



Комментарии о Государстве и Бизнесе

⊕ 109

26 февраля –
13 марта 2016 г.

ИНВЕСТИЦИИ НЕ ЛЮБЯТ СУЕТЫ

КОММЕНТАРИИ

ЦИКЛИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ	Стабильный минус
МАКРОЭКОНОМИКА	Оценка возможных траекторий рецессии в 2016 году
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Почему падают инвестиции при росте прибыли?
ПЛАТЁЖНЫЙ БАЛАНС	Нефтяные качели или тренд на повышение?
РЕГИОНЫ	Пространство кризиса

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

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

Инвестиции не любят суеты

По итогам 2015 г. доля валовой прибыли и смешанных доходов в структуре ВВП составила 43,5% и впервые за многие годы вплотную приблизилась к доле оплаты труда (45,5%). По данным национальных счетов, прибыль за год в номинальном выражении увеличилась на 9,5%, в то время как прирост оплаты труда, включая скрытую, составил 4,7%. Исходя из недавно опубликованных прямых данных по крупным и средним предприятиям, разрыв в темпах еще больше – сальдированный финансовый результат увеличился на 53,1% (а прибыль прибыльных организаций выросла на 19,9%) при росте фонда оплаты труда всего на 3,0%. Несмотря на эти, казалось бы, благоприятные для корпоративного сектора соотношения, инвестиции в основной капитал крупных и средних предприятий за год сократились даже в номинальном выражении (на 1%). Анализ ситуации в промышленности показал, что отрасли, на которые приходится 39% всей отгруженной продукции, в 2015 году находились в депрессивном состоянии, сокращая как выпуск, так и инвестиционную активность, и даже растущие отрасли, сумевшие использовать преимущества слабого рубля, такие как пищевая и нефтеперерабатывающая, не увеличивали при этом объемы инвестиций.

На инвестиционной активности негативно сказались и недоступность зарубежных кредитных ресурсов (за время действия санкций – с третьего квартала 2014 г. по начало 2016 г. – суммарный объем внешнего долга сократился на 217,5 млрд долл.), и практическое отсутствие притока прямых

иностранных инвестиций, и вынужденная дороговизна внутренних кредитных ресурсов.

Очевидно, что низкая инвестиционная активность в 2015 г. (учитывая лаги между принятием инвестиционных решений и фактическим осуществлением инвестиций) была в большой мере обусловлена негативной инерцией 2012-2013 гг. и шоками 2014 г. Можно ли ожидать в 2016 г. улучшения условий для инвестирования и оживления инвестиций?

Сначала нужно сказать, что увеличение прибыли в современных условиях имеет побочным эффектом снижение потребительского спроса со стороны населения, заработной платы которого падают в реальном выражении. Очевидно, что эта тенденция в 2016 г. продолжится. Помимо динамики спроса и прибыли с точки зрения инвестора имеет значение доступность иных ресурсов, а также стабильность и предсказуемость внешних условий.

С этих позиций хорошей новостью является появившаяся возможность достаточно быстрого снижения инфляции, которая, несмотря на шоки последних месяцев, по итогам января-февраля вернулась на уровни начала 2013-2014 гг. Это создает пространство для снижения Центральным банком в ближайшие месяцы ключевой ставки и повысит доступность кредитных ресурсов без специальных мер, удешевляющих кредит.

Высокая корреляция курса рубля с динамикой цен на нефть вряд ли позволит рассчитывать на привлекательную для инвесторов курсовую стабильность, тем более что объявленным

приоритетом президента является стабильность валютных резервов, а не курса.

Активизацию переговоров России с другими странами-производителями нефти о перспективах замораживания добычи рано рассматривать как однозначно хорошую новость. Во-первых, нынешнее состояние нефтяного рынка таково, что достижение баланса между спросом и предложением проблематично и потребует времени даже при условии заморозки добычи ключевыми игроками. Во-вторых, это означает, что российское руководство всерьез рассчитывает вернуться на знакомые рельсы освоения нефтегазовой ренты. Таким образом, макроэкономическая уязвимость России при любом сценарии будет сохраняться. При этом прежнее бюджетное правило восстановить невозможно, а новое еще не сформулировано, что пока не позволяет рассчитывать на

стабильность и предсказуемость бюджетной политики даже в случае продолжения роста цен на нефть.

Что касается проблемы санкций и доступности зарубежных ресурсов – здесь подвижки практически отсутствуют. Об этом, в частности, говорит неготовность крупных западных банков заниматься размещением российских суверенных бумаг.

Наконец, стабильность внутренней политики по отношению к бизнесу (даже если речь идет не об институциональных изменениях, а о прекращении постоянного пересмотра законов, регулирующих налогообложение и предпринимательскую деятельность) пока остается недостижимой мечтой, хотя казалось бы, уж в этой сфере абсолютно все зависит от воли российского руководства.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

1. Стабильный минус

В феврале 2016 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) семнадцатый месяц подряд (с октября 2014 г.) оказался в отрицательной области (-1,9%). Январский рост был связан с эффектом базы: в начале прошлого года по многим параметрам наблюдался впоследствии откорректированный резкий спад, в сравнении с которым значения начала этого года не выглядели столь удручающе. Однако в феврале обозначилось новое обострение ситуации, которое может затронуть и последующие месяцы.

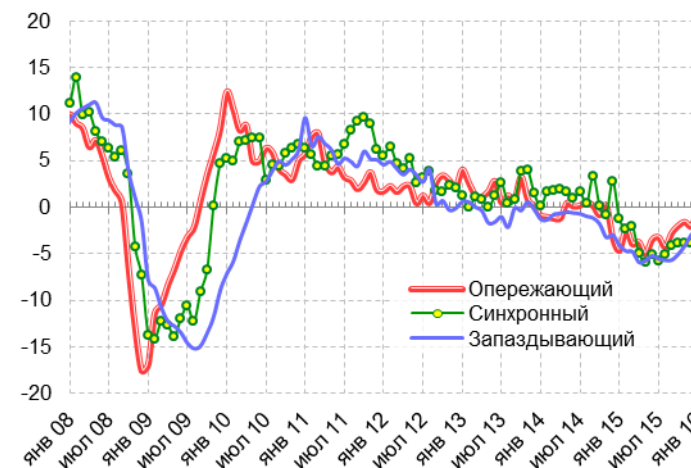
Через месяц исполнится ровно полтора года с тех пор, как СОИ оказался в отрицательной области, указывая на вероятное сжатие российской экономики в последующие месяцы. При этом с лета прошлого года в течение какого-то времени наблюдалась позитивная динамика СОИ, но в феврале обозначилось новое снижение, которое **отодвигает выход из рецессии в еще более далекое и неопределенное будущее.**

Главным негативным фактором для российской экономики являются низкие цены на нефть, которые остаются на 15-20 долл./барр. ниже, чем они были в прошлом году. Средняя стоимость акций российских компаний, хотя и растет по сравнению со своим минимумом, достигнутым в январе этого года, все же остается заметно ниже, чем была в прошлом году. Наконец, состояние внутреннего спроса по-прежнему можно характеризовать как неустойчивое: хотя объем новых заказов немного вырос, закупки сырья и материалов снизились, что говорит о неуверенности производителей в благоприятном развитии событий.

Явных признаков и даже предпосылок оживления российской экономики пока не просматривается.

Сергей Смирнов

Рис. 1.1. Динамика сводных циклических индексов (прирост за год), в %



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Макроэкономика

2. Оценка возможных траекторий рецессии в 2016 году

По нашим оценкам, наиболее низкие значения роста ВВП могли быть достигнуты во II квартале 2015 г. – в случае отсутствия новых серьезных негативных шоков. Однако с учетом того, что такой шок случился в начале 2016 года, скорость перехода динамики ВВП в зону роста остается неопределенной.

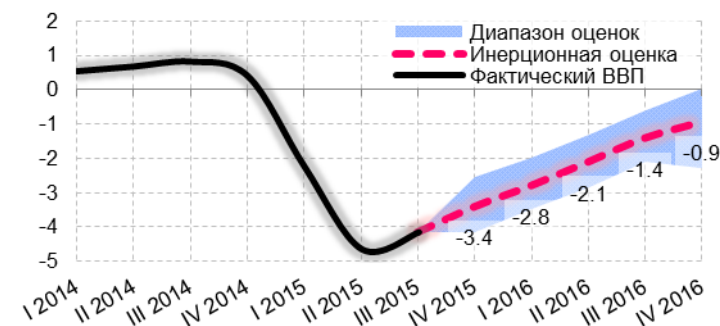
Согласно «Докладу о денежно-кредитной политике» Центрального банка, опубликованному в декабре 2015 г., в базовом сценарии (включающем цену на нефть на уровне 50 долл./барр.) в 2016 г. ожидалось дальнейшее снижение выпуска на 0,5-1%. Так называемый рисковый сценарий, предполагающий сохранение среднегодовых цен на нефть на уровне 35 долл./барр., угрожал спадом на 2-3%.

По мнению Минэкономразвития, изложенному в последней опубликованной (в октябре 2015 года) версии «Прогноза социально-экономического развития», при средних ценах на нефть в 50 долл./барр. экономику в 2016 г. ждал рост на 0,7%; при 40 долл./барр. – падение на 1%¹. Согласно консенсус-прогнозу Центра развития НИУ ВШЭ от 24 февраля, цена на нефть в 2016 г. ожидается на уровне 38 долл./барр., а падение ВВП может составить 1,5%.

Сценарии официальных органов подтверждают, что сложившаяся на данный момент неопределенность во многом (хотя и не полностью) обуславливается будущей ценой на нефть. Учитывая повышенную волатильность рынка нефти (см. сюжет «Нефтяные качели...» в текущем выпуске), мы не беремся прогнозировать ее динамику, однако решили построить свои оценки роста ВВП на краткосрочный

¹ Однако согласно Ведомостям, в апреле прогноз МЭР будет обновлен в более пессимистичном ключе – при условии стоимости нефти в 2016 г. на уровне 35 и 25 долл./барр. в двух основных сценариях; см. <http://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/03/03/632333-tri-goda-krizisa>.

Рис. 2.1. Фактическая динамика ВВП и инерционная оценка (прирост год к году), в %



Примечание. Диапазон оценок между 10 и 90 процентилими.

Источник: CEIC, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

период для разных сценариев. С методологической точки зрения, для этого был использован метод комбинированных прогнозов, полученных при помощи VAR-моделирования². Подобный подход позволяет прогнозировать наиболее вероятные (с математической точки зрения) значения переменных, основываясь на динамических корреляциях между ними, но не предсказывать внешние шоки.

На первом шаге все переменные моделировались как эндогенные; при этом средняя цена на нефть на периоде прогнозирования составила 50 долл./барр., что на данный момент можно считать оптимистическим вариантом. Полученные оценки представлены на рис. 2.1. Затем прогноз динамики ВВП был рассчитан при экзогенно задаваемой цене на нефть на уровне 35 долл./барр. в 2016 г. (см. рис. 2.2).

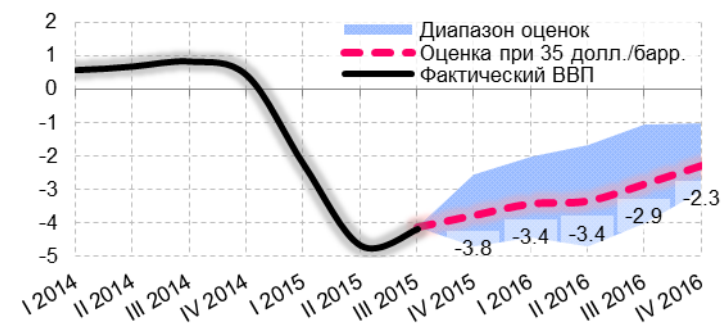
В годовом выражении, в обоих случаях падение ВВП в 2015 г. оценивается на уровне 3,6-3,8%, что совпадает с предварительной оценкой Росстата. **Что касается 2016 г., в рамках использованного подхода ожидается снижение ВВП год к году может составить порядка -1,7% в случае инерционного сценария и возвращения Urals к среднему уровню в 50 долл./барр.; и -3,0% при цене на нефть в 35 долл./барр.** При этом уровень экономической и политической неопределенности в стране остается высоким, что оставляет основания для актуализации прогнозов в течение года.

Как бы то ни было, на данный момент нет оснований ожидать роста выпуска в текущем году. При этом отсутствие значительных изменений как со стороны внешней конъюнктуры, так и с точки зрения внутренних преобразований в лучшем случае позволят экономике выйти через один-два года в режим стагнации на фоне снизившейся базы.

Дарья Авдеева

² Полное описание методологии будет представлено на XVII Апрельской научной конференции НИУ ВШЭ; одним из примеров подобного подхода может служить работа J. Mayr and D. Ulbricht, 2007. "VAR Model Averaging for Multi-Step Forecasting." Ifo Working Paper No. 48.

Рис. 2.2. Фактическая динамика ВВП и оценка при цене Urals в 35 долл./барр. (прирост год к году), в %



Примечание. Диапазон оценок между 10 и 90 перцентилями.

Источник: CEIC, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Реальный сектор

3. Почему падают инвестиции при росте прибыли?

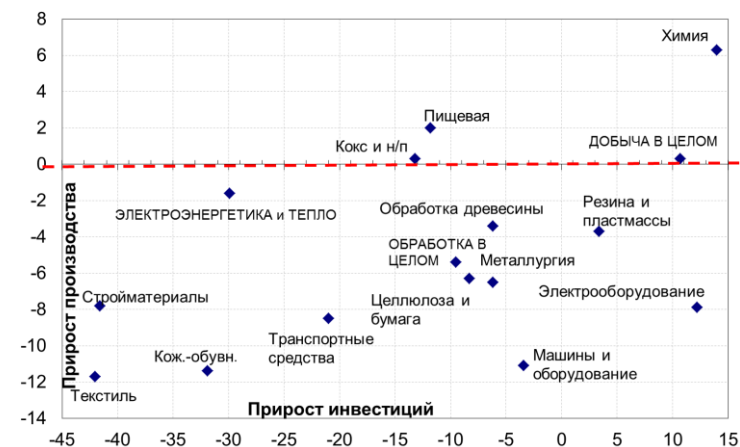
Итоги 2015 г. показали, что инерции роста выпуска и инвестиций, демонстрируемой относительно благополучными секторами промышленности, прежде всего добычей полезных ископаемых и химическими производствами, недостаточно для быстрого и гарантированного выхода промышленности и экономики в целом из рецессии. Для стимулирования инвестиционной активности (как важнейшего условия выхода из кризиса) простых шагов (и прежде всего предлагаемых мер административного давления на банки и участников валютного рынка) недостаточно. Необходимо повысить доверие к проводимой экономической политике и уменьшить уровень неопределенности.

Признаки ухудшения экономической ситуации в январе в экономике в целом и в обрабатывающей промышленности, о которых писалось в предыдущем выпуске нашего обозрения, с одной стороны, не могут не настораживать, а с другой – пока еще оставляют надежду на избежание новой глубокой волны спада в силу того, что январская статистика далеко не всегда показательна в силу большого числа праздников и погодных условий. Можно ли рассчитывать на какие-то очаги экономического роста, прежде всего в промышленности, которые по мере разрастания потянут за собой всю экономику?

Говоря об этом с точки зрения ставших доступными почти полных статистических итогов 2015 г., можно отметить, что динамику секторов промышленности в плане соотношения наращивания объемов текущего выпуска и инвестиционной активности (то есть модернизации) можно представить в виде четырех квадрантов (см. рис. 3.1).

В секторе «Уверенный рост» находятся химическая промышленность и добыча

Рис. 3.1. Прирост выпуска и инвестиций в секторах промышленности в 2015 г., в % к прошлому году



Источник: CEIC Data.

полезных ископаемых, которые в 2015 г. нарастили в реальном выражении и объемы выпуска (на 6,3% и 0,3% соответственно), и инвестиции в основной капитал – более чем на 10%. На эти «сектора-звезды», по нашим расчетам, пришлось примерно 29% объема отгруженной продукции промышленности в целом в прошедшем году.

В секторе, который можно назвать «Неуверенный рост», находятся пищевая промышленность и нефтепереработка (вместе с производством кокса), которые при росте выпуска на 2% и 0,3% соответственно, снизили объем инвестиций на 12-13% относительно 2014 г. (см. рис. 3.1). На эти сектора в прошлом году приходилось около 27% общепромышленной отгрузки.

В сегменте, который можно назвать «Перспективные для роста сектора», находятся производители резины, пластмасс и электрооборудования, электронного и оптического оборудования, которые отгрузили в прошлом году около 5,2% продукции промышленности в целом. Хотя они в 2015 г. снизили объемы выпуска почти на 4% и 8%, однако рост инвестиций в данных секторах составил более 3% и 12% соответственно. Есть надежда на то, что ими сбрасываются объемы производства устаревшей продукции и создаются мощности для производства новой, более конкурентоспособной на мировом рынке.

На оставшийся сегмент промышленности, представители которого в прошлом году снизили и объемы выпуска, и объемы инвестиций, и который условно можно назвать «Стагнация роста», приходится почти 39% общепромышленной отгрузки. При этом внутри него можно выделить как сектора с умеренным падением и выпуска, и инвестиций (в пределах, как правило, 8-10%), к которым относятся производители машин и оборудования, металлургической продукции, деревообработки и целлюлозно-бумажной промышленности, так и сектора, находившиеся в прошлом году в абсолютно плачевном состоянии, резко сбросившие объемы и выпуска, и инвестиций – примерно на 12% и 35-35% соответственно. К последним мы относим производителей стройматериалов,

тканей и текстиля, а также кожевенно-обувной промышленности (см. рис. 3.1).

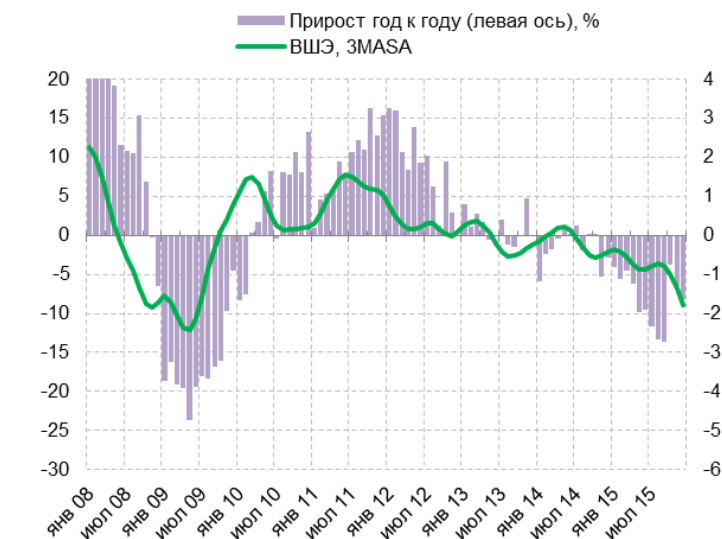
В промежуточном положении находились автопром и электроэнергетика. Производители автомобилей, снизив объемы выпуска почти на 9%, а инвестиций – на 21%, отреагировали на общее резкое сжатие спроса на товары долговременного пользования, характерное для начала рецессий. Что касается электроэнергетики, то при умеренном снижении выпуска (менее чем на 2%), отрасль уменьшила инвестиции почти на 30% (при том что балансовая прибыль отрасли выросла в 2015 г. на 48% по номиналу), будучи не в состоянии спрогнозировать долгосрочные перспективы спроса, в чем ей не помогает и правительство, фактически в начале текущего года отказавшись на неопределенный срок от выпуска долгосрочного прогноза.

Несомненно, что состояние неопределенности, неуверенности, недоверия и невозможности строить долгосрочные планы поддерживают нисходящий тренд динамики инвестиций в российской экономике. Хотя Росстат не дал данных о состоянии инвестиций в январе 2016 г., видимо намереваясь ограничиться в будущем только квартальной отчетностью, основанной на официальной отчетности перед ним крупных и средних фирм, однако общая устойчивая тенденция к снижению инвестиционных расходов в экономике России явно видна на данных Росстата (год к году) и статистической базы портала НИУ ВШЭ (месяц к месяцу в сглаженном виде) (см. рис. 3.2).

В силу отсутствия месячных данных по этому важнейшему макроиндикатору, в наибольшей степени влияющему на среднесрочные перспективы экономического роста, теперь больше придется ориентироваться на косвенные месячные индикаторы инвестиционной активности. К ним, помимо прочего, можно отнести данные о динамике импорта инвестиционных товаров по оперативным данным ФТС и квартальную динамику инвестиционной активности за предшествующие несколько кварталов в секторах разных квадрантов.

Если посмотреть на динамику инвестиционного импорта, которые доступны по

Рис. 3.2. Динамика инвестиций в основной капитал по экономике в целом в янв. 2008-дек. 2015 гг., прирост к предыдущему месяцу со снятой сезонностью* и к тому же месяцу предшествующего года, в %



* трехмесячная простая скользящая средняя – 3 masa

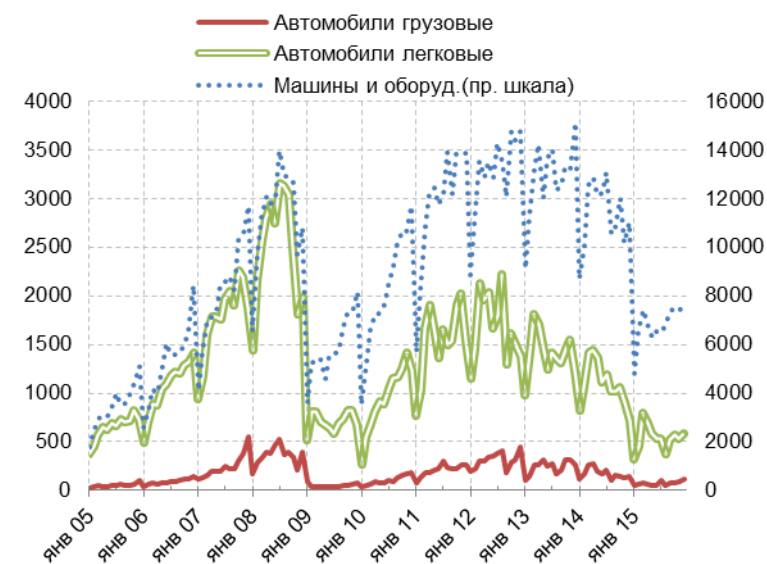
Источник: CEIC Data, стат. база НИУ ВШЭ, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

декабрь 2015 г. включительно, то можно отметить, что ситуация выглядит противоречиво. С одной стороны, во второй половине прошлого года объемы импорта машин и оборудования, упавшие в первой половине года наполовину с уровня в примерно 12 млрд долл. в месяц в 2011-2014 гг., начали вроде бы восстанавливаться, приблизившись в декабре к 8 млрд долл. (см. рис. 3.3). То же можно сказать об импорте грузовых автомобилей, выпуск всей линейки которых в России пока не осуществляется и ввоз необходим. С другой стороны, импорт легковых автомобилей, которые хотя и не относятся к производственным инвестициям, но ввоз которых (как и грузовиков) очень тесно в 2000-е годы был скоррелирован с импортом машин и оборудования, пока упал (примерно в три раза с объема в 1,5-2 млрд долл. в месяц в 2011-2013 гг.) и, как говорится, не отжался, а застыл на месте (см. рис. 3.3).

Говоря о динамике инвестиций в основной капитал в квартальном разрезе в 2015 г., которую мы приблизительно оценили на основе данных Росстата о динамике инвестиций нарастающим итогом, можно отметить, что в «звездных» для российской экономике секторах добычи полезных ископаемых и химической промышленности они в течение всего года относительно устойчиво росли (см. таб. 3.1). В пищевой промышленности, где в целом в прошлом году наблюдался рост выпуска при падении инвестиций, значимого улучшения ситуации в течение года не произошло и можно говорить лишь о некотором уменьшении темпов падения в годовом выражении.

В секторах застойного падения статус-кво сохранилось в производстве стройматериалов, тканей и одежды, а вот в производстве обуви в четвертом квартале, когда инвестиции выросли почти на 15% год к году, наблюдалось инвестиционное оживление. О признаках перехода от падения к росту инвестиций в конце года можно говорить также применительно к металлургии, производству электрооборудования и целлюлозно-бумажной промышленности.

Рис. 3.3. Динамика импорта товаров инвестиционного назначения в январе 2005-декабре 2015 гг., млн долл. США



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

Таблица 3.1. Прирост инвестиций в основной капитал год к году поквартально и их доля в инвестициях экономики в целом по отчётности крупных и средних компаний в 2015 году, %

	Доля в инвестициях экономики в целом, %				Прирост инвестиций к тому же периоду прошлого года (2-4 кв. расчётно), %			
	1 кв. 2015	2 кв. 2015	3 кв. 2015	4 кв. 2015	1 кв. 2015	2 кв. 2015	3 кв. 2015	4 кв. 2015
Всего	100	100	100	100	-4.8	-11.3	-10.4	-19.4
Сельское хозяйство	3.4	3.9	3.1	2.6	8.6	-6.1	-11.7	-17.6
Добыча полезных ископаемых	29.3	25.6	25.2	20.4	14.8	0.9	10.5	5.9
Обрабатывающие производства в целом	20.8	19.3	18.3	16.4	-1.9	-9.5	-10.2	-6.2
производство пищевых продуктов	2.2	2.0	1.9	2.1	-6.2	-20.2	-15.7	-2.9
лесохимический комплекс	10.2	9.0	9.5	7.5	1.6	-6.6	-1.6	0.0
стройматериалы	0.8	1.1	0.7	0.7	-22.9	-16.8	-57.6	-17.9
металлургия	2.4	2.5	2.4	1.8	-15.4	-0.4	1.6	1.4
машиностроение в целом	4.4	3.7	2.9	3.1	23.1	2.8	-9.7	-15.0
Электро- и теплоэнергетика	8.6	8.1	8.5	9.1	-8.0	-33.4	-32.1	-26.9
Строительство	1.6	1.6	1.5	1.6	-4.5	79.1	-44.5	-7.0
Транспорт и связь	17.8	20.7	20.3	22.6	-18.7	-10.6	-13.4	-5.0
ж/д транспорт	2.4	3.4	3.6	3.4	-13.2	1.5	-4.7	-15.0
трубопроводы	6.0	7.3	5.8	6.9	-29.7	-19.5	-24.7	-10.4
Операции с недвижимым имуществом, аренда и услуги	9.1	10.4	12.2	10.2	-12.4	-16.1	-1.8	-14.7
Социальные услуги в целом	0.9	1.3	1.3	3.3	-1.1	-15.2	-21.5	-7.4
Торговля	2.6	2.8	2.8	4.2	-22.7	7.4	-4.2	-7.9

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

Что касается автопрома и электроэнергетики, то здесь к концу года по сравнению с его началом падение инвестиций усилилось, что, учитывая размеры и мультипликативный эффект роста выпуска этих секторов, не позволяет оптимистично оценивать кратко- и среднесрочные перспективы роста инвестиций и выпуска промышленности, а значит и экономики в целом. Это можно говорить

даже несмотря на рост балансовой прибыли экономики в целом в 2015 г. на 53%, в том числе в добыче – на 13%, а в обрабатывающей промышленности почти на 65%. При росте финансового результата большинства секторов, а рентабельности отгрузки в обрабатывающей промышленности в среднем с 3% в 2014 г. до 6,6% в 2015 г. и в электроэнергетике с 3,7% до 5%, номинальные объемы инвестиций по прямой отчетности компаний в 2015 г. упали в целом по экономике на 1%, или почти на 100 млрд рублей, и лишь досчет Росстата на неформальную деятельность и сектор малого бизнеса позволил говорить о росте номинала инвестиций на 7,6%, или на 1028 млрд рублей. В реальном выражении инвестиции по крупным и средним компаниям упали на 10,2%, а по полному кругу компаний и с досчетом на неформальную деятельность – на 8,4%.

Что в условиях выросших ставок по банковским кредитам и превышения их средним уровнем рентабельности отгрузки в обрабатывающей промышленности можно предпринять для оживления инвестиций? Административно снижать ставку по кредитам, добиваясь ее уменьшения в реальном выражении и переходя на уровень ниже инфляции, как это сложилось естественным путем в 2007-2008 гг. (см. рис. 3.4)? Нарращивать эмиссию и вводить валютные ограничения? Или за счет денежной дисциплины добиться снижения инфляции, а с ней и ставки по депозитам и кредитам? Вопрос продолжает явно или неявно дискутироваться, но, на самом деле, вполне ясно, что нахождение усредненной ставки по кредитам ниже инфляции (что в принципе выгодно кредитополучателю, так как долги обесцениваются ростом цен) не спасло от кризиса 2008-2009 гг., а административное давление на банки не имеет перспективы в условиях и без того не блестящего состояния российского финансового сектора.

При этом создание условий для выхода компаний реального сектора на внешние рынки под защитой «девальвационного зонтика» может сопровождаться кредитованием перспективных проектов в обрабатывающем секторе банками по ставкам более низким, чем их средний уровень по промышленности, фиксируемый опросами и определяемый и добывающими секторами.

Рис. 3.4. Динамика рентабельности отгрузки и усредненной процентной ставки по кредитам в российской промышленности, в %



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

Перспективы развития последних в условиях энергетической революции и возможностях относительно легкой консервации и расконсервации сланцевых скважин, а значит стабилизации нефтяных цен, даже при их отскоке вверх, максимум на уровне 50—55 долл. за баррель, вряд ли очень хороши. И расчетливые банкиры не могут этого не учесть, кредитуя проекты обрабатывающих секторов, при общем уменьшении усилиями правительства неопределенности и институциональных рисков.

Валерий Миронов

Платёжный баланс

4. Нефтяные качели или тренд на повышение?

Со второй половины января наметилась тенденция к росту нефтяных цен, усилившаяся в последние недели. Причинами ускоренного роста котировок стали ожидания участников рынка сокращения или стабилизации добычи ключевыми производителями нефти. В то же время, тенденция к сокращению производства не настолько сильна, чтобы ликвидировать профицит нефти на рынке в 2016 г., а рост запасов и быстрое исчерпание свободных мощностей нефтехранилищ может привести к очередному обвалу цен.

Стоимость барреля российской нефти марки Urals всю прошлую неделю составляла около 38 долл./барр., увеличившись более чем в полтора раза по сравнению с январским минимумом 2016 г. (рис. 4.1). **Понижательный тренд, сформировавшийся с середины 2014 г., оказался сломлен**, но при этом фундаментальные факторы (спрос, предложение и запасы) в краткосрочной перспективе могут сдерживать рост цен.

Рис. 4.1. Динамика котировок Urals и обменного курса рубля



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

По мнению участников рынка, ускоренному росту цен способствовала предварительная договорённость отдельных стран-членов ОПЕК и независимых производителей о замораживании добычи нефти на январском уровне. Но эффективность такой политики может оказаться крайне низкой из-за традиционно слабой дисциплины внутри ОПЕК, позиции Ирана по восстановлению добычи нефти на досанкционном уровне, независимости производителей сланцевой нефти в США. При этом в случае только лишь стабилизации добычи нефти **рост спроса не позволит в ближайшие пару лет ликвидировать избыток нефти на рынке.**

По нашим оценкам, в феврале текущего года избыток нефти на рынке (превышение предложения над спросом, очищенное от сезонной составляющей и случайных колебаний) составил 1,2 млн баррелей в сутки. Профицит достиг пика в августе прошлого года (рис. 4.2 и 4.3), после чего избыток нефти стал сокращаться. В то же время, **в последние два месяца интенсивность сокращения нефтяных излишков несколько замедлилась.**

В конце февраля добыча сырой нефти в США сократилась до 9,1 млн барр. в сутки по сравнению с максимальным уровнем 9,6 млн в июне прошлого года. Прямой связи с ценами на нефть мы не нашли (рис. 4.4). Однако ведущие американские производители сланцевой нефти за счёт снижения себестоимости готовы повышать добычу в случае превышения нефтяных цен 40 долл./барр. (ранее эта планка была в полтора раза выше).

При этом уже сейчас сокращение добычи нефти в США компенсируется ростом добычи в Иране. В марте экспорт иранской нефти вырос до 1,8 млн барр. в сутки благодаря увеличению поставок в Европу. Пока речь идёт в основном о накопленных запасах. Но, согласно официальным планам, в 2017 г. Иран собирается повысить добычу нефти до 4 против 2,8 млн барр. в сутки в начале текущего года.

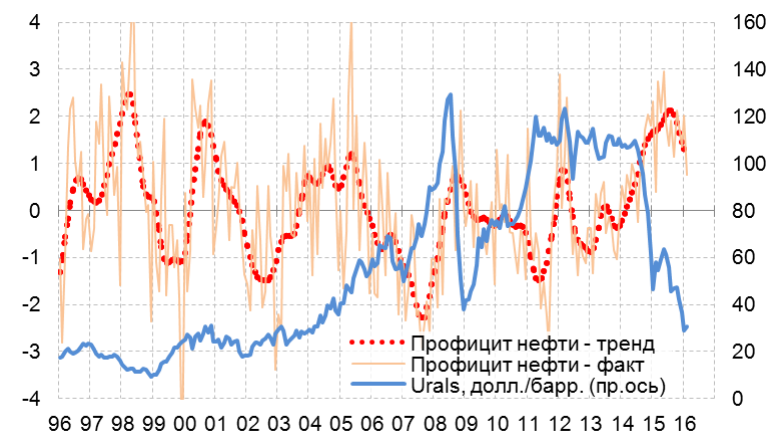
Нужно сказать, что даже сокращение добычи в мире и восстановление баланса спроса и предложения не является достаточным условием для формирования

Рис. 4.2. Предложение и спрос на нефть в мире, млн барр. в сутки



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

Рис. 4.3. Профицит нефти, млн барр. в сутки



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

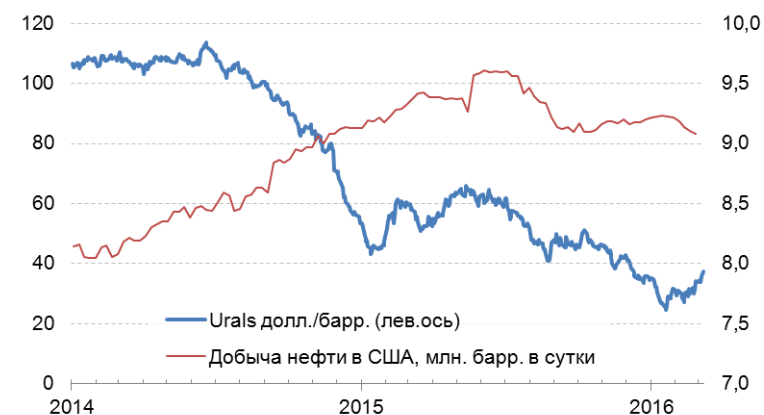
устойчивого роста цен. Для этого **необходимо еще и снижение запасов, уровень которых близок к пределу возможностей существующих нефтехранилищ в мире.** Свободные мощности по хранению нефти измеряются несколькими сотнями миллионов баррелей. При январском уровне прироста запасов в странах ОЭСР (37 млн баррелей, согласно данным EIA) дефицит мощностей встанет острой проблемой уже в ближайшие месяцы.

Таким образом, из-за позиций США и Ирана, которые вряд ли присоединятся к соглашению о замораживании добычи нефти, слабой дисциплины внутри ОПЕК, снижения себестоимости добычи сланцевой нефти и дефицита свободных мощностей по хранению нефти и нефтепродуктов **мы ожидаем сохранение высокой волатильности нефтяных цен, как минимум, до середины текущего года** и не исключаем очередного обвала цен до минимальных годовых уровней.

По всей видимости, Банк России не разделяет наши опасения по поводу нефтяных цен. В условиях растущих цен возросла корреляция с курсом. Согласно нашим расчётам, в настоящее время динамика нефтяных цен на 86% определяет обменный курс рубля (см. рис. 4.1, корреляция посчитана на месячном плавающем окне). Месяцем ранее корреляция была в два раза ниже. Безусловно, идти против мирового тренда бессмысленно, и рост цен на нефть в таком случае может сопровождаться адекватным укреплением рубля. **Если же речь идёт о резко возросшей волатильности на нефтяном рынке, то раскачивать внутренний валютный рынок (отсутствие интервенций Банка России) в условиях зачаточного состояния рынка хеджирования валютных рисков, по нашему мнению, было бы нецелесообразным.**

Сергей Пухов

Рис. 4.4. Профицит нефти, млн барр. в сутки



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

Регионы

5. Пространство кризиса

По данным Росстата, российский ВВП в 2015 году сократился на 3,7%. В российских регионах кризис проявляется с разной степенью интенсивности. Если Татарстан, Белгородская область и Сахалин пытались вытянуть Россию из рецессии, то Москва, Санкт-Петербург и Краснодар, напротив, способствовали более глубокому погружению в рецессию.

Динамика экономической активности в регионах хорошо характеризуется показателями валового регионального продукта, однако последние данные по ВРП доступны только за 2014 год. Тем не менее, в нашем распоряжении есть ряд других важных индикаторов, характеризующих экономическую активность в региональном разрезе за 2015 год. К ним, в частности, относятся показатели динамики промышленного производства, строительства, сельского хозяйства, розничного товарооборота и платных услуг. Перечисленные виды деятельности в 2013 году составляли 52% совокупного ВРП по всем регионам. На этой статистической основе был рассчитан интегральный показатель экономической активности в регионах (ИП): для этого годовые темпы роста по перечисленным видам экономической деятельности были взвешены на основе их долей в ВРП соответствующих регионов (мы использовали доли видов экономической деятельности в ВРП за 2013 год)³.

Чтобы сравнить показатели экономической активности в регионах со среднероссийскими, необходимо решить ряд методических и содержательных проблем, в наибольшей степени это относится к показателям динамики промышленного производства. Индексы промышленного производства по России в целом и по отдельным регионам рассчитываются на основе единой

³ Данная методология применяется Центром развития с 2013 года

методологии, но независимо друг от друга. При расчетах динамики промышленного производства на региональном уровне «корзины» профильных товаров отличаются от российской «корзины» вследствие различной продуктовой специализации регионов. Кроме того на федеральном уровне слагаемые индекса промышленного производства корректируются на динамику производства оборонной продукции.

По данным Росстата, темп прироста промышленной продукции по России в целом в 2015 году составил (-3,4%). Протестируем, насколько региональные индексы промышленной продукции соответствуют показателю по России. Рассчитаем взвешенную среднюю темпов прироста промышленности по регионам России за 2015 год. В качестве весов используем доли регионов в формировании ВРП по промышленности за 2013 год. В результате мы получаем, что средний темп прироста промышленности, полученный на основе региональных показателей, равен 0,15%, разница с темпом прироста промышленности по России составляет 3,5 процентных пункта (!). Разумеется, мы не утверждаем, что наш средний показатель лучше характеризует ситуацию в промышленности, чем индекс промышленного производства по России в целом. Однако, именно его корректно использовать при сравнении региональных темпов роста промышленности с российскими.

Итак, в каких регионах промышленность развивалась быстрее, чем по России в среднем, и какие регионы тянули промышленный индекс вниз? На Рисунке 5.1 дана общая иллюстрация ситуации с развитием промышленности в регионах. Положение кругов относительно оси X характеризует разность региональных темпов прироста промышленности и среднего по России показателя, размер кругов пропорционален их весу в структуре добавленной стоимости промышленности за 2013 год. Основные ответы на поставленный выше вопрос нам удобнее будет дать, если мы выделим регионы с наибольшим весом в общем объеме добавленной стоимости по промышленности. На Рисунке 5.2 показан 21 регион с показателем доли в общем объеме промышленного производства выше

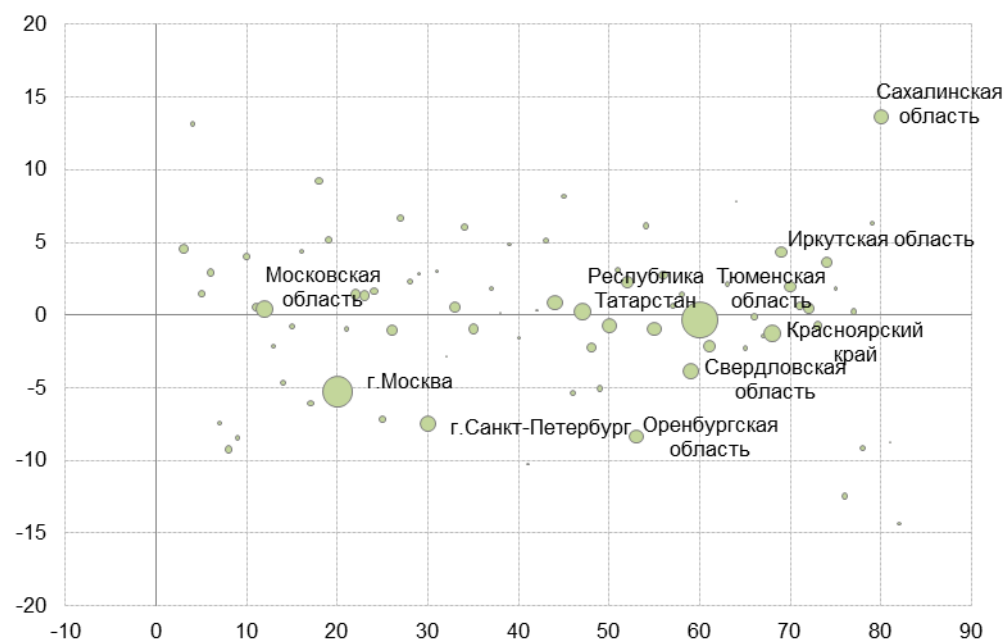
Рис. 5.2. Разность темпов прироста промышленности по регионам с наибольшим весом в общем объеме добавленной стоимости по промышленности со средним показателем в 2015 году



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

среднего по России показателя. Начнем с отстающих. Из данных рисунка следует, что в сфере промышленности нынешний кризис заметно проявился в двух российских столицах: в Москве показатели прироста промышленного производства составили (-5,1%), в Санкт-Петербурге – (-7,3%). Заметно «тянут вниз» среднероссийские показатели такие регионы, как Оренбургская область, Свердловская область, Челябинская область, Красноярский край. Примерно соответствуют средним темпы роста промышленного производства в Тюменской области, Татарстане, Московской и Омской областях.

Рис. 5.1. Разность темпов прироста промышленности по регионам со средним показателем в 2015 году



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

Лидерами по темпам роста промышленного производства в нашей выборке регионов являются Сахалинская, Иркутская, Нижегородская и Кемеровская области, республики Саха и Коми.

Перейдем к результатам расчетов интегрального показателя экономической активности в целом по России и по отдельным регионам. Прежде всего, отметим, что существенных расхождений в темпах экономического роста по России и темпах полученных как взвешенная средняя по регионам, аналогичных расхождений по показателям промышленной динамики, по другим видам деятельности мы не обнаружили. Тем не менее, расхождения по промышленности существенно влияют на интегральный показатель. Так, если использовать официальный темп роста по России за 2015 год, ИП, рассчитанный как взвешенная средняя темпов роста промышленности, строительства, розничной торговли, платных услуг, сельского хозяйства будет равен (-4,08%). Если же в расчетах использовать рассчитанный нами средневзвешенный темп промышленного производства, ИП за 2015 год будет равен (-2,06%).

Общая картина распределения регионов по ИП представлена на Рисунке 5.3.

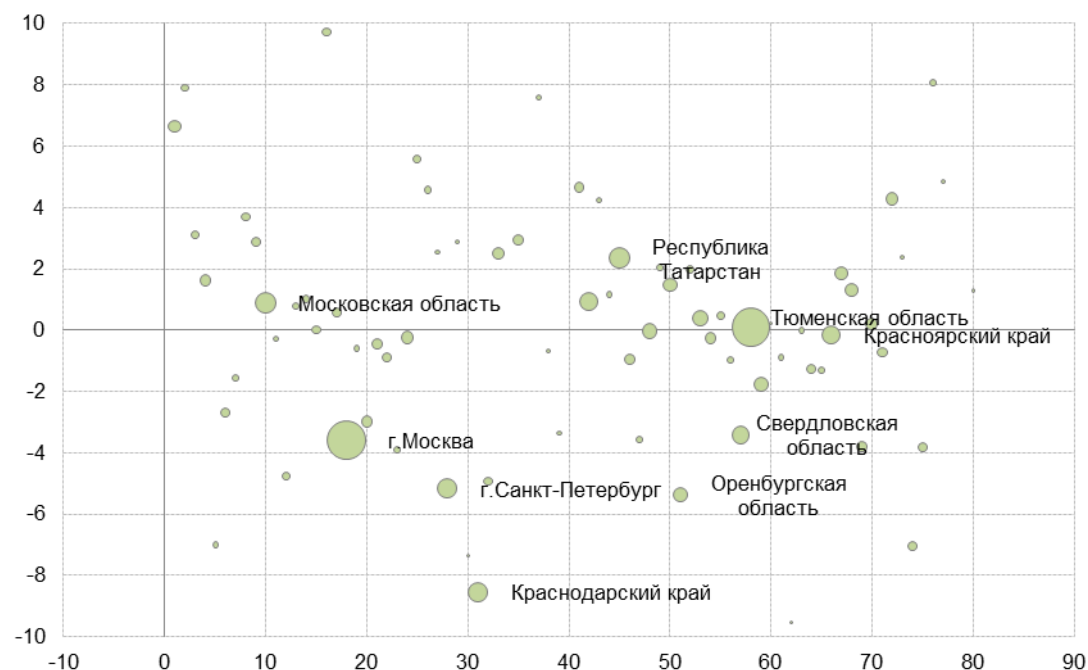
Также как по промышленности, выделим регионы с наибольшим (выше среднего) весом в добавленной стоимости по выбранным нами видам деятельности. В выборку попадут 22 региона, их список будет несколько отличаться от списка «промышленных» регионов. Как и по отдельно взятой промышленности, кризис существенно ухудшил динамику Москвы и Санкт-Петербурга, Свердловской, Челябинской, Самарской, Оренбургской областей. В наибольшей степени снизилась экономическая активность в Краснодарском крае (в значительной мере из-за спада в строительстве). К региональным лидерам по ИП относятся Ростовская область (темп роста промышленного производства в Ростовской области в 2015 году составил 154,6%!), Сахалинская и Белгородская области, республики Саха и Татарстан.

Рис. 5.4. Разность темпов прироста ИП по регионам с наибольшим весом в общем объеме добавленной стоимости по выбранным видам деятельности со средним показателем в 2015 году



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

Рис. 5.3. Разность темпов прироста ИП по регионам со средним показателем в 2015 году



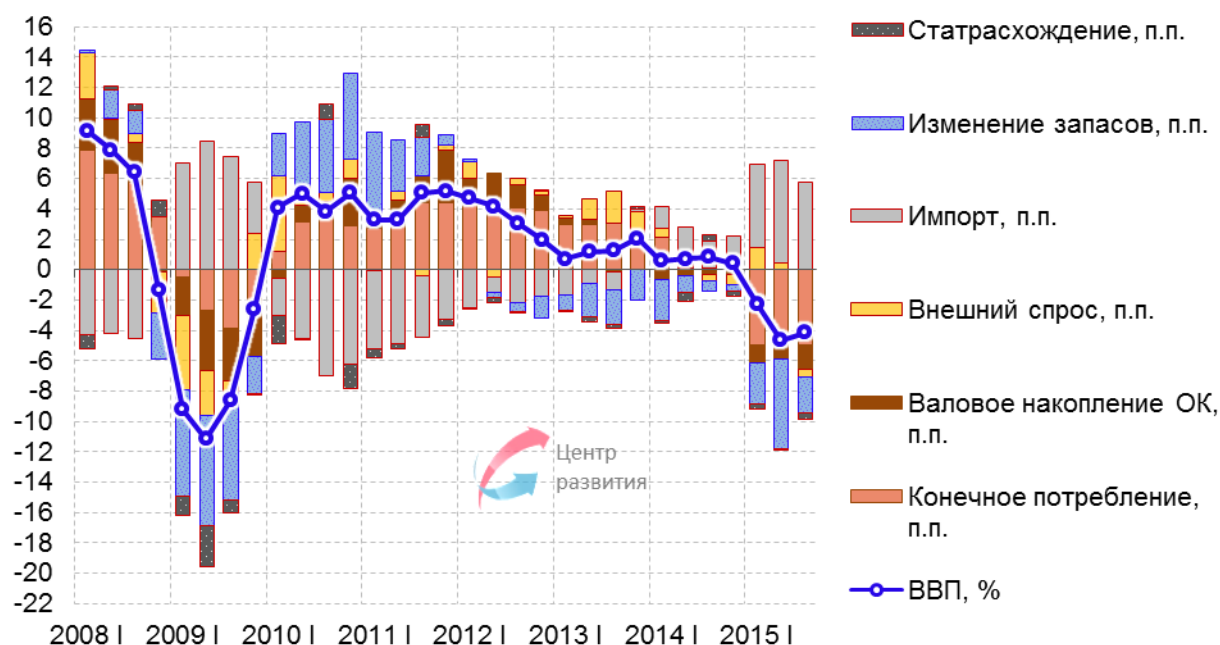
Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Представленные данные позволяют использовать предлагаемый Центром развития интегральный показатель для оперативной оценки экономической активности в регионах. Как предсказывали эксперты еще в начале 2015 года, две российские столицы оказались в эпицентре развивающегося экономического кризиса. Самое глубокое снижение экономической активности наблюдается в Краснодарском крае, что является «экономическим эхом» олимпиады в Сочи.

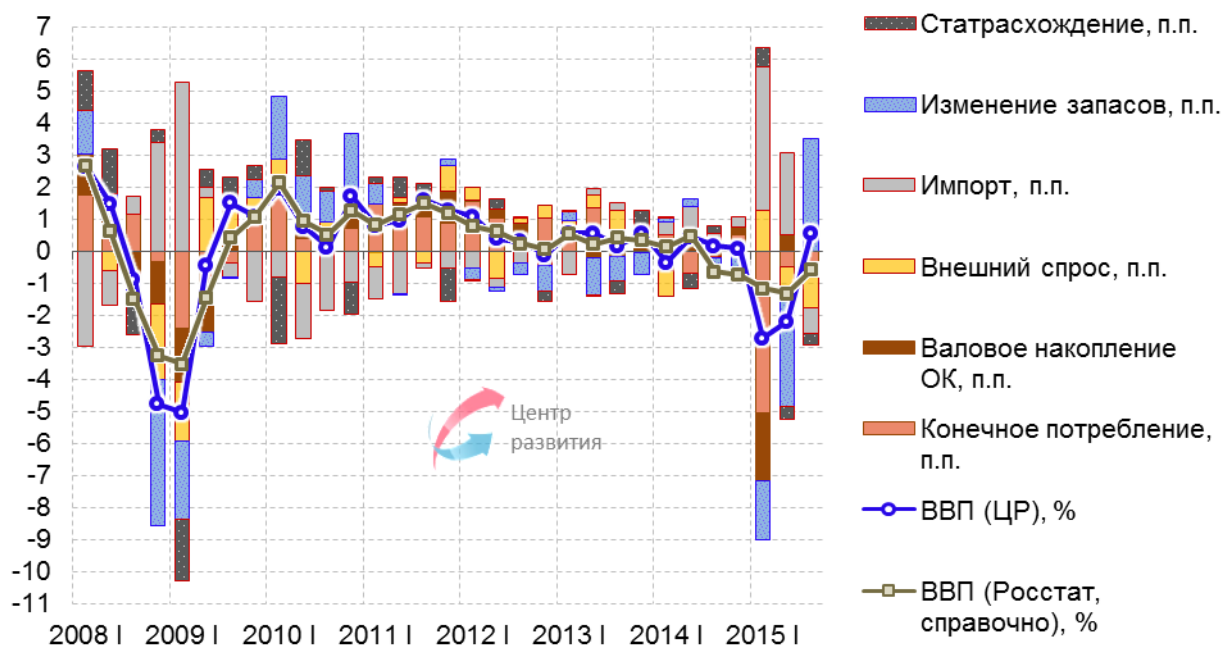
Андрей Чернявский, Алексей Кузнецов

Экономика в «картинках»

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

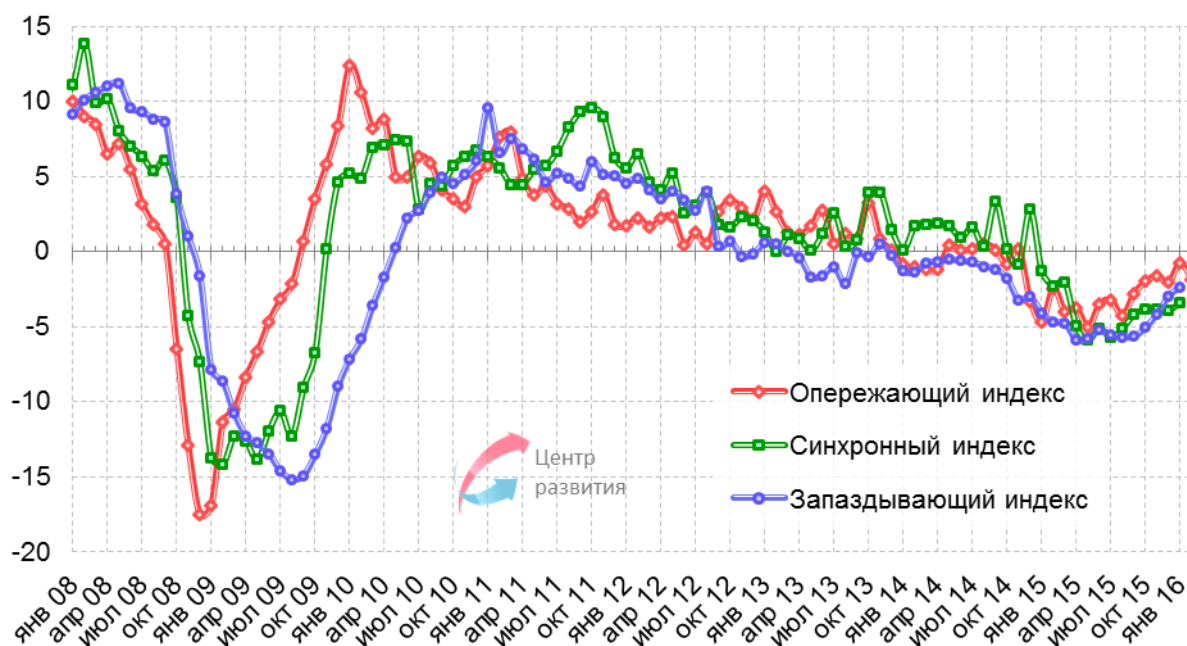


Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)



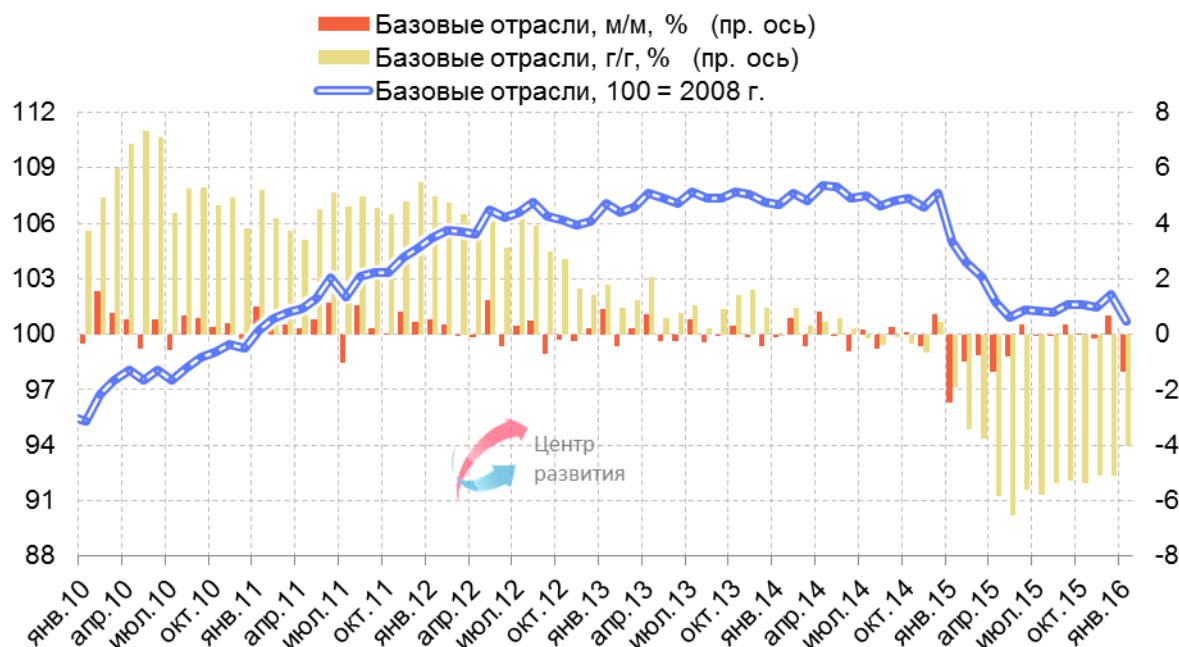
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



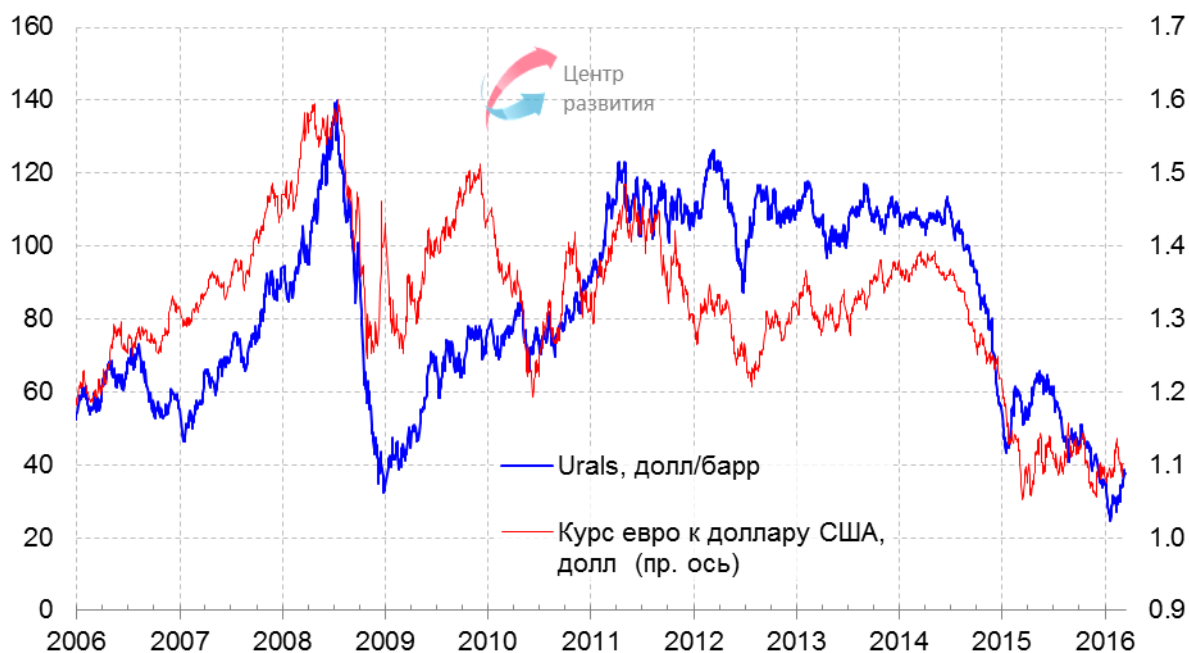
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



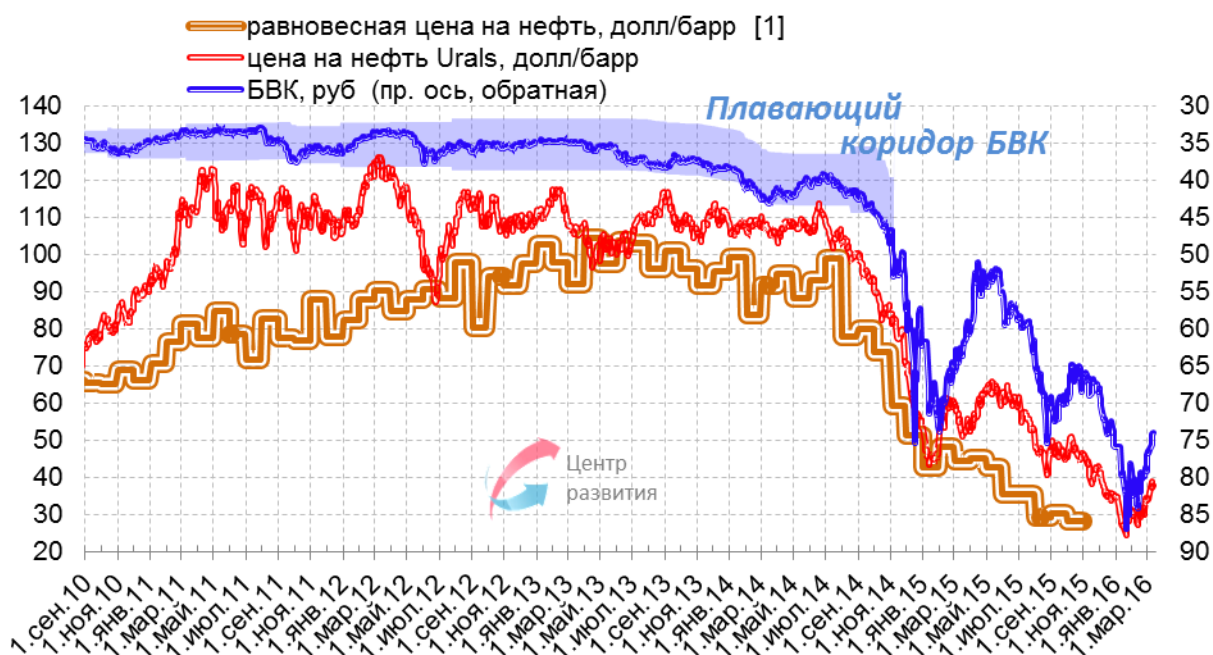
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

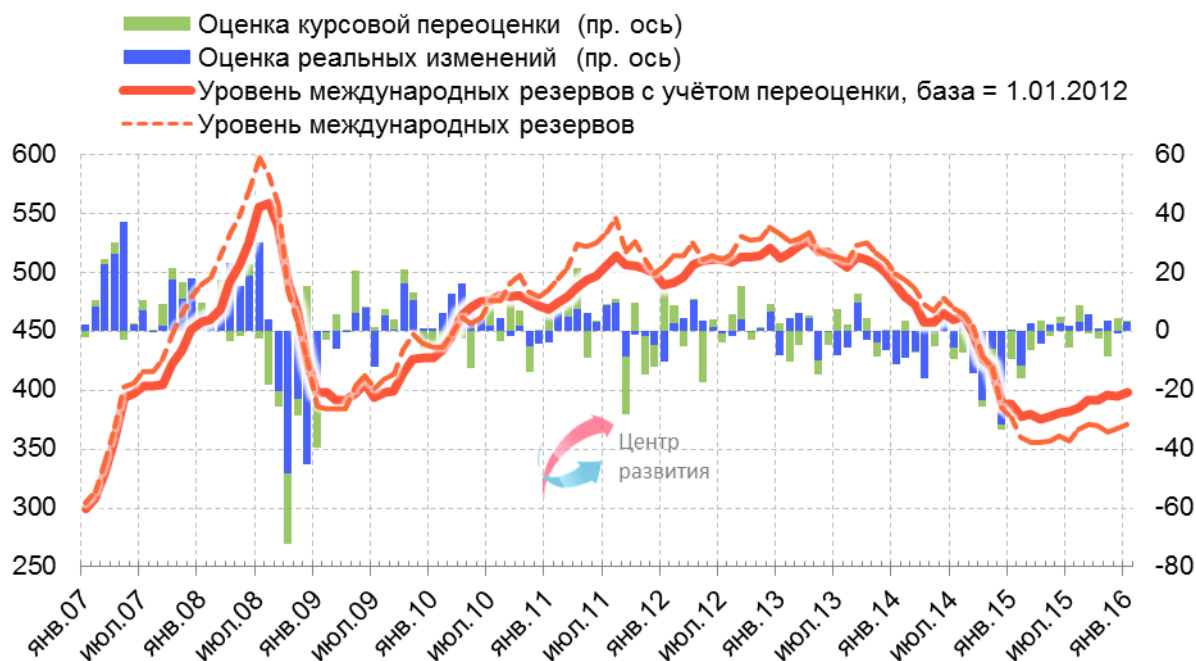
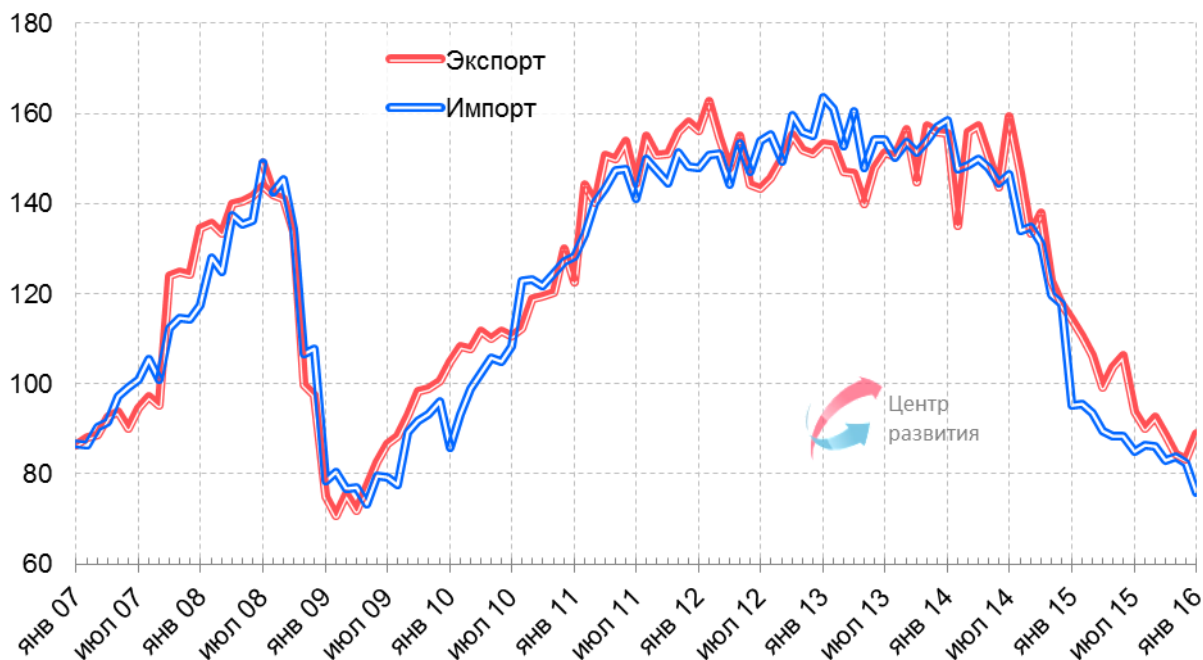


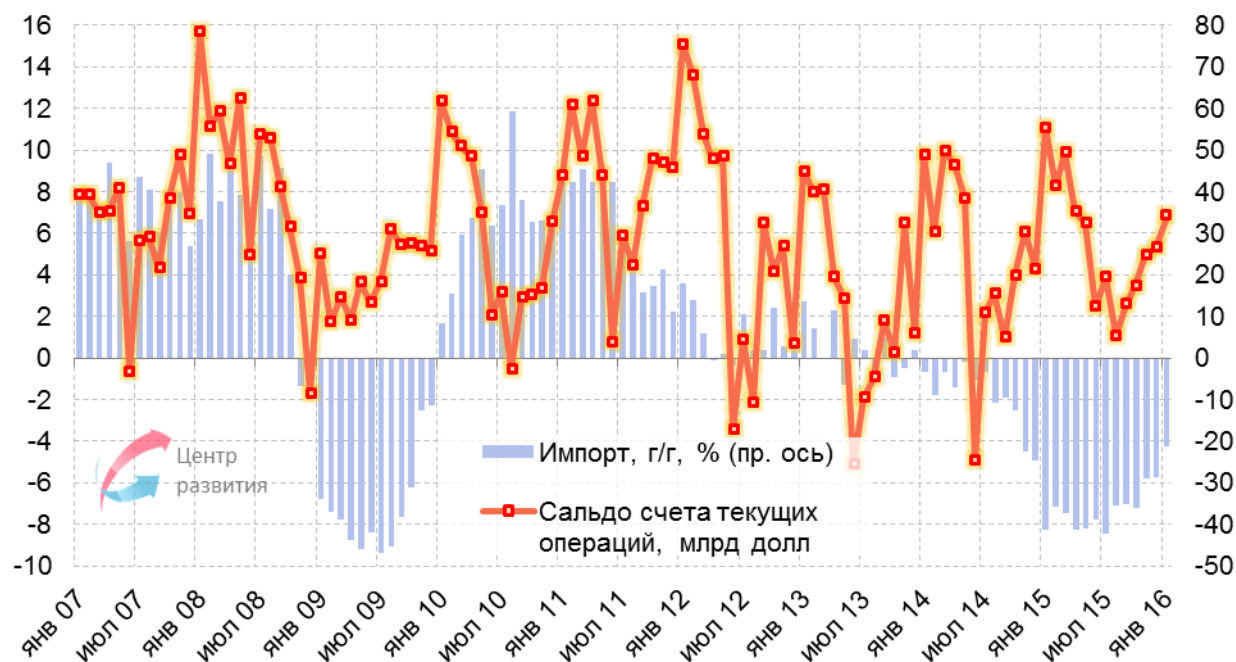
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



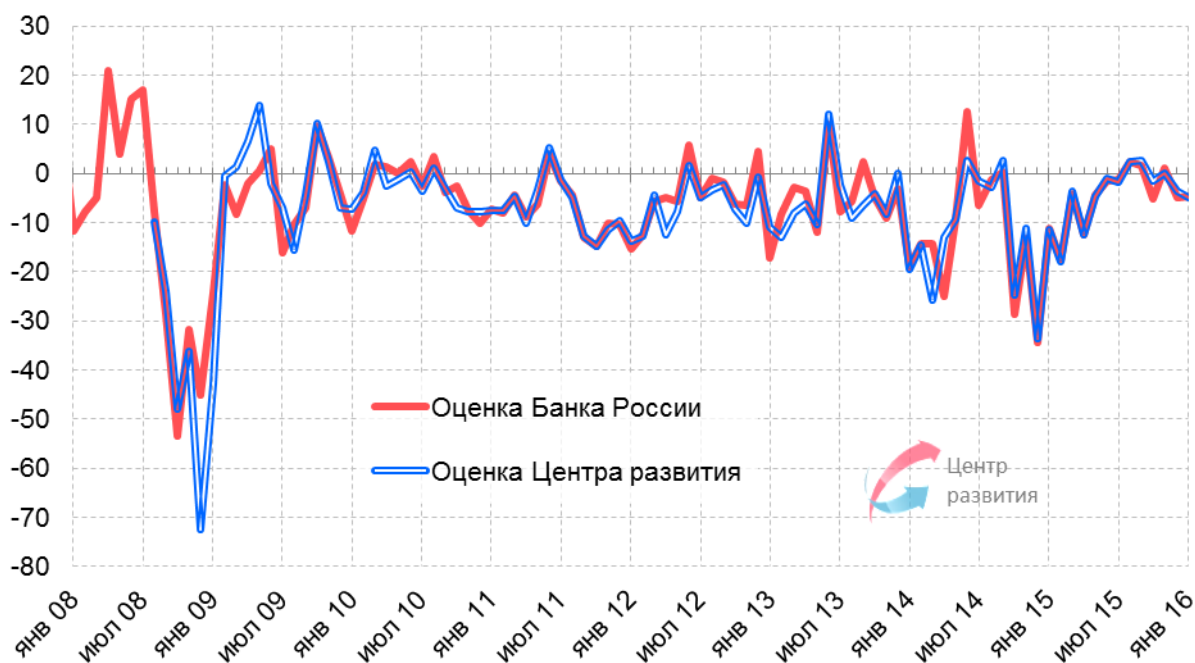
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.

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

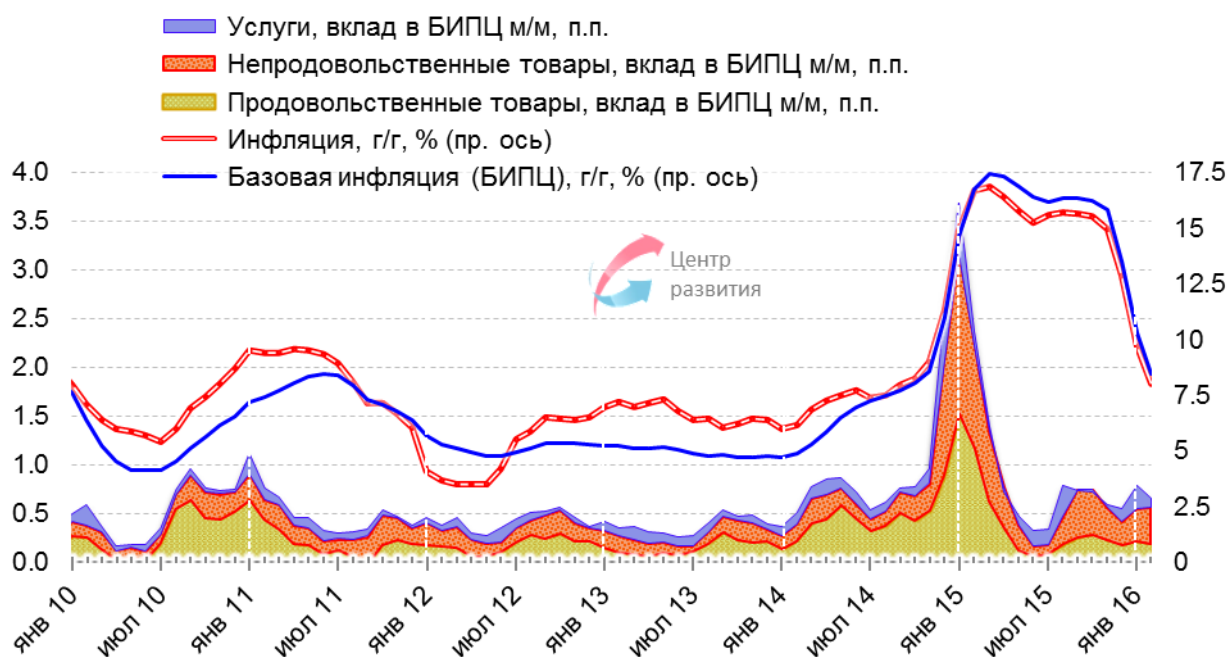
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

Чистый приток капитала, млрд долл.

NEW

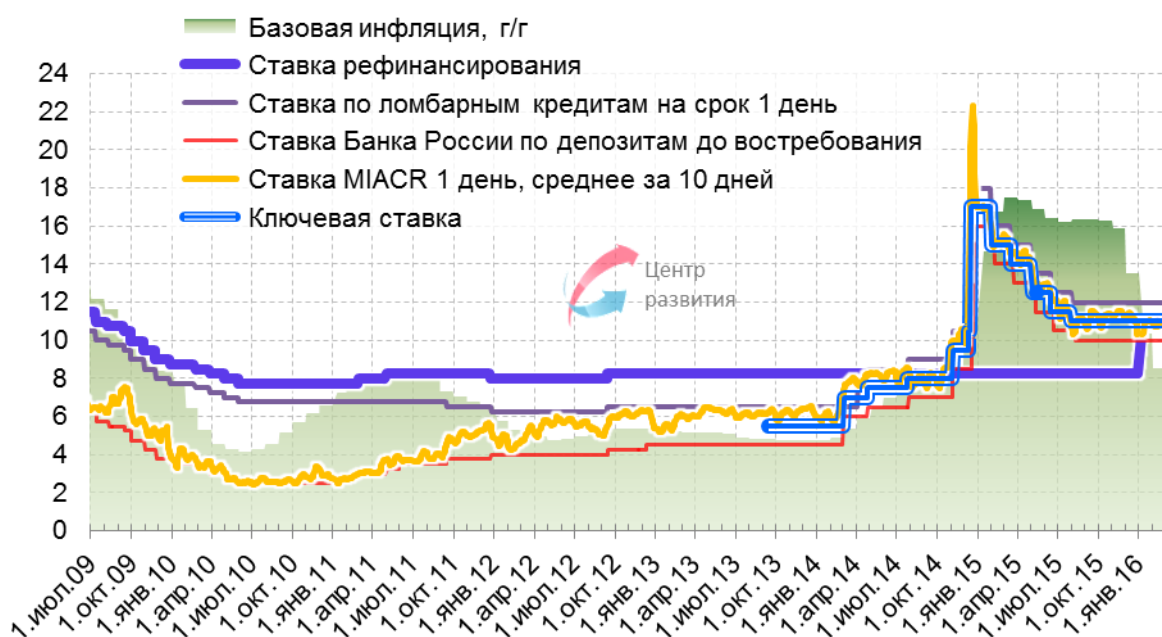


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[3]

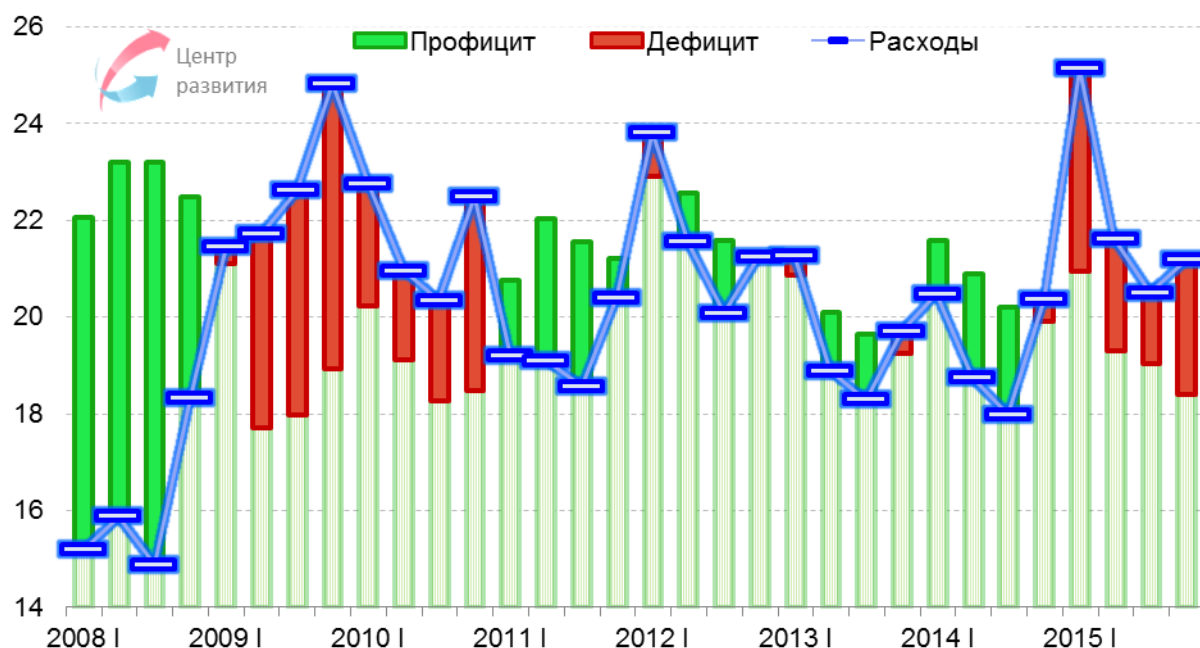


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

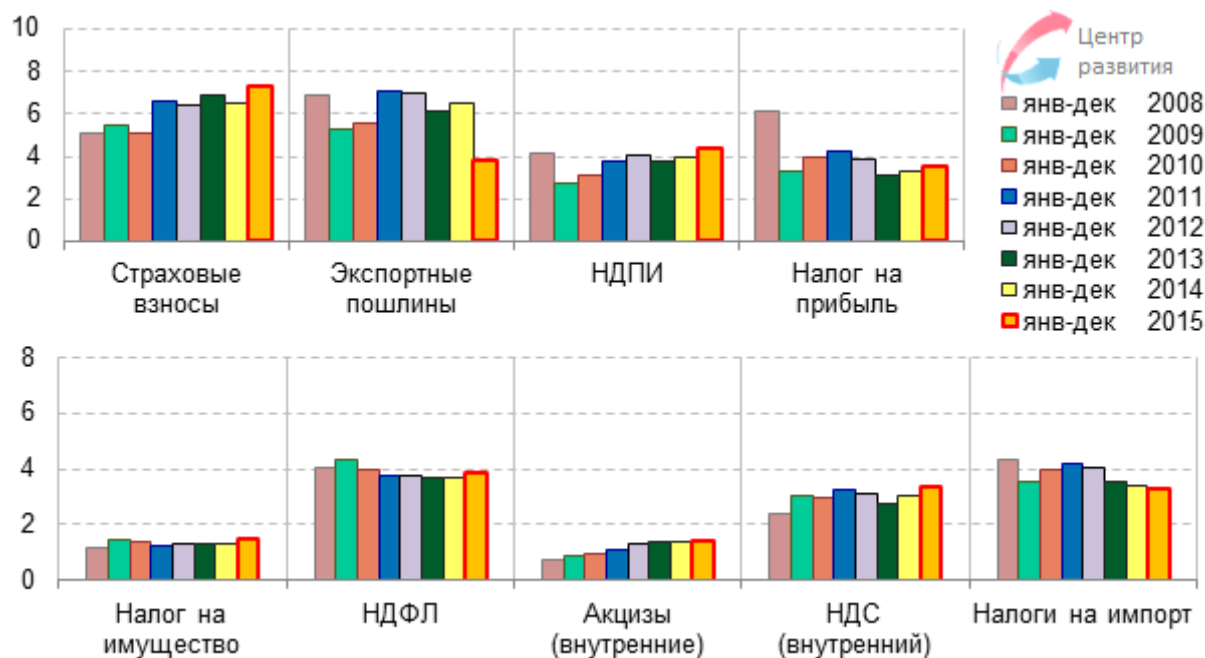
NEW



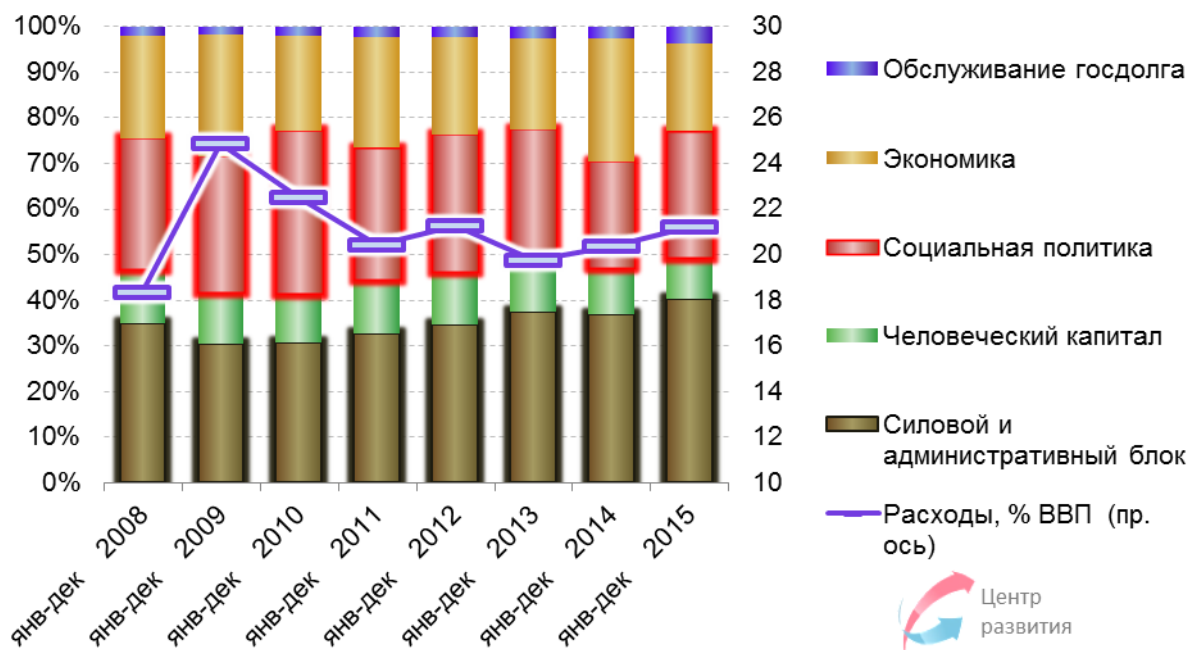
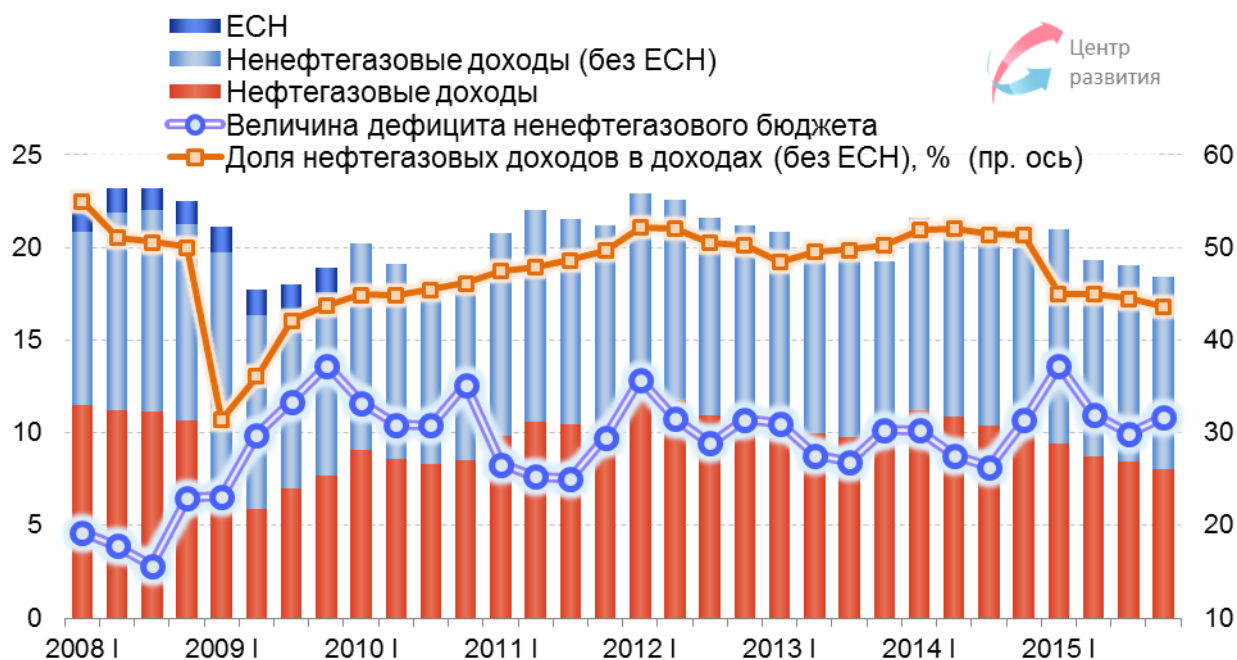
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



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

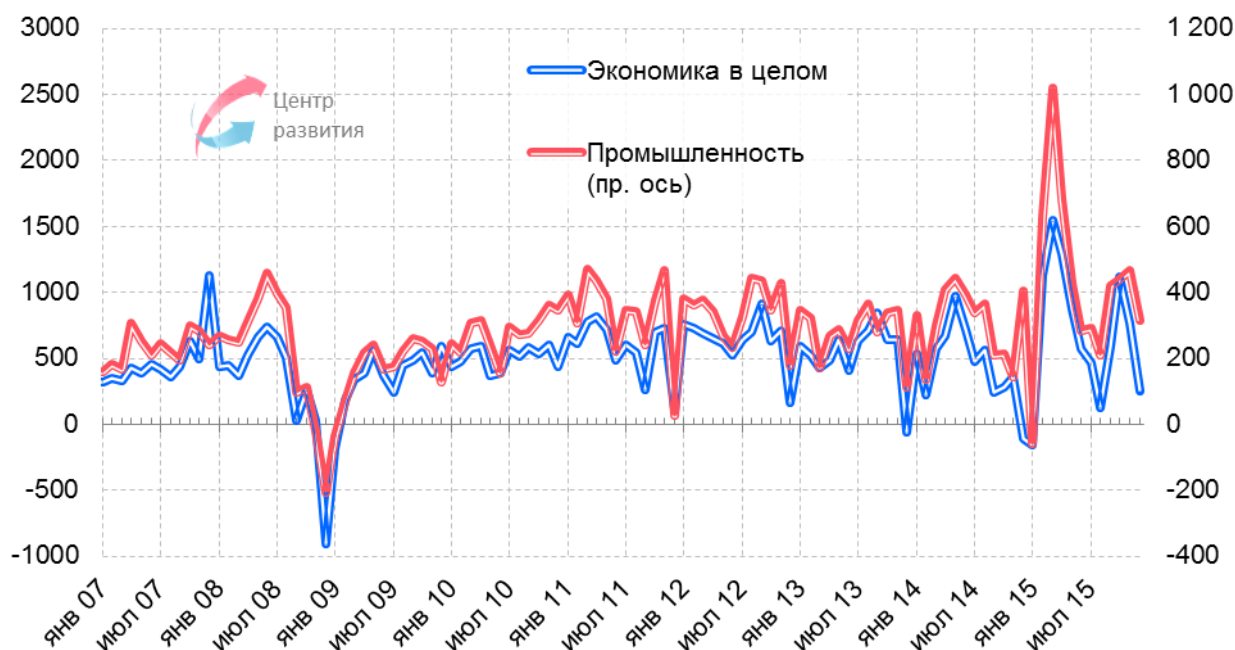


Структура расходов федерального бюджета, в %

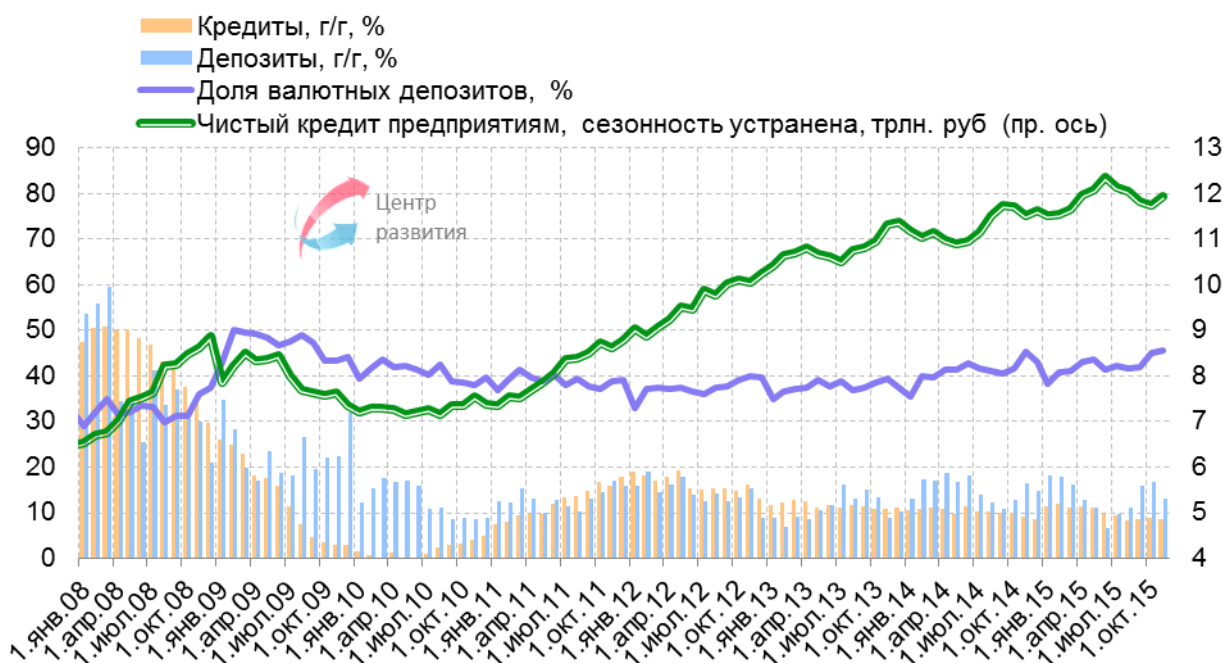
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]

Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

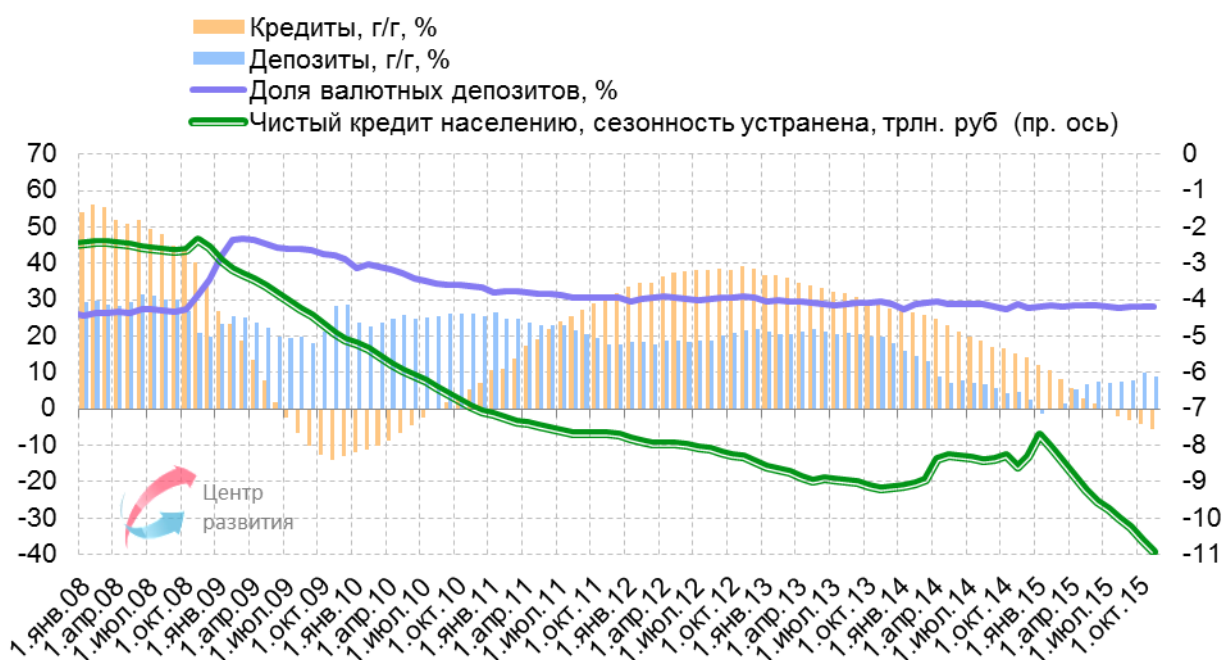
NEW



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

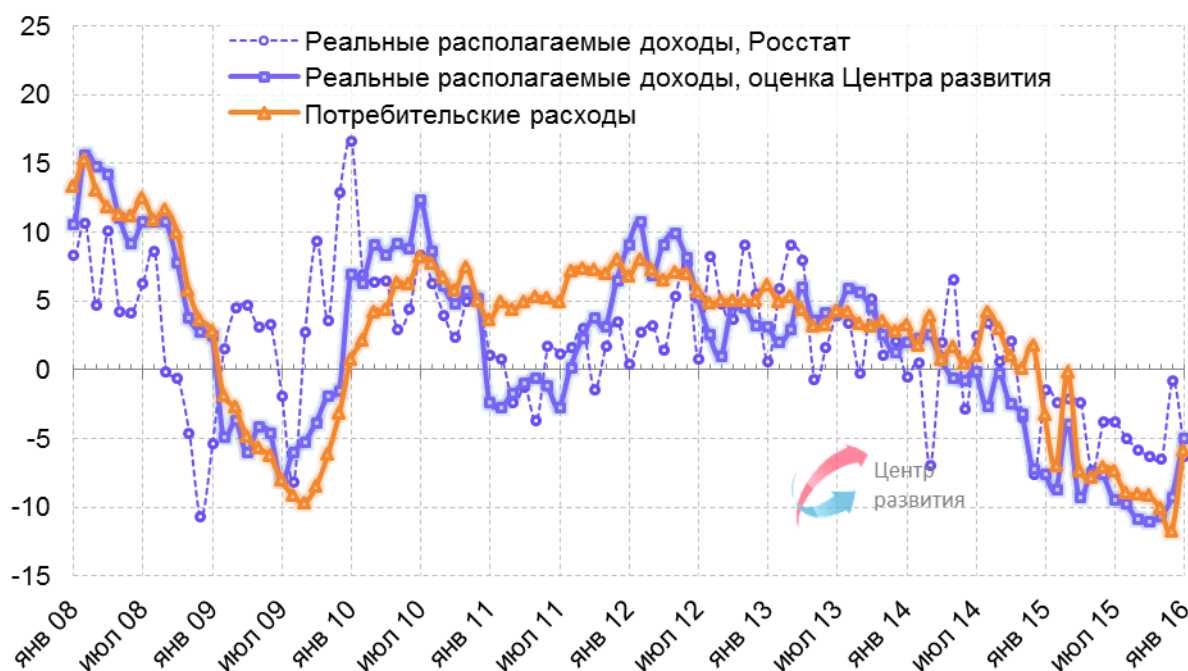


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

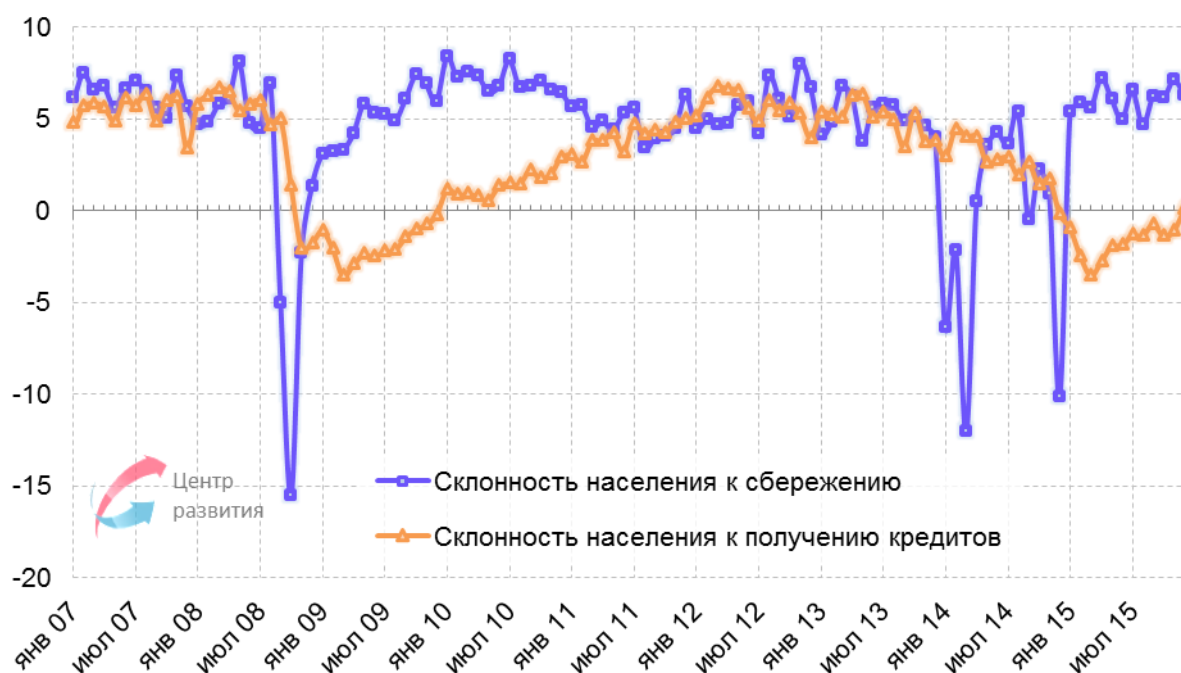


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

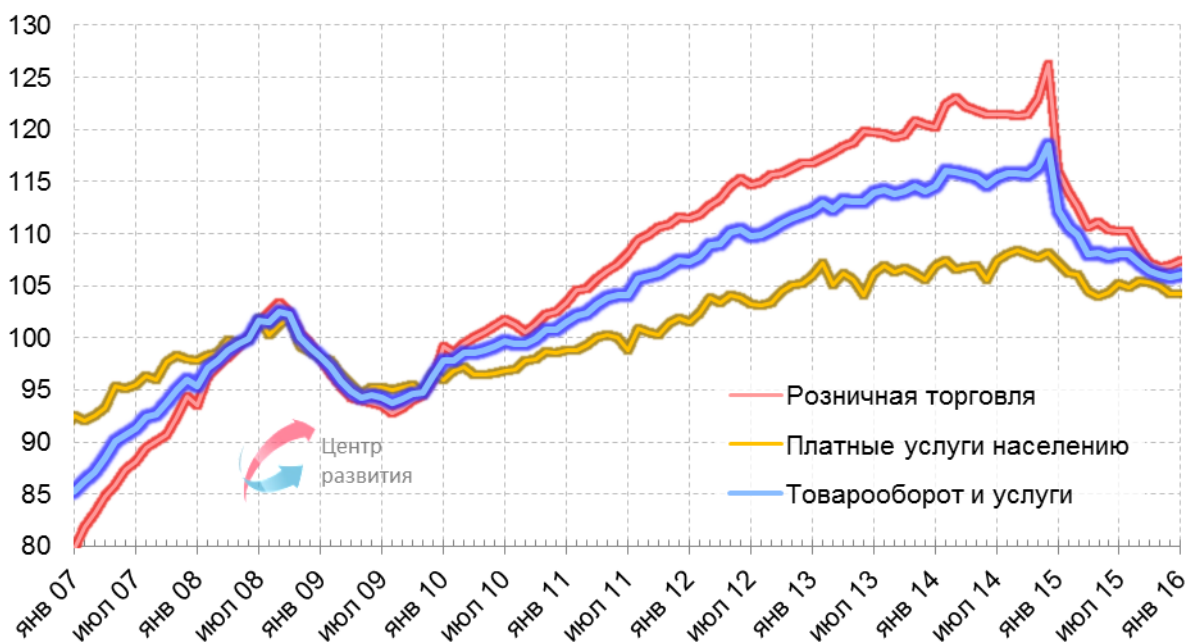
NEW



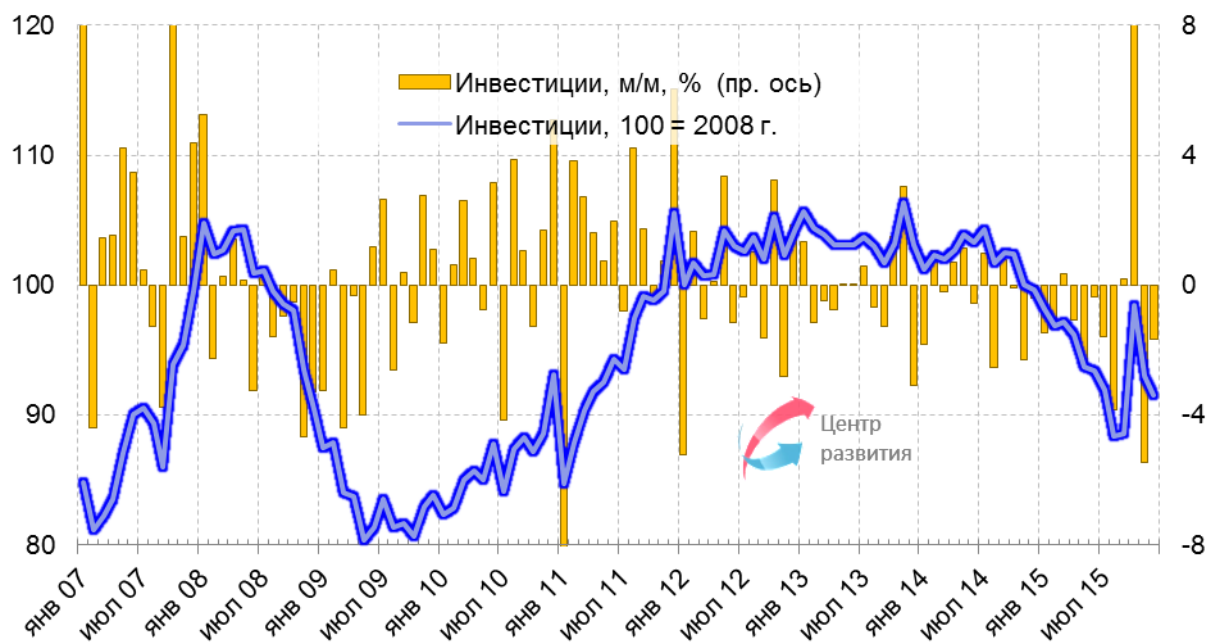
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития



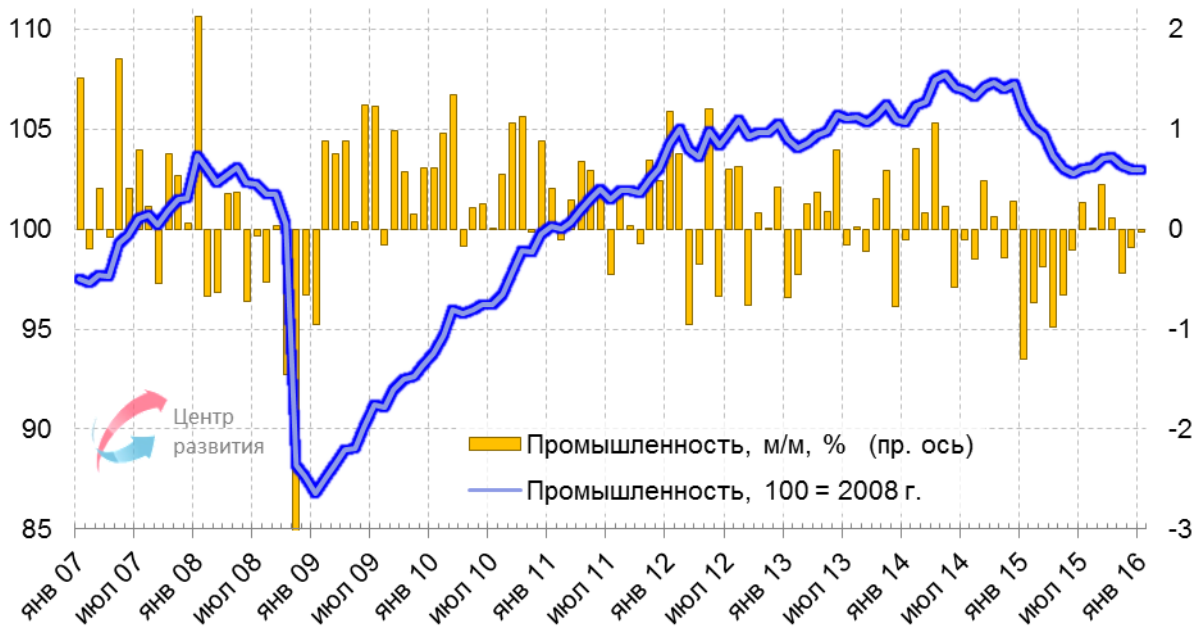
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)



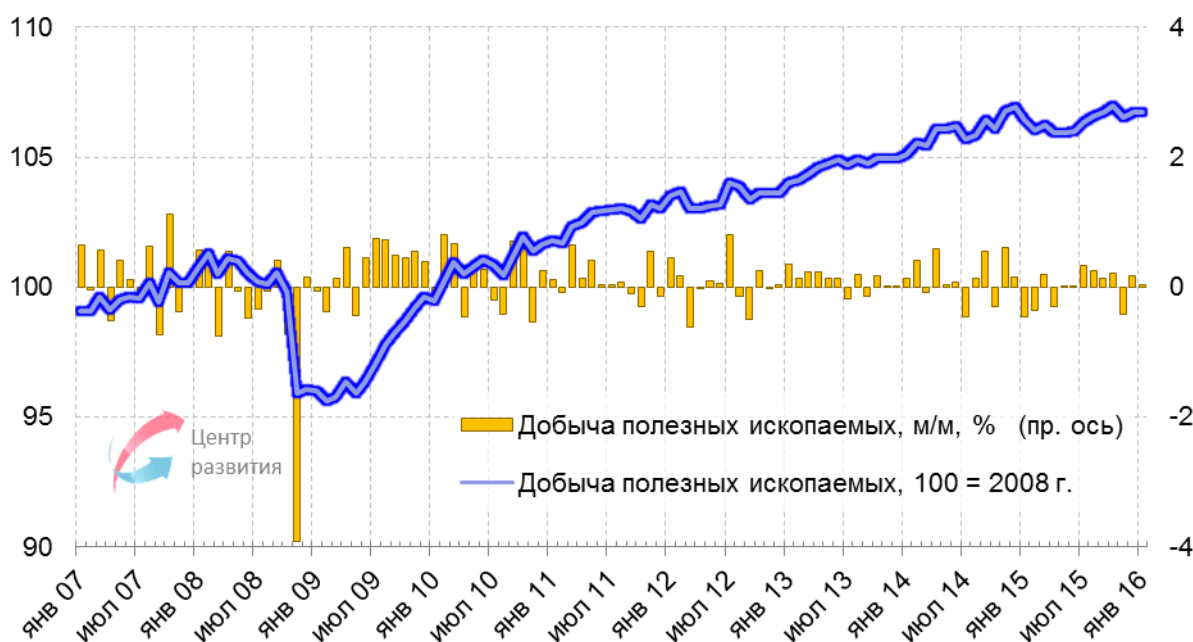
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)



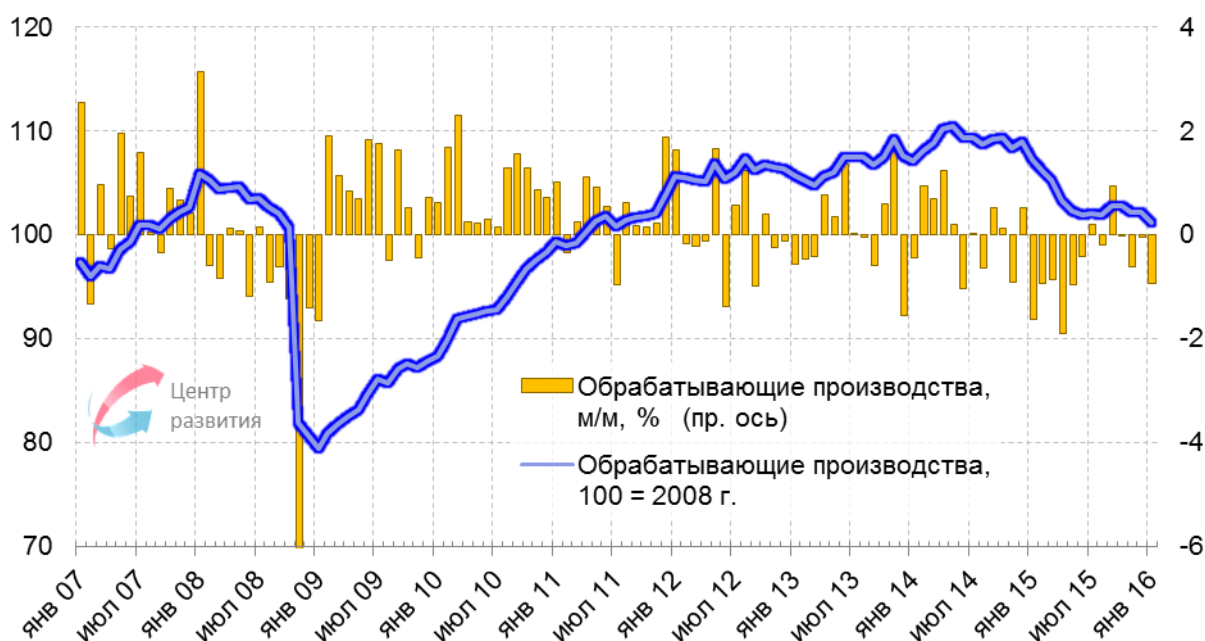
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)



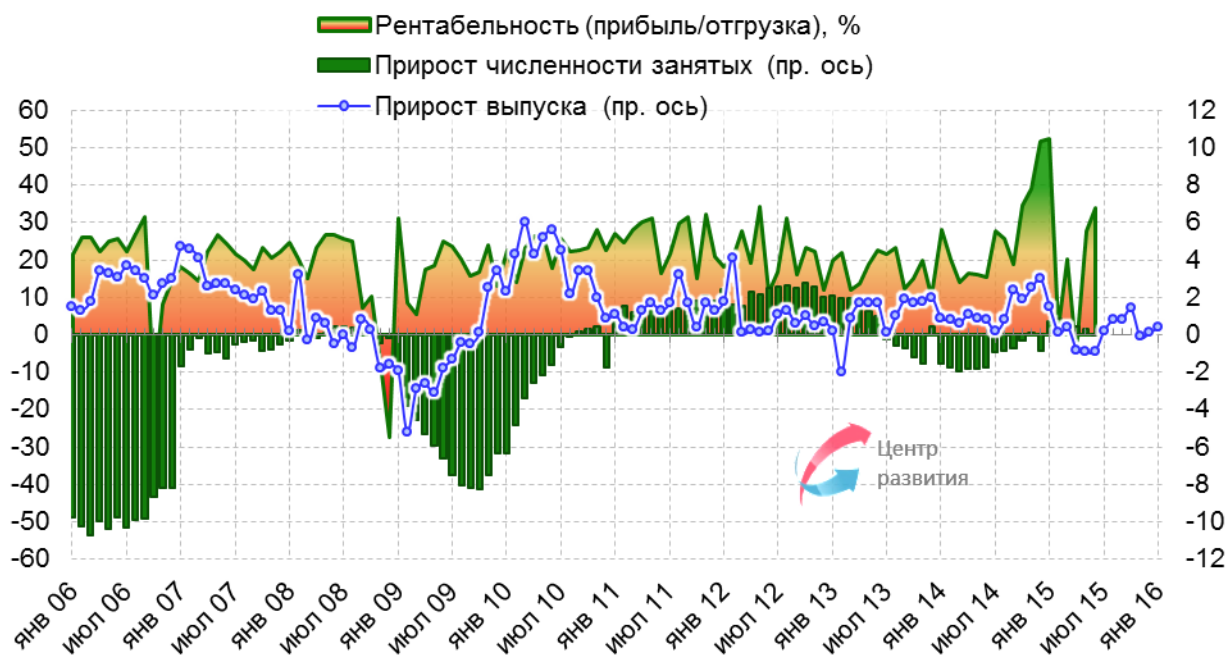
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)



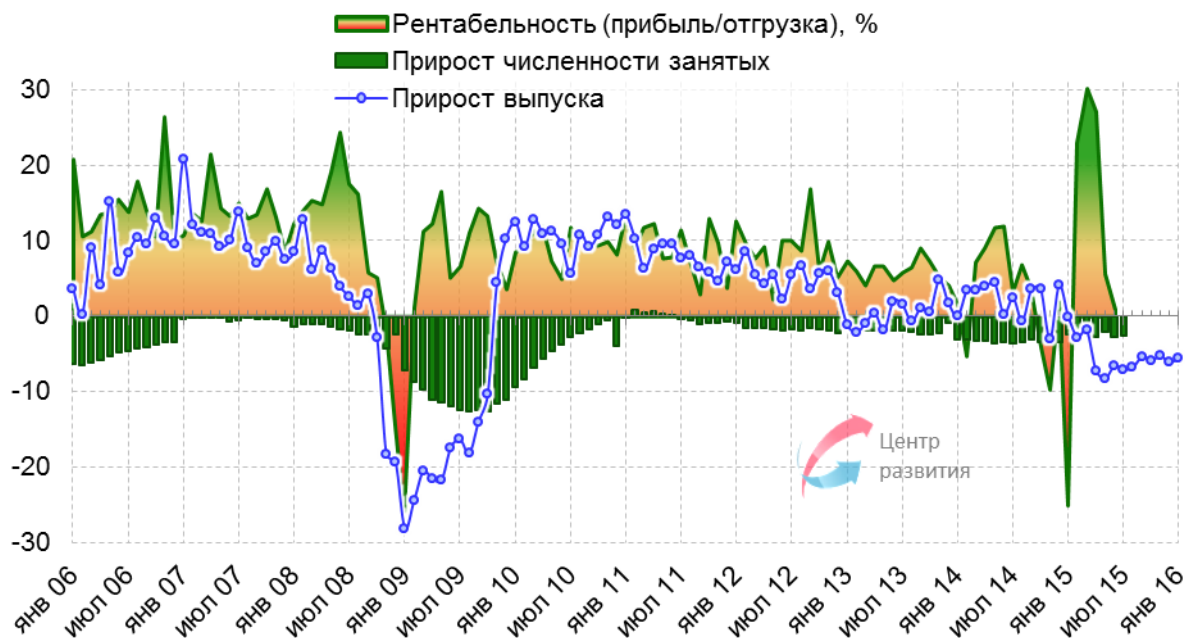
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)



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

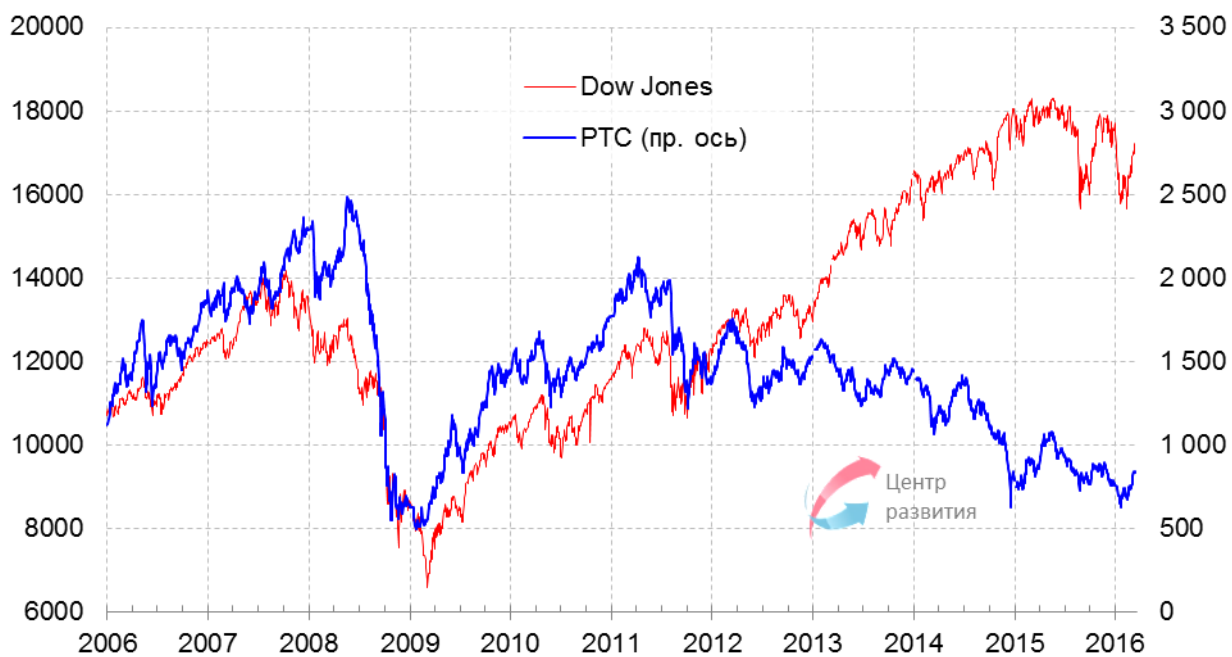


Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



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 октября 2015 г. по январь 2016 г. и данные по импорту и экспорту товаров за январь 2016 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
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 2016 году