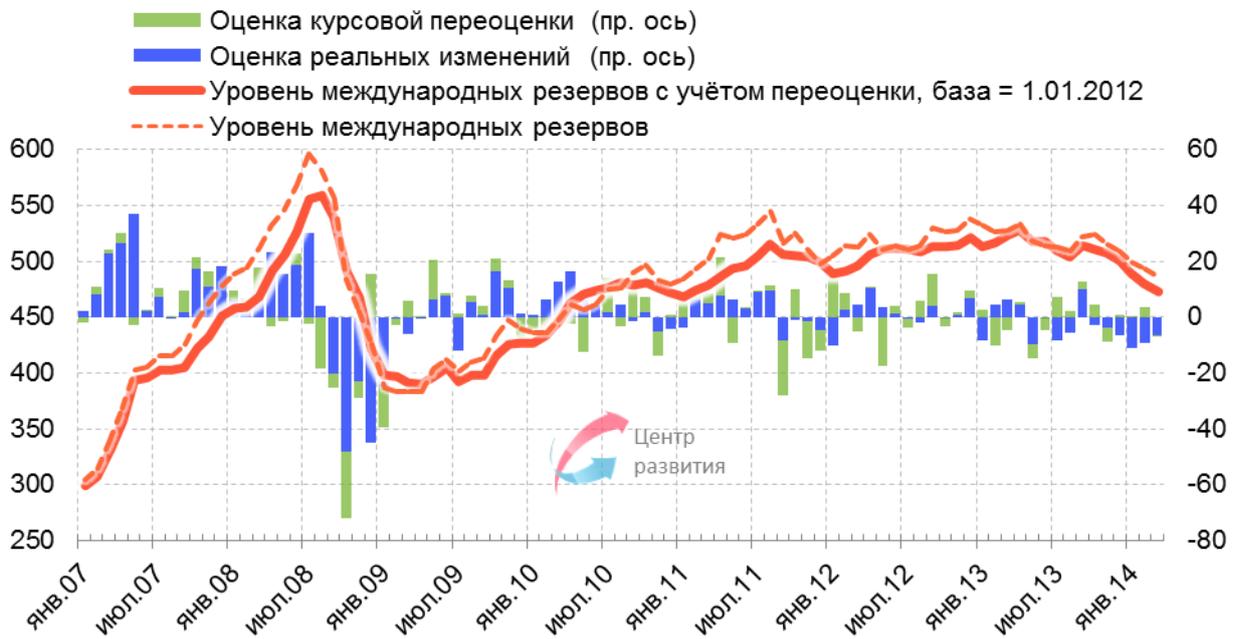
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



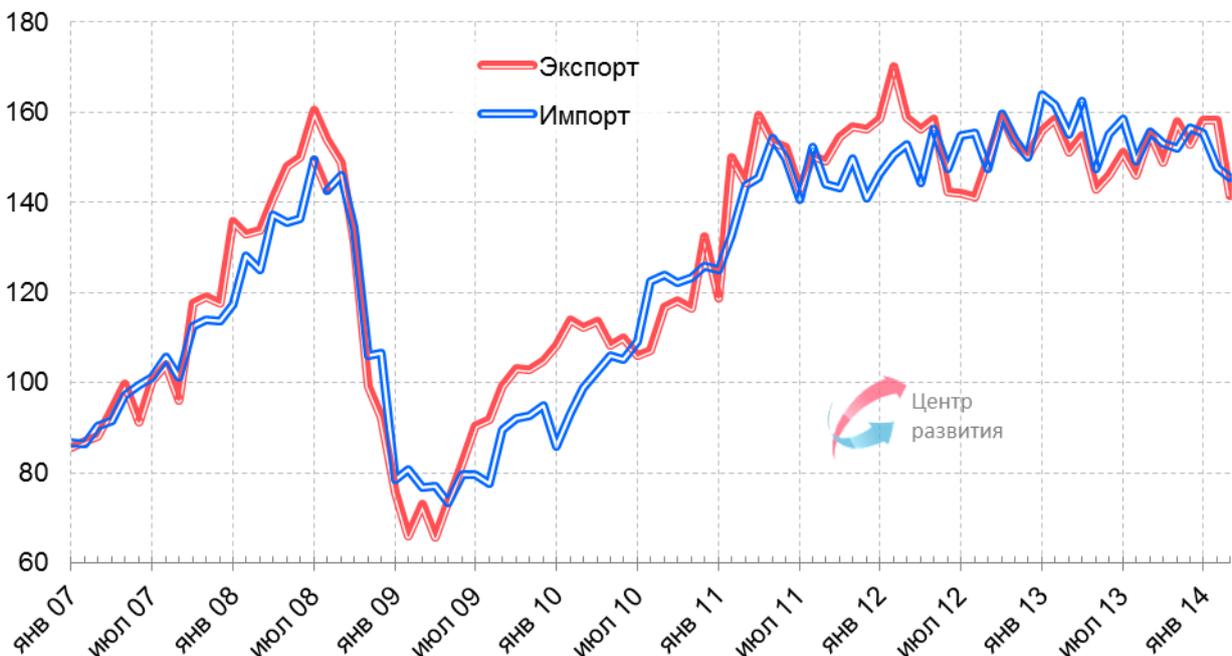
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.

NEW



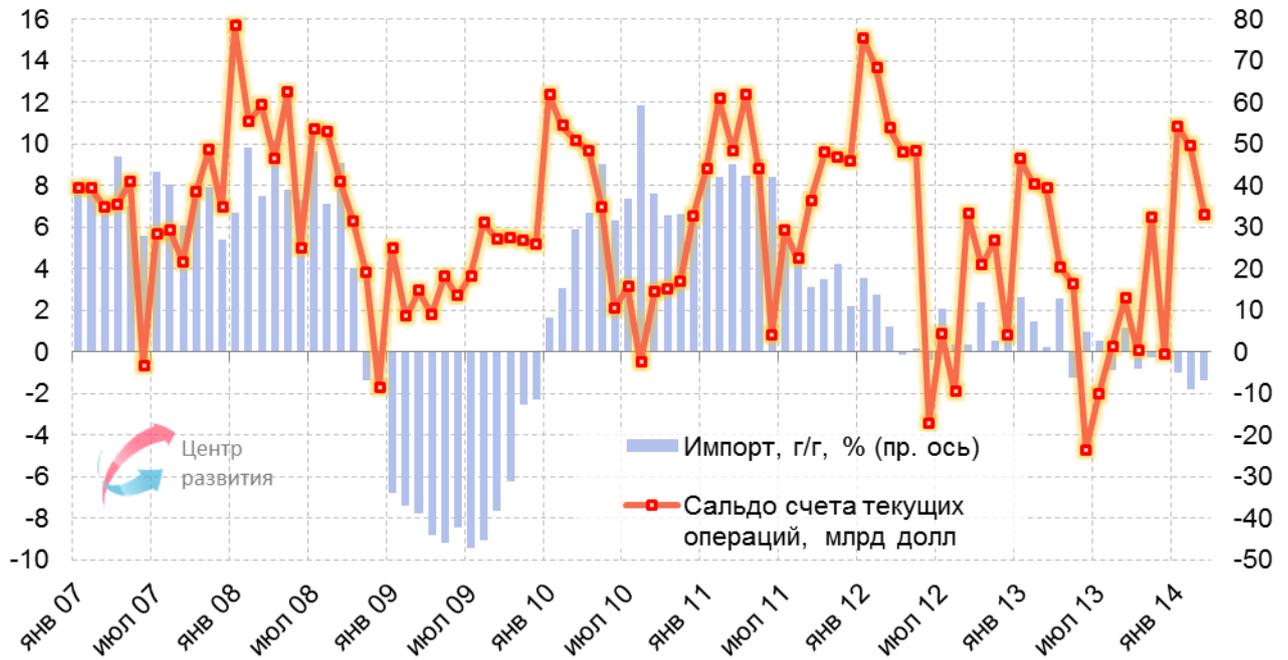
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=январь.2007), в % [2]

NEW



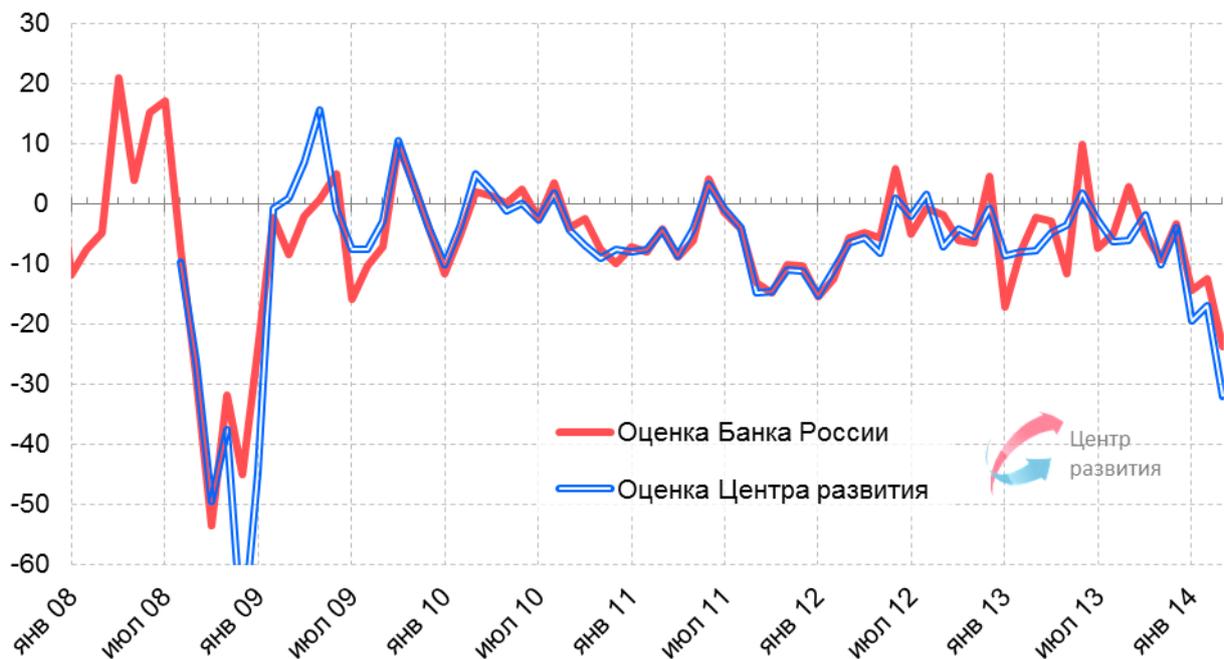
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

NEW

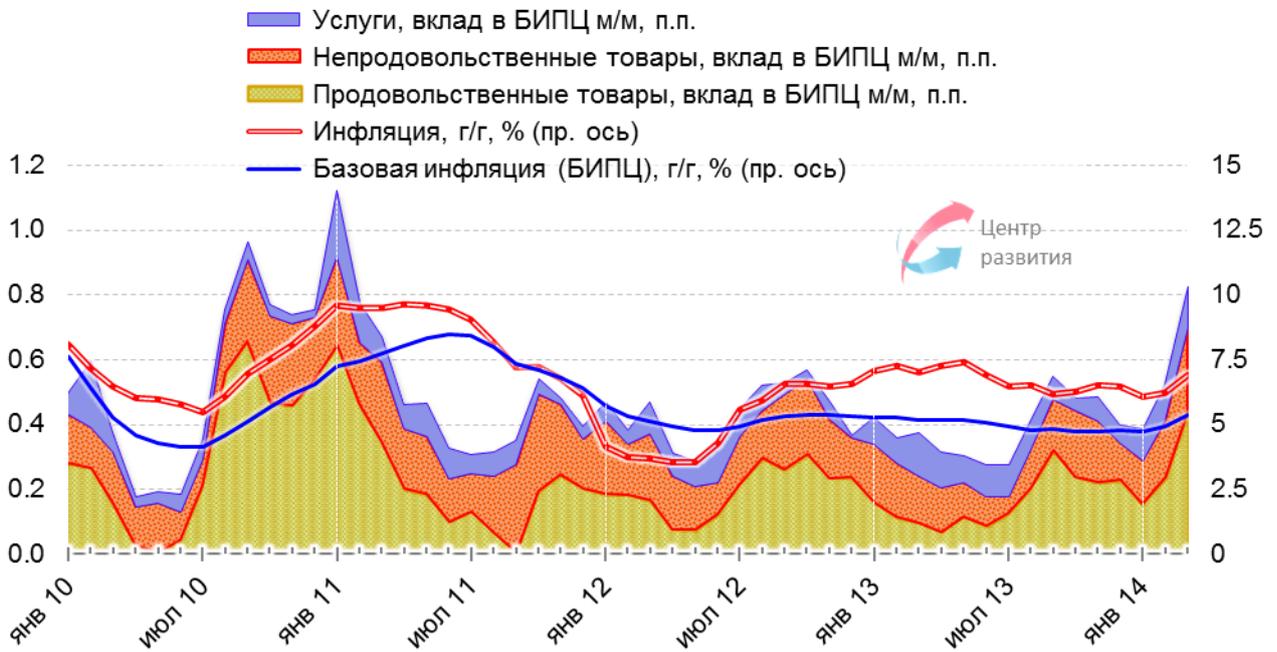


Чистый приток капитала, млрд. долл.

NEW

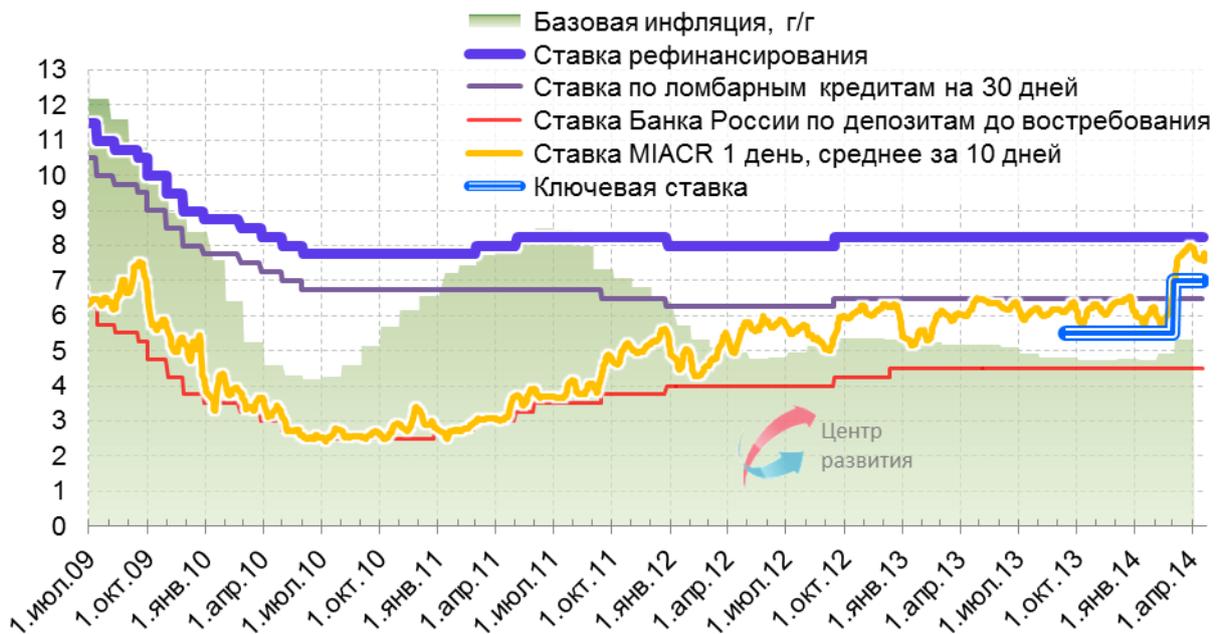


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[3]

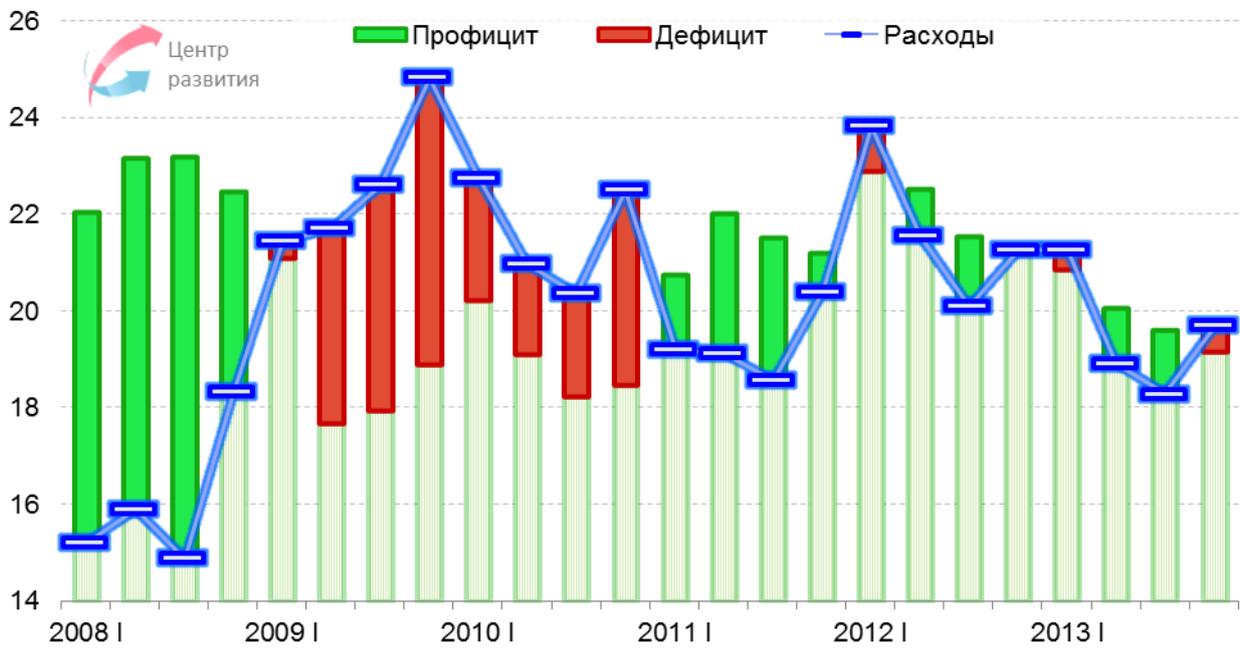


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка МІАСR и базовой инфляции, в %

NEW

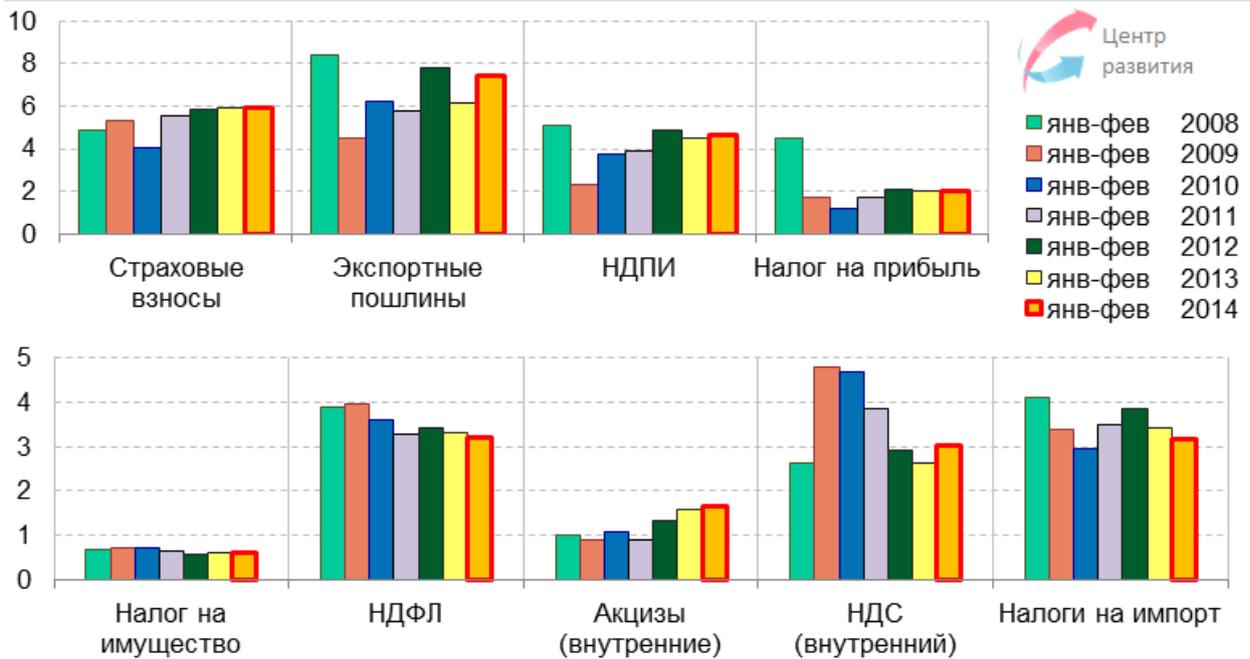


Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



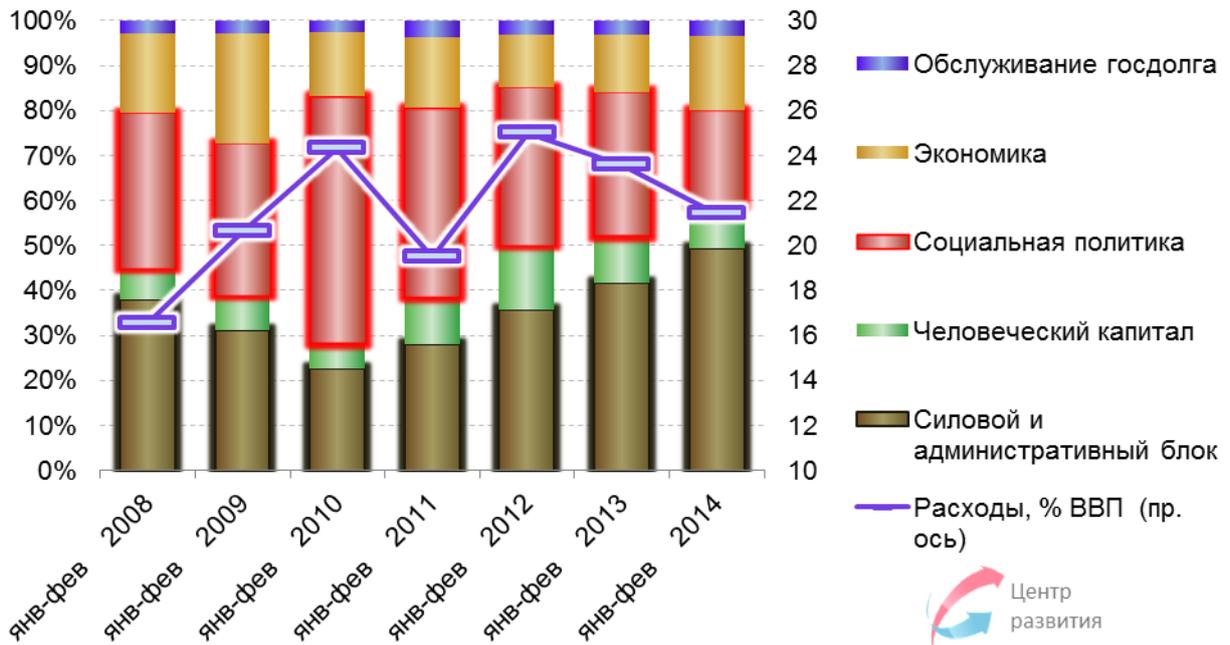
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]

NEW

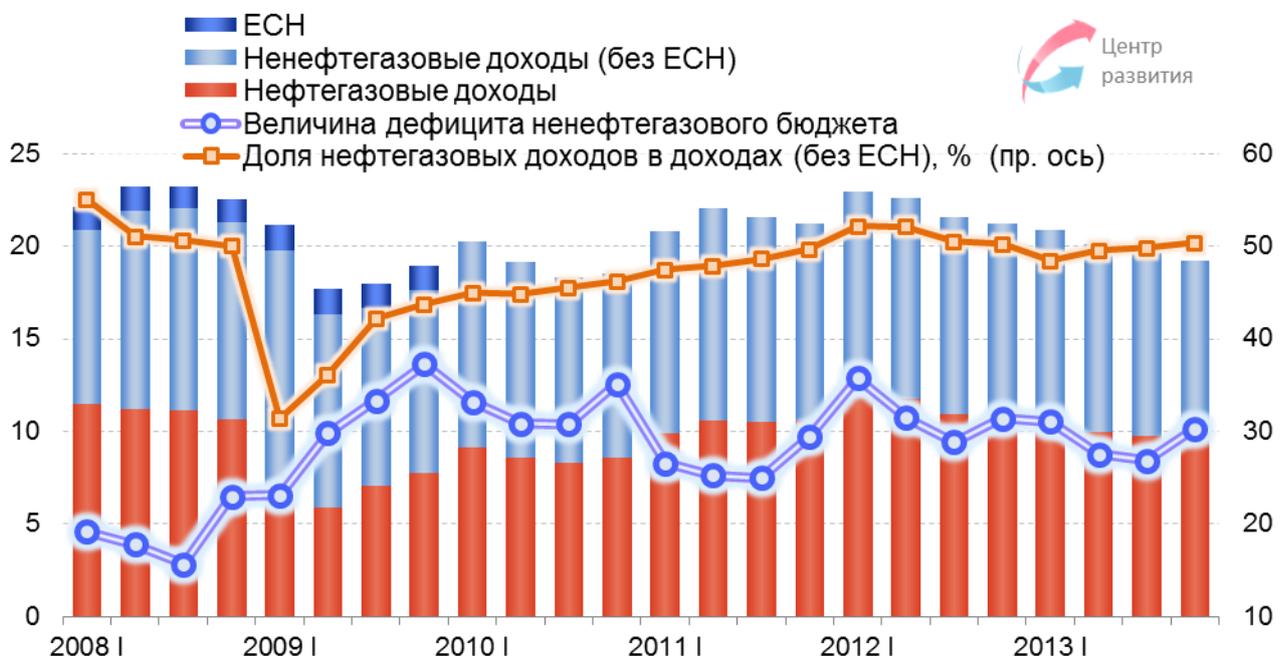


Структура расходов федерального бюджета, в %

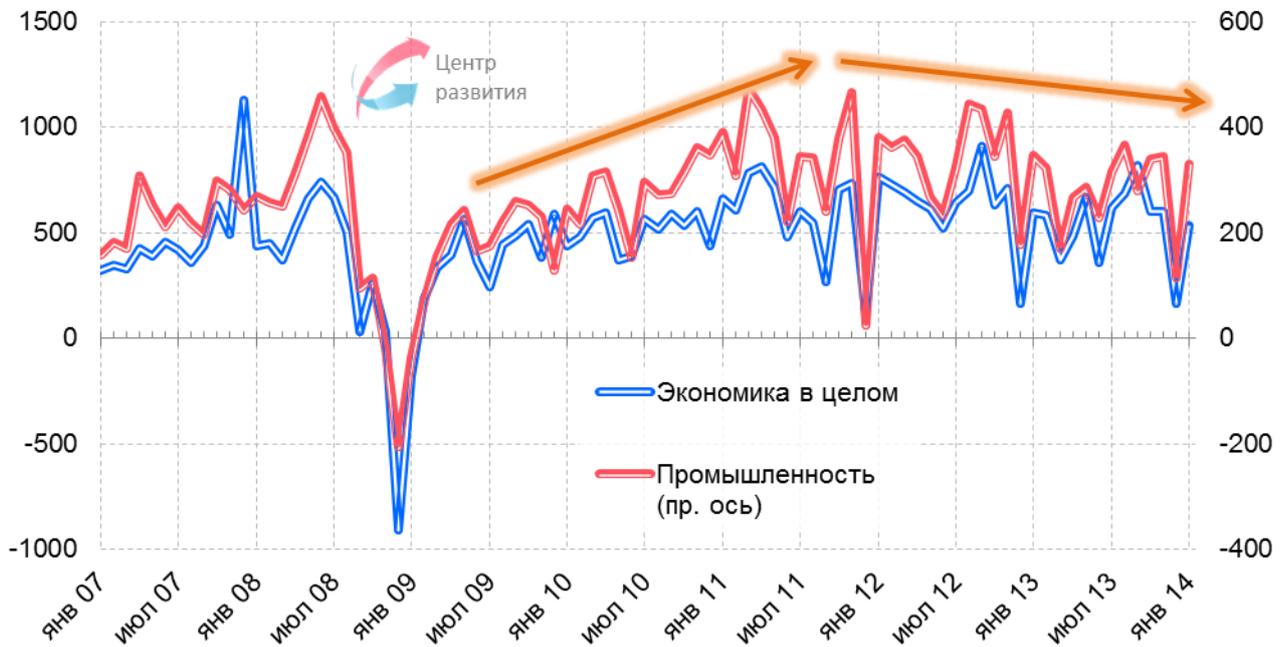
NEW



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

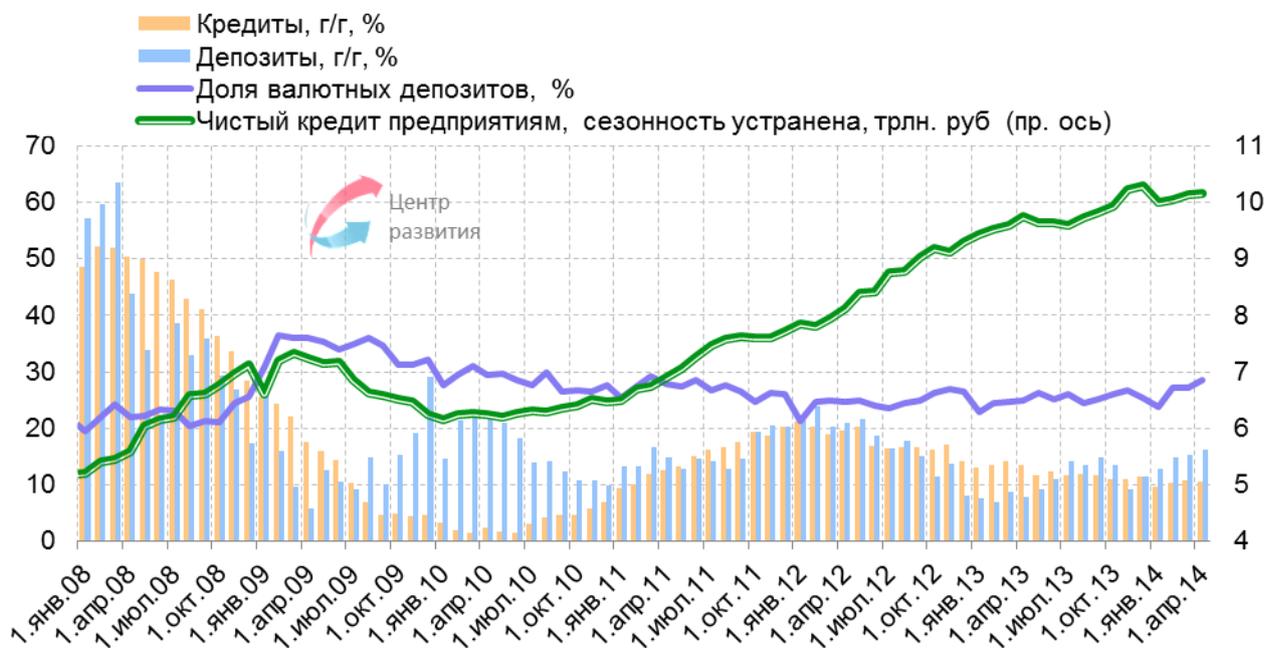


Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.



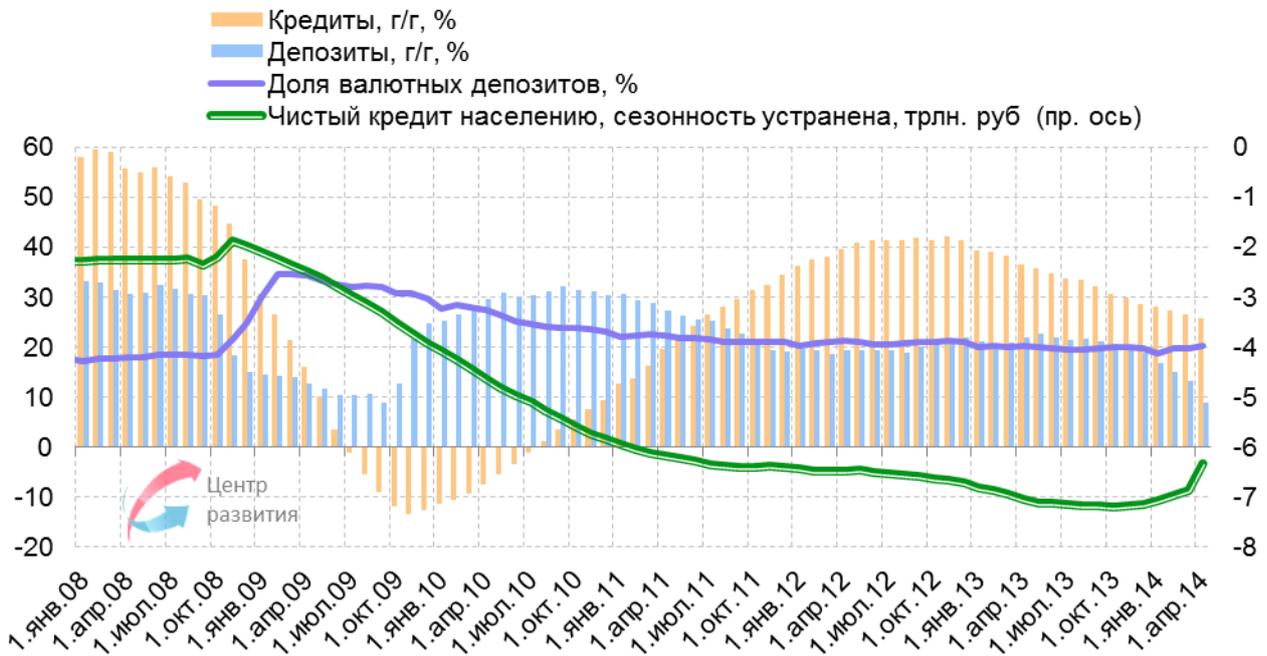
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



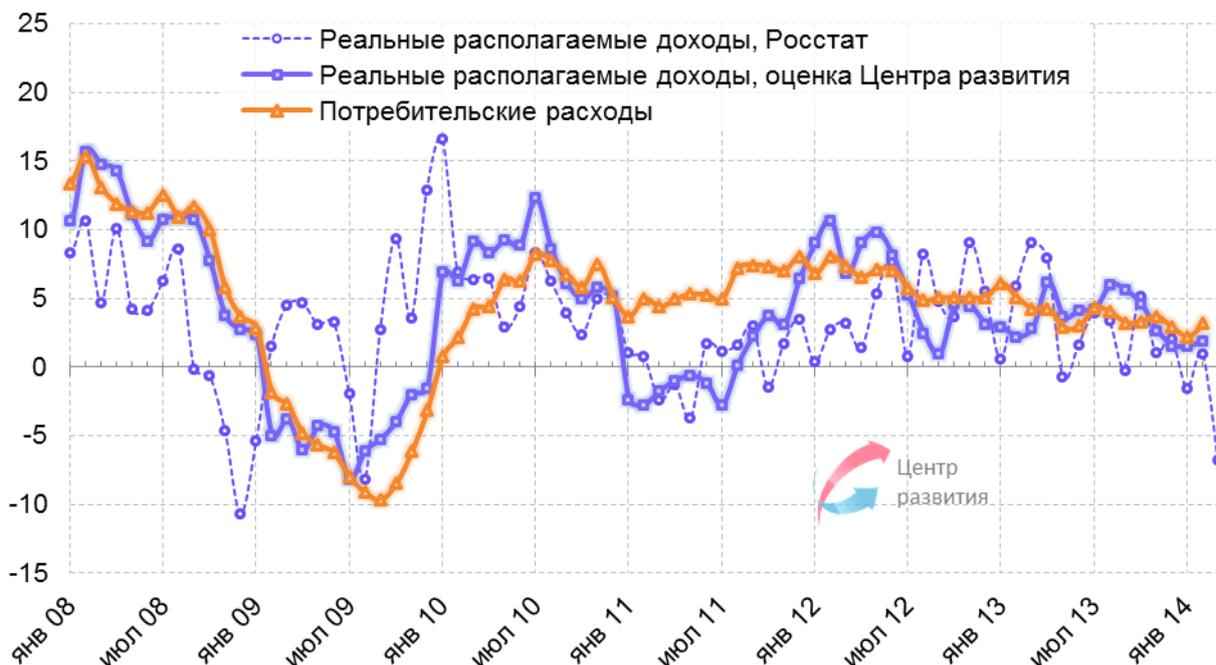
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



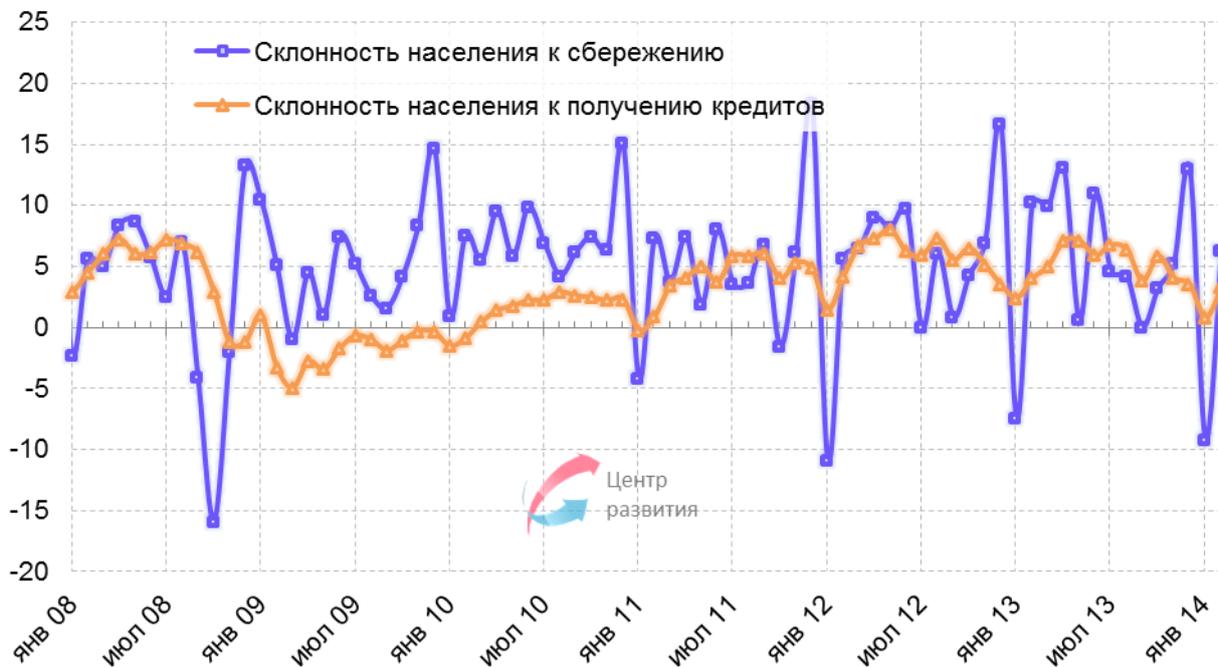
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



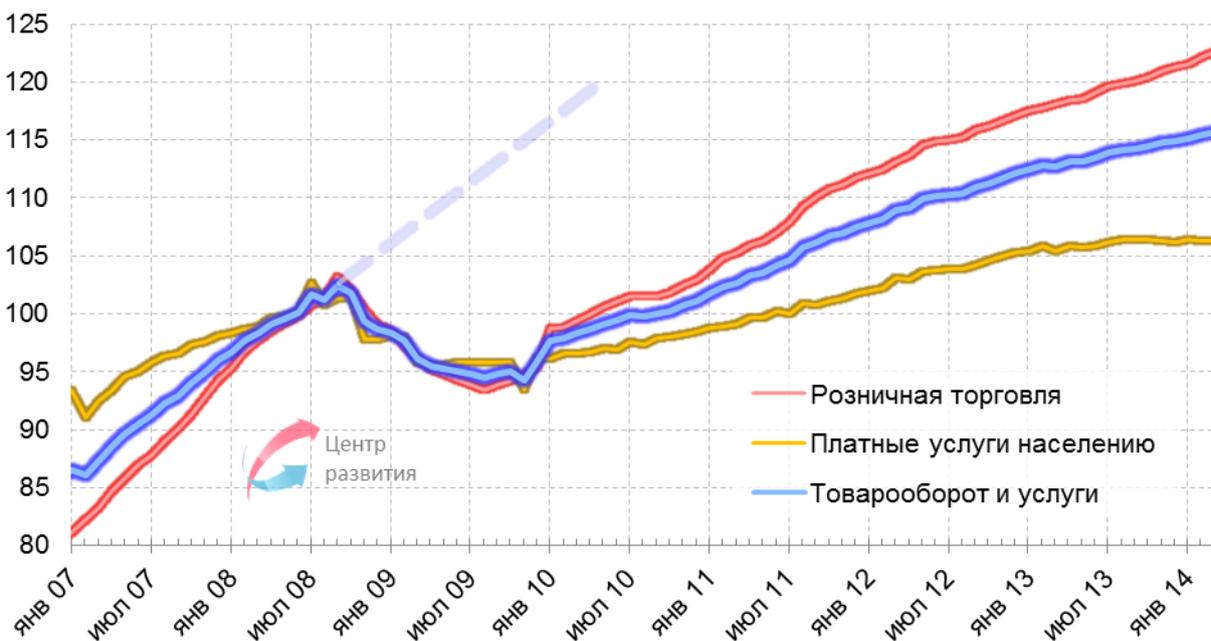
Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода

NEW



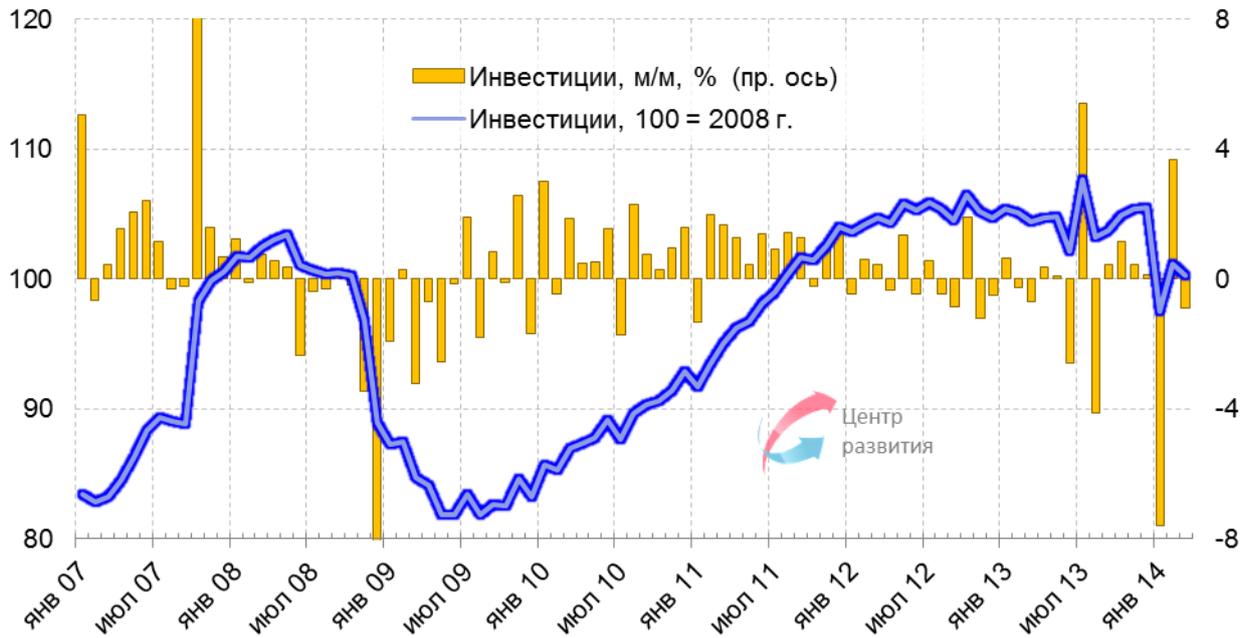
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



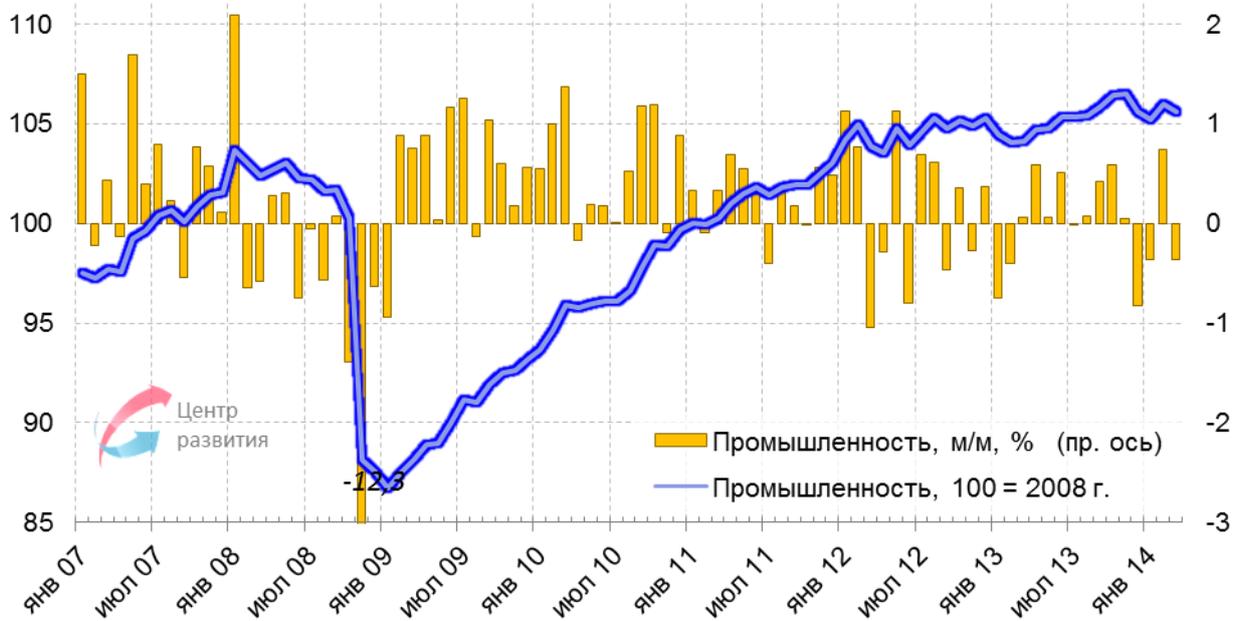
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



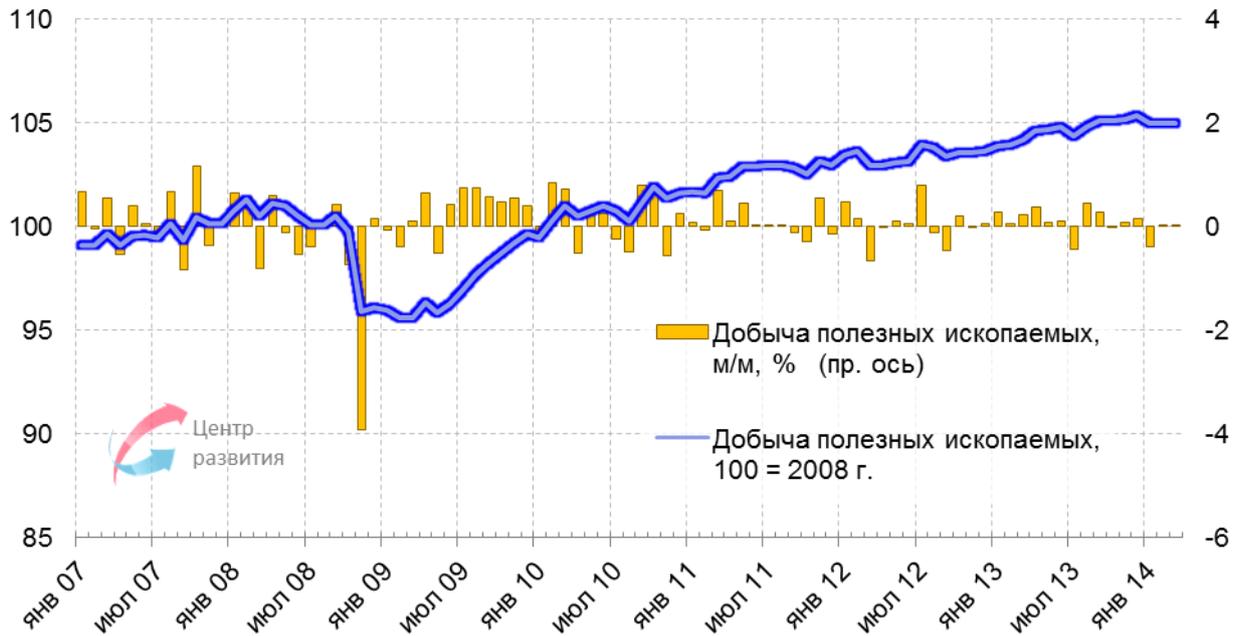
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



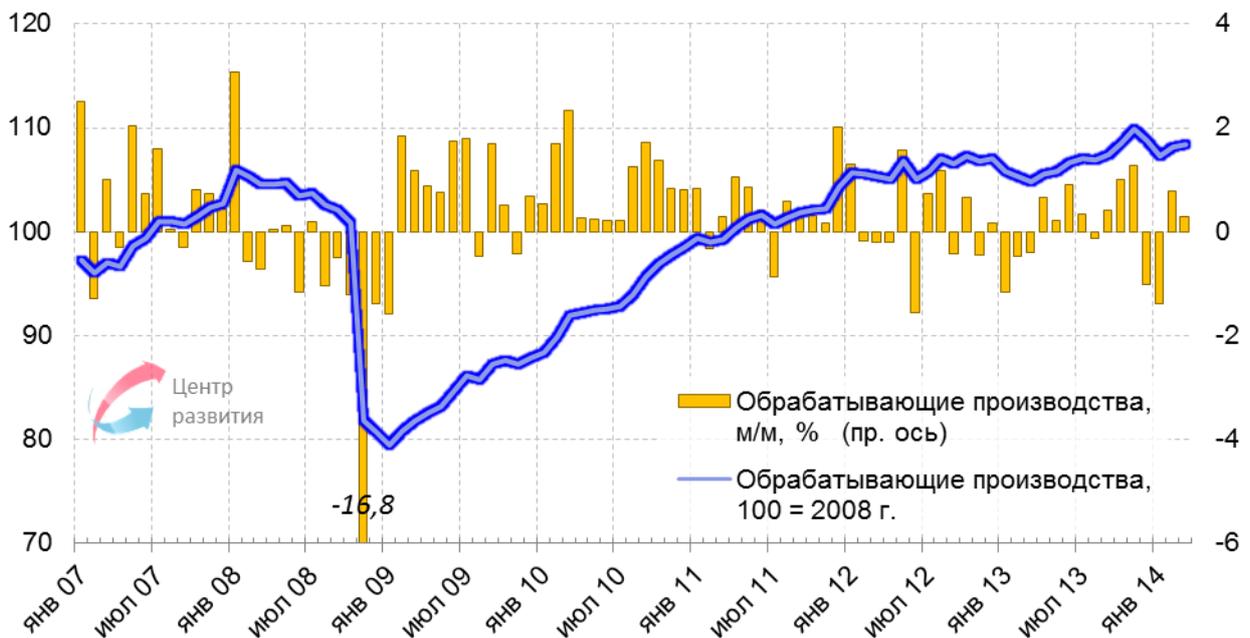
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



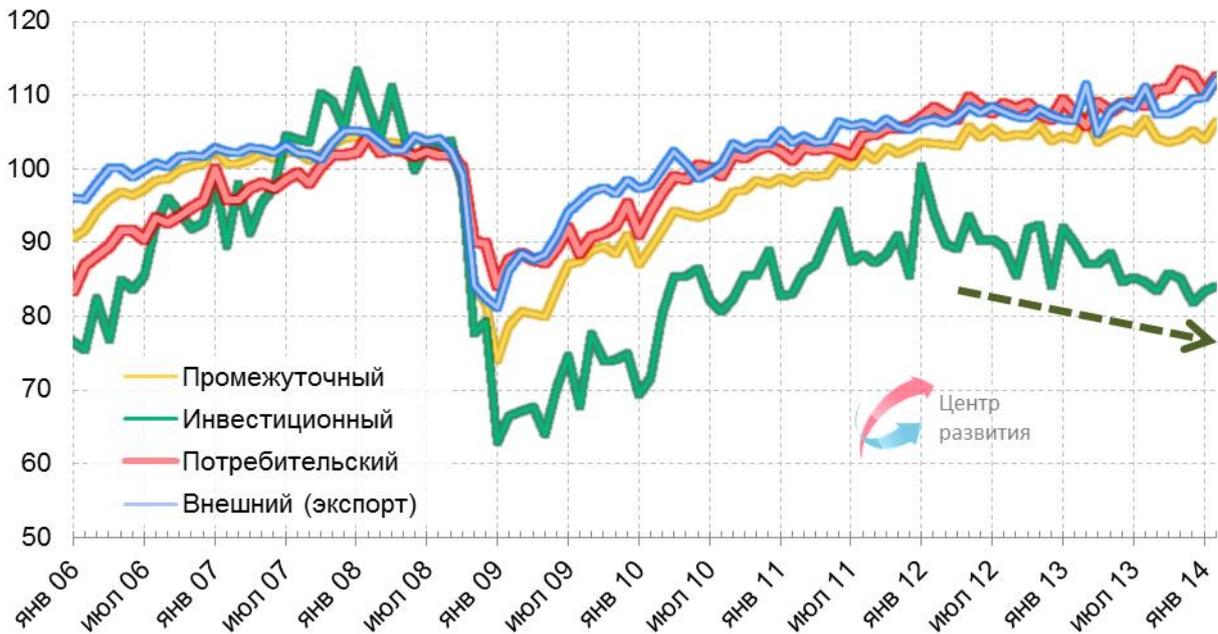
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



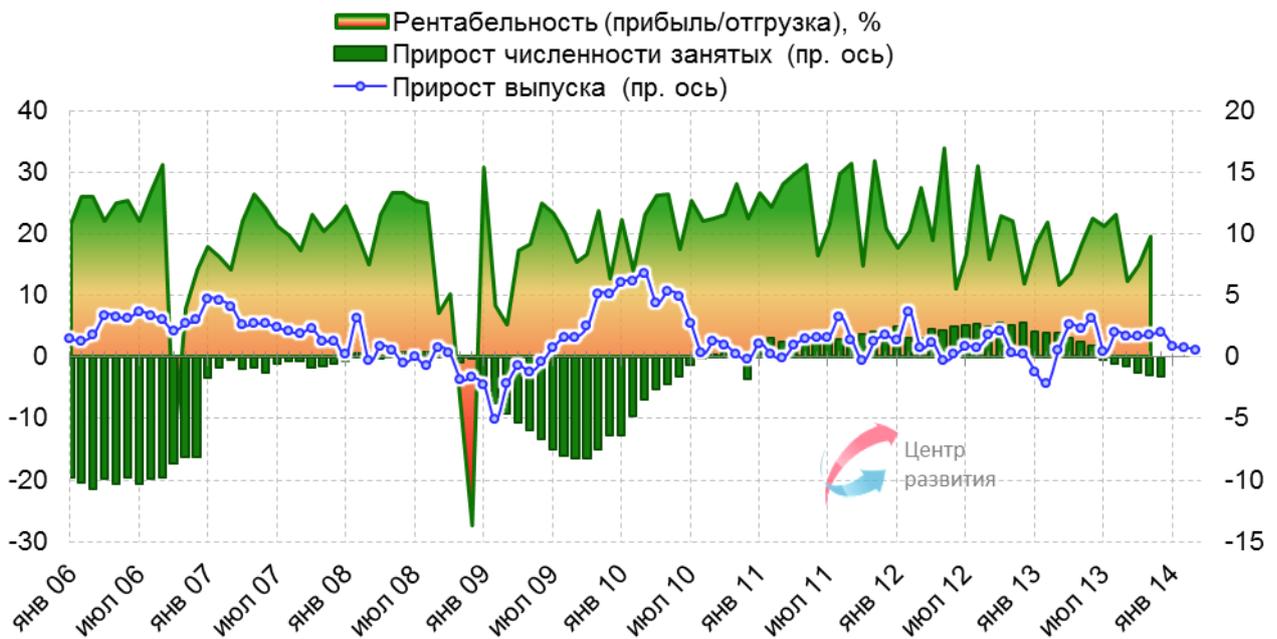
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



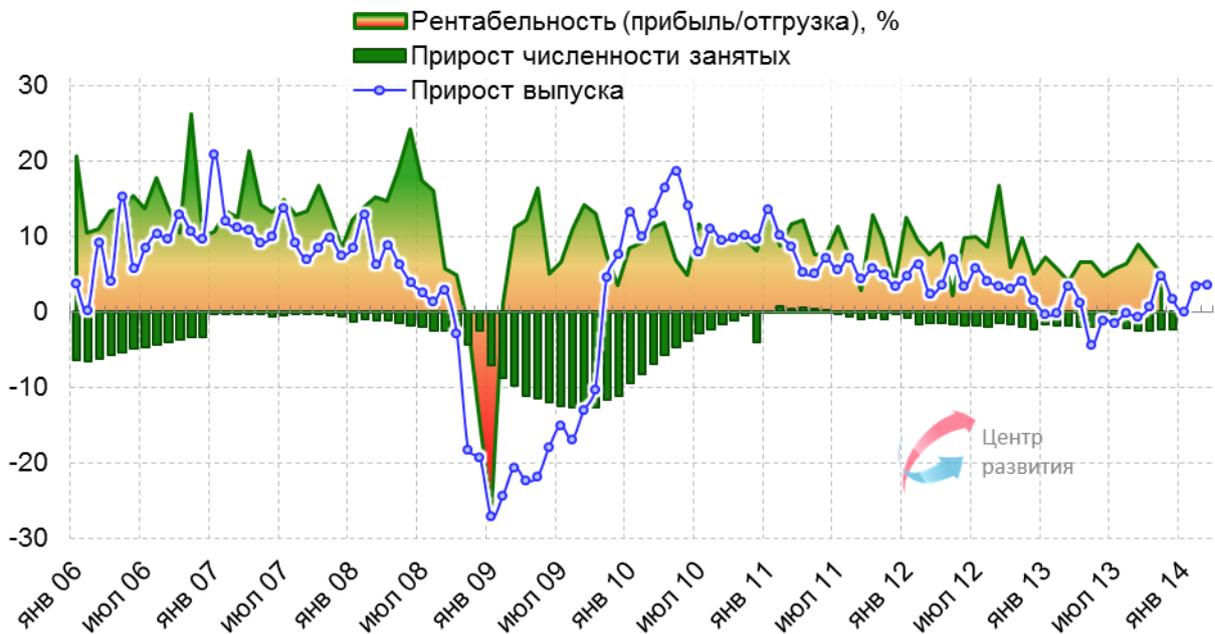
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



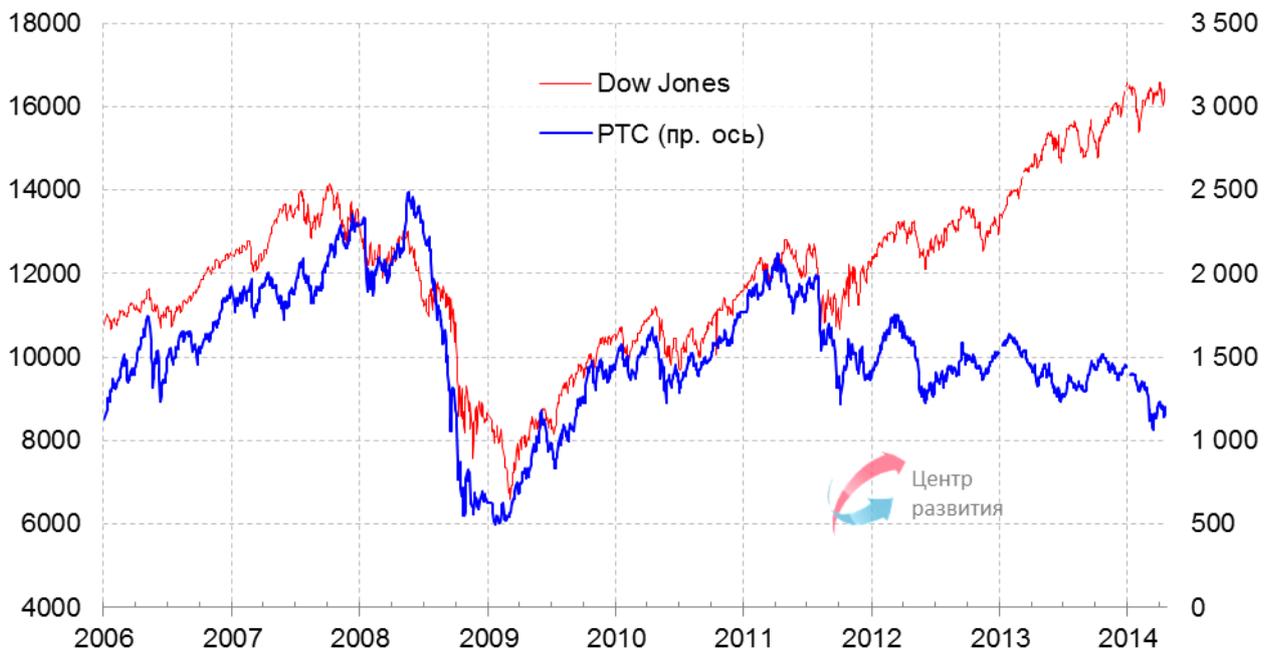
Показатели состояния обрабатывающих отраслей
(рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

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 по сальдо счёта текущих операций за период с января по март 2014 г. и данные по импорту и экспорту товаров за март 2014 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.

Источники: CEIC Data, Росстат, Банк России, Казначейство, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Chicago Mercantile Exchange, Cbonds, банковская отчётность.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Александр Громов

Кристина Евтифьева

Вадим Канофьев

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Алексей Немчик

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

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 2014 году