



Комментарии о Государстве и Бизнесе

112

15–27 апреля 2016 г.

ПОЧЕМУ СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ НЕ FOMC ФРС США?

КОММЕНТАРИИ

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	Готова ли Россия к заморозке добычи нефти?
МАКРОЭКОНОМИКА	Где хорошо – там криво
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Промышленность на перепутье
ВНЕШНИЙ ДОЛГ	Сети внешнего долга
НАСЕЛЕНИЕ	Зарботная плата в первом квартале: вопрос веры

ФИНАНСОВАЯ СТАТИСТИКА БАНКОВ (ФСБ)

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

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

Почему Совет директоров Банка России не FOMC ФРС США?

В последние пару лет в сфере российской денежно-кредитной политики произошли разительные перемены: с переходом к плавающему валютному курсу и таргетированию инфляции в качестве основного инструмента Банка России все чаще используется классическое «оружие» центральных банков – процентная ставка. А если быть более точным, то ключевая процентная ставка, величина которой устанавливается на специальных заседаниях Совета директоров. При этом Банк России публикует пресс-релиз, поясняющий, почему было принято то или иное решение, а также возможные изменения политики в будущем. В общем, эта картина довольно сильно напоминает то, что давно стало привычным в США или Еврозоне, где подобные решения принимает (и подобные пресс-релизы публикует) Федеральный комитет по операциям на открытом рынке (Federal Open Market Committee, FOMC) ФРС и Совет директоров ЕЦБ.

Во всем мире все, кто следит за динамикой денежных рынков, пытаясь предугадать дальнейшие решения денежных властей, изучают эти пресс-релизы буквально «под микроскопом», поскольку они нередко составлены в такой манере, о которой Алан Гринспен, знаменитый председатель Совета директоров ФРС, говорил: «Если вам показалось, что я выразился достаточно ясно, вы неверно меня поняли».

В этом отношении Совет директоров Банка России еще только учится, причем сразу оказавшись в ситуации «приближенной к боевой» или даже просто боевой, учитывая значительное ухудшение условий торговли, с которым пришлось столкнуться

российской экономике, равно как и все остальные весьма серьезные осложнения.

Если бы при той макроэкономической ситуации, которая складывается сейчас в России, решение принимал FOMC, оно было бы достаточно предсказуемым. Среднесуточный прирост потребительских цен в апреле (то есть после предыдущего заседания Совета директоров) был несколько выше, чем в марте, при том, что в реальном секторе, возможно, намечаются некие точки роста. Ни то, ни другое не дает дополнительных поводов ни для снижения, ни для повышения ставки.

Совету директоров Банка России несколько сложнее. Все-таки текущее значение ключевой ставки сильно превышает текущий уровень инфляции (а значит, есть место для маневра), тогда как на горизонте маячит новый виток сокращения спроса, связанный с бюджетной консолидацией и увеличением долговой нагрузки. Кроме того, на Банк России оказывается гораздо большее давление со стороны разнообразных промышленных и других лобби. В этих условиях небольшое снижение ставки, возможно, было бы многими принято «с пониманием».

Однако своим прошлым решением (18 марта 2016 г.) Банк России фактически отрезал для себя эту возможность, заявив: «Для достижения цели по инфляции Банк России может проводить умеренно жесткую денежно-кредитную политику в течение более продолжительного времени, чем предполагалось ранее». Нельзя же, в самом деле, объявить о вероятном продлении умеренно жесткой денежно-кредитной политики и уже через месяц, не имея очевидных к этому поводов, взять и снизить

ставку? Лучше уж подождать хотя бы до следующего заседания, на этот раз ограничившись заявлением о том, что решения об уровне ключевой ставки будут приниматься в зависимости от изменения баланса инфляционных рисков и рисков охлаждения экономики.

А вообще Банку России можно посочувствовать: пока ему приходится работать на свою репутацию, тогда как уже давно сложившаяся репутация работает на FOMC

Сергей Смирнов

Комментарии

Платежный баланс

1. Готова ли Россия к заморозке добычи нефти?

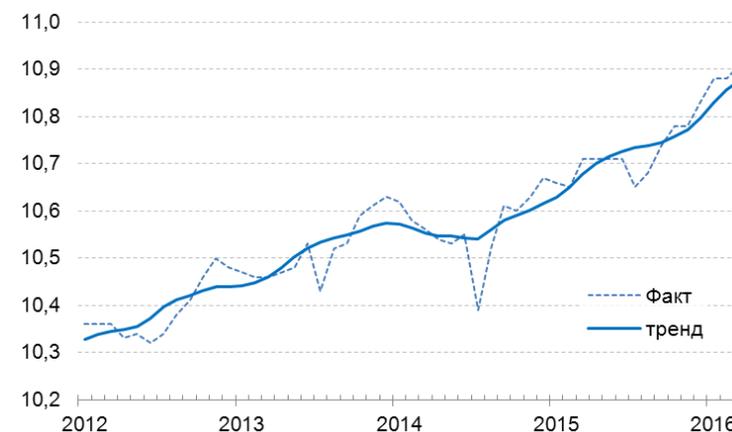
Россия заявила о готовности заморозить добычу нефти на январском уровне. Однако тенденции в добыче и экспорте нефти говорят об обратном.

Последние три месяца рынок нефти ожидал решения ОПЕК и независимых производителей нефти о заморозке добычи нефти на январском уровне. Однако **встреча экспортёров в Дохе 17 апреля завершилась безрезультатно**. Мы изначально скептически относились к реалистичности заморозки нефти из-за слабой дисциплины и противоречий внутри ОПЕК. Преобладание частных нефтедобывающих компаний в России затрудняет процесс управления добычей нефти по приказу «сверху». К тому же вложенные в прошлые годы инвестиции в эту отрасль, а также рост мирового спроса позволяют рассчитывать на дальнейший рост добычи.

В марте нефтедобыча достигла очередного максимума и составила 10,91 млн баррелей в сутки (рис. 1.1) против 10,88 млн баррелей в январе и феврале. С начала года добыча, очищенная от сезонного фактора и случайных колебаний, ежемесячно растёт на 0,2-0,3%. С учётом этой тенденции объём добычи нефти в текущем году может составить не менее 545 млн тонн (рост на 2,2% к предыдущему году). Заморозка добычи на январском уровне предполагает годовой объём на уровне примерно 540 млн тонн (+1,3%). Это соответствует официальной оценке Минэнерго, согласно которой в России добыча нефти в 2016 г. ожидается на уровне 536-540 млн тонн.

В условиях роста добычи нефти и сокращения внутреннего спроса на нефтепродукты растёт экспорт топлива. Тенденция к росту экспорта сырой нефти

Рис. 1.1. Динамика добычи сырой нефти, млн барр. в сутки



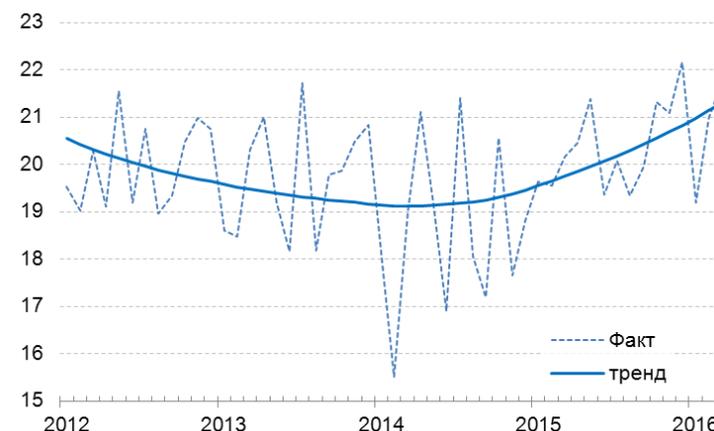
Источник: Reuters, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

сформировалась еще в первой половине 2014 года (рис. 1.2). В последние месяцы ежемесячный рост (после устранения сезонности и случайных выбросов) составляет примерно 0,7%, что позволяет рассчитывать на годовой объем экспорта в диапазоне 255-263 млн тонн (рост на 4-8% к предыдущему году). Нижняя граница соответствует стабилизации экспорта на уровне мартовских показателей и сопоставима с оценками Минэнерго. Росту нефтяного экспорта способствуют низкие объемы экспорта нефтепродуктов (рис. 1.3), которые в текущем году вряд ли превысят 163 млн тонн (-5%) из-за налогового маневра и падения экспорта мазута.

Рост добычи может быть поддержан соответствующими инвестициями, вводом новых скважин и ростом объема эксплуатационного бурения. В прошлом году российские компании активно инвестировали в бурение. Число новых скважин превысило уровень 2014 г. на 4%, а за первые два месяца текущего года ввод новых скважин увеличился еще на 9%. Объем эксплуатационного бурения в 2015 г. вырос на 13% г/г, в текущем году – на 10%. Ослабление рубля и рост экспорта будет поддерживать инвестиционную активность нефтяных компаний. По мнению главы Минэнерго, объем инвестиций в отрасли в текущем году сохранится на уровне 2015 года. В то же время, отсутствие роста инвестиций и действующие секторальные санкции ограничат потенциал наращивания добычи в России в среднесрочной перспективе.

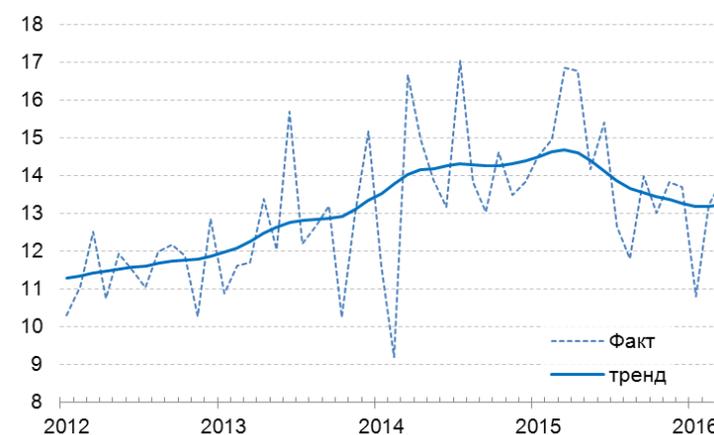
В условиях устойчивого (с сентября прошлого года) сокращения избытка предложения нефти на мировом рынке для независимых (не входящих в ОПЕК) производителей нет острой необходимости в заморозке добычи. Ежемесячная скорость «обнуления» мирового дисбаланса нефти составляет в среднем около 140 тыс. барр. в сутки. Правда, в последние месяцы скорость несколько замедлилась, что отодвигает перспективу восстановления баланса на 2017 г. Заморозка добычи, с одной стороны, ускорит этот процесс, но с другой – приведет к более быстрому росту цен на нефть и одновременно к увеличению добычи сланцевой нефти в США.

Рис. 1.2. Динамика экспорта сырой нефти, млн т



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

Рис. 1.3. Динамика экспорта нефтепродуктов, млн т



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

ОПЕК тоже вряд ли разрешит внутренние противоречия. Иран готов нарастить добычу как минимум до 4 млн барр. в сутки (сейчас – 3,2 млн барр.), Ирак – до 4,8 млн барр. (сейчас – менее 4,2 млн барр.). Суммарный прирост добычи в этих двух странах в течение года может составить 1,4 млн барр. в сутки. Саудовская Аравия в состоянии адекватно ответить в целях удержания своей доли на мировом рынке. Если это наращивание добычи нефти произойдет, цены могут упасть ниже январского минимума. Не все члены ОПЕК смогут выдержать это испытание.

Поскольку ни Россия, ни ОПЕК не готовы к заморозке добычи нефти, **нынешний рост цен может оказаться временным.** Каждый крупный производитель нефти стремится пополнить доходы бюджета и сохранить свою долю на мировом рынке, что приведет к росту добычи. Уравновесить этот процесс можно лишь за счет сохранения достаточно низких цен на рынке и ухода с него «дорогой» нефти.

Сергей Пухов

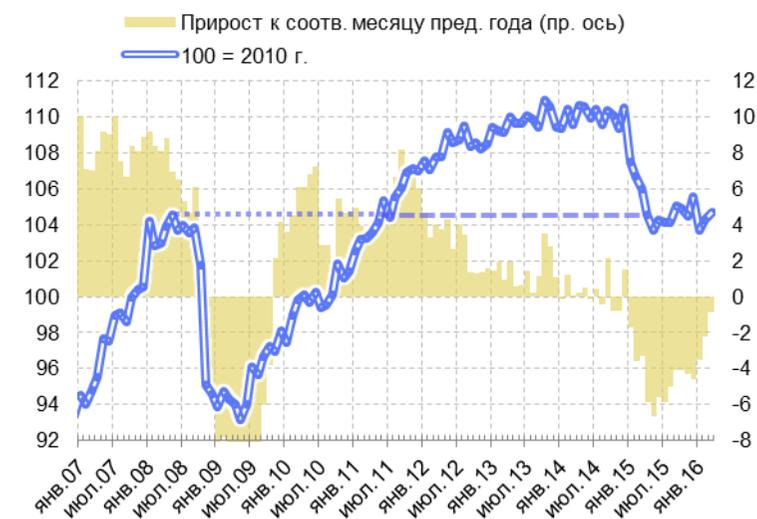
Макроэкономика

2. Где хорошо – там криво

После резкого падения в январе экономика, если верить официальным данным, начала восстанавливаться. Однако если исправить огрехи статистики, то налицо сохранение негативного тренда. Тем не менее, доступная статистика говорит о том, что при сохранении статус-кво падение экономики в 2016 г. составит не менее 0,5% (наш прогноз – падение на 1,6% при нефти Urals 35 долл./барр. и на 0,8% при 45 долл./барр.).

Индекс выпуска базовых видов экономической деятельности за февраль и март вырос в сумме на 1,0% после падения на 1,7% в январе (здесь и далее – в приростах к предыдущему месяцу после устранения сезонности), когда экономика вернулась к уровню мая 2015 г., то есть в самую низкую точку текущего кризиса (рис. 2.1). Однако восстановление последних месяцев не позволяет однозначно

Рис. 2.1. Динамика выпуска базовых видов экономической деятельности (сезонность устранена), в %



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

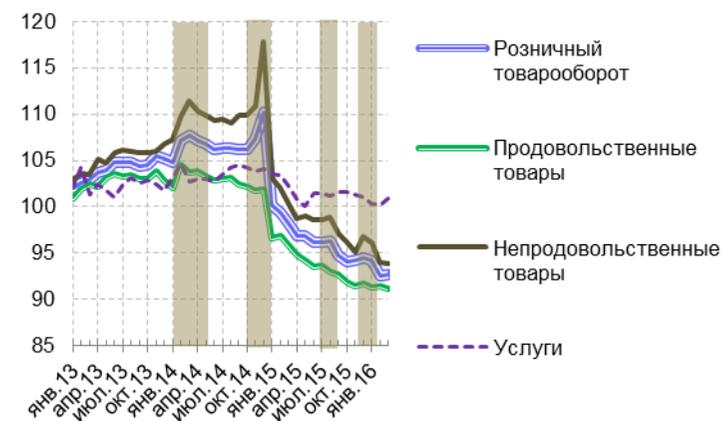
утверждать, что экономическая активность уже окончательно оттолкнулась от дна. Во-первых, с момента отскока прошло слишком мало времени, позитивная тенденция еще не закрепилась. Во-вторых, что гораздо важнее, динамика выпуска базовых отраслей в последние четыре месяца слишком ненадежна с точки зрения достоверности данных. **В целом, по нашим оценкам, экономическая активность, если смотреть по индексу базовых отраслей, опустилась за первый квартал на 0,5-0,7%** (к четвёртому кварталу прошлого года).

Потребительский спрос остается очень слабым (рис. 2.2). Платные услуги населению, несмотря на рост в марте, продолжают находиться в состоянии стагнации, начавшейся примерно год назад. Розничный товарооборот за январь-февраль опустился на 2% (в марте оставался стабильным), что было обусловлено завершением очередной, четвёртой с начала 2014 г., волны потребительского ажиотажа на фоне ослабления рубля. Факт наличия в этот период ажиотажа подтверждается характерным временным ростом спроса населения на непродовольственные товары в декабре-январе, когда курс рубля обновил исторические минимумы, при стабильном спросе на продовольствие. Стоит также отметить, что **статистика потребления с каждым месяцем всё сильнее расходится со статистикой зарплат в реальном выражении**, которые с января демонстрируют сильный рост (подробнее см. материал «Заработная плата в первом квартале: вопрос веры» текущего бюллетеня).

Строительство в ноябре-феврале демонстрировало сильные колебания, обусловленные погодным фактором (очень большими отклонениями среднемесячных температур от исторических средних уровней). В целом, строительство в марте превысило уровень августа 2015 г. (локальный минимум) на 1,7%. Иными словами, с учетом поправок на погодный фактор прослеживается достаточно устойчивое восстановление, масштабы которого, впрочем, пока несопоставимы с масштабами предшествующего падения (9,1% за 2014-2015 гг.).

Промышленное производство после медленного снижения во втором полугодии 2015 г. показало суммарный рост на 1,0% за февраль-март (рис. 2.3). Однако вряд

Рис. 2.2. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Примечание. Коричневые области – периоды ажиотажа в сегменте непродовольственных товаров; последняя точка – март 2016 г.

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

ли стоит сильно радоваться такому повороту событий, поскольку в обрабатывающих отраслях по-прежнему наблюдается стагнация: к марту выпуск продукции этого сектора лишь восстановился до того уровня, который сохраняется с мая прошлого года.

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

	2015 г.			2016 г.			6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар		
Сельское хозяйство	-2,2	-4,6	1,4	-0,8	-1,1	1,8	4,6	рост
Промышленное производство (Росстат)	0,1	-0,7	-0,1	0,7	0,0	0,4	-2,4	слабое падение
Промышленное производство (ЦР)	0,0	-0,6	0,3	-0,3	0,4	0,6	-2,4	слабое падение
Добыча полезных ископаемых	0,4	-0,2	0,3	0,2	0,7	0,8	1,9	слабый рост
Обрабатывающие производства	-0,3	-1,0	0,7	-1,4	0,8	0,4	-4,6	падение
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,2	0,3	-2,2	4,3	-3,0	1,1	-1,9	слабое падение
Строительство	-0,4	2,0	0,9	-2,6	1,1	-0,1	-3,6	падение
Грузооборот	2,3	-0,9	-0,1	-2,4	0,5	-0,3	2,7	слабый рост
Оптовая торговля	-0,6	0,3	4,8	-6,6	3,8	н/д	-7,6	сильное падение
Розничная торговля	-0,7	0,1	0,4	-0,4	-1,6	0,1	-9,5	сильное падение
Платные услуги населению	-0,1	-0,2	-0,3	-0,6	-0,2	0,7	-2,1	слабое падение
Базовые отрасли	-0,1	-0,4	1,0	-1,7	0,6	0,4	-3,4	падение
Базовые отрасли, без с/х	0,0	-0,2	1,0	-1,8	0,7	0,3	-3,7	падение

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

Рост **добывающих производств** в феврале-марте в сумме на 1,5% полностью пришелся на добычу нефти, выросшую на 2,9% в феврале и на 0,6% в марте. Но мы не исключаем, что **за взрывным ростом нефтедобычи может стоять всего лишь статистический эффект** (рис. 2.4). Во-первых, данные ЦДУ ТЭК (эта статистика собирается независимо от Росстата) говорят о гораздо более скромном росте нефтедобычи в феврале, примерно на 0,5%. Во-вторых, с 1999 г. такие скачки в данных Росстата наблюдались всего два раза: в 2005 г. (рост добычи нефти на 3,3%

Рис. 2.3. Динамика промышленного производства (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



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

в январе 2015 г. с последующим падением на 1,7% в январе 2006 г. – скорее всего, менялась методология счёта) и в 2013 г. (рост на 1,9% в марте и последующее падение на 1,8% в апреле того же года; примечательно, что в статистике ЦДУ ТЭК такой аномалии нет); во все остальные периоды добыча нефти менялась очень плавно¹. В обоих случаях вслед за положительным скачком следовал близкий по масштабу спад, что косвенно говорит о возможных ошибках в оперативной статистике. Рост добычи нефти на 2,9% в феврале 2016 г. внешне ничуть не отличается от этих двух аномалий. Мы допускаем, что резкий рост добычи нефти в феврале может оказаться чисто статистическим эффектом. Нельзя исключить, что через несколько месяцев в индексе добычи нефти будет коррекция, а вместе с тем – и в индексе добывающих производств, и в индексе промышленного производства.

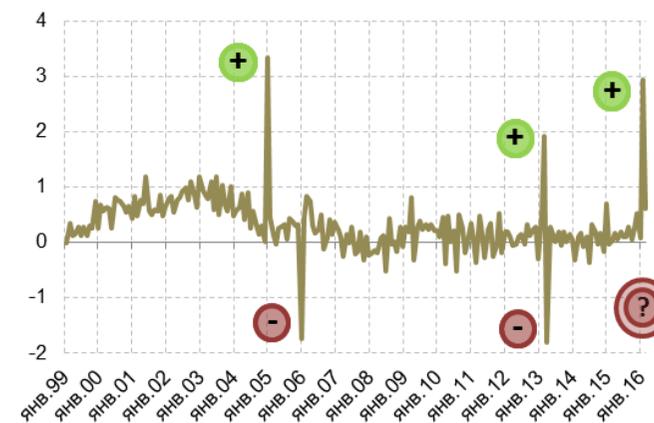
Грузооборот после резкого падения в январе на 2,4% в феврале и марте практически не менялся (рис. 2.5). Взлёт грузооборота, наблюдавшийся во втором полугодии 2015 г., похоже, завершился.

К данным по **оптовой торговле** (рис. 2.5), доступным лишь по февраль, мы относимся с некоторым недоверием ввиду слишком большой волатильности в последние месяцы. Так, после продолжительной стагнации, начавшейся в мае 2015 г., в декабре оптовая торговля выросла на 5%, после чего в январе упала почти на 7%, и в феврале показала рост на 4%. Если учесть тот факт, что значения этого показателя в прошлом часто радикально пересматривались, наблюдаемые сейчас скачки тоже могут впоследствии «исчезнуть» (стоит отметить, что статистика по оптовой торговле имеет неудовлетворительное качество и после всех уточнений). При этом именно эти скачки в оптовой торговле в значительной степени определили динамику выпуска базовых отраслей.

Если же допустить, что в декабре-феврале «на самом деле» не было резких изменений оборота оптовой торговли, а в феврале – резкого роста добычи нефти,

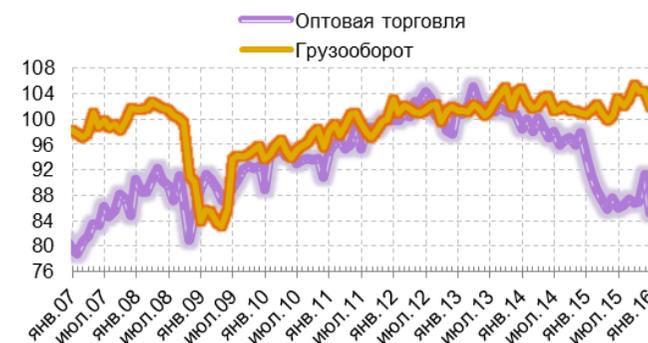
¹ Использование другой процедуры сезонного сглаживания повлияло лишь на выраженность результата, но не на сам результат.

Рис. 2.4. Динамика добычи нефти по данным Росстата (к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %



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

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



Примечание. Последняя точка по грузообороту – март 2016 г., по оптовой торговле – февраль 2016 г.

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

то получаемые таким образом очертания общеэкономической динамики несколько меняются: после достижения локального максимума в сентябре-октябре 2015 г. экономика устойчиво сокращалась, и даже рост в марте пока не получается рассматривать как перелом этого тренда (рис. 2.6).

При сохранении выпуска базовых видов деятельности на уровне марта спад по итогам года составит около 0,5%. Напомним, что наш прогноз предполагает снижение ВВП по итогам 2016 г. на 1,6% при среднегодовой цене нефти Urals 35 долл./барр. и снижение на 0,8% при 45 долл./барр. В обоих случаях существует риск углубления рецессии на фоне большого бюджетного дефицита.

Николай Кондрашов

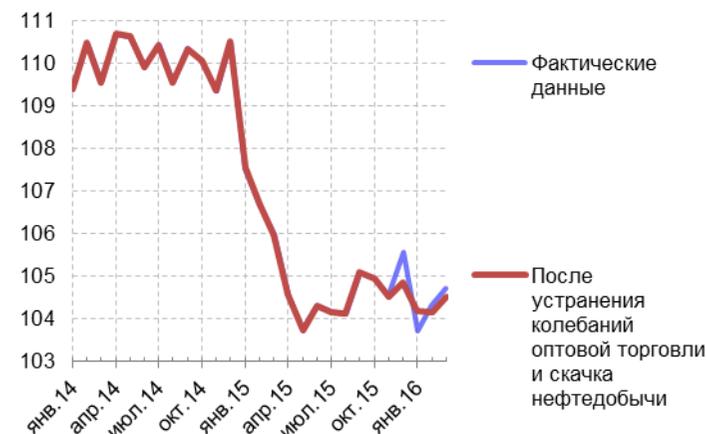
Реальный сектор

3. Промышленность на перепутье

В первом квартале появились признаки возобновления роста промышленности. Этому, в частности, способствовала весьма сбалансированная политика Банка России в 2015 г. Однако сейчас – по мере торможения инфляции – для властей наступает момент истины: политику необходимо адаптировать к новым реалиям, а здесь возможны варианты.

Данные Росстата о динамике промышленного производства в марте оказались несколько лучше, чем можно было ожидать при инерционном развитии событий. После роста промышленности в феврале 2016 г. на 1% год к году (см. таб. 3.1) и при оценке веса одного лишнего дня в високосном феврале примерно в 2,5-3% при достаточно высокой базе марта 2015 г., в марте текущего года можно было ожидать снижения выпуска на 1,5-2% в годовом выражении.

Рис. 2.6. Динамика выпуска базовых видов экономической деятельности до и после устранения колебаний оптовой торговли в декабре-феврале (100 = 2010 г., сезонность устранена), в %



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

Таблица 3.1. Динамика секторов промышленности (прирост год к году), в %

	2015-2016 гг.							I кв. 2016 г. в целом
	Окт	Ноя	Дек	2015 г. в целом	Янв	Фев	Мар	
Промышленное производство	-3,6	-3,5	-4,5	-3,4	-2,7	1,0	-0,5	-0,6
Добыча полезных ископаемых	1,4	-0,1	0,1	0,1	0,4	5,8	4,2	3,4
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	0,3	-0,6	0,1	0,1	0,7	5,8	4,2	3,5
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	5,6	2,5	0,0	0,0	-1,9	1,7	3,6	1,2
Обрабатывающие производства	-5,9	-5,3	-6,1	-6,1	-5,6	-1,0	-2,8	-3,1
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-3,6	-3,5	-6,3	-6,3	2,5	0,0	-0,8	0,6

Источник: Росстат.

Однако он сократился лишь на 0,5% при росте выпуска в добыче топлива на 4,2%² и снижении в обрабатывающей промышленности и в производстве электроэнергии, газа и воды соответственно на 2,6% и 0,8% (см. таб. 3.1). Это также означает, что в марте в промышленности второй месяц подряд наблюдался ощутимый прирост выпуска со снятой сезонностью: на 0,6% к февралю по нашим расчетам (см. таб. 3.2) и на 0,4% по данным Росстата. При этом среднемесячные темпы прироста промышленности со снятой сезонностью в первом квартале составили, по нашим оценкам, более 0,2% в месяц, что в годовом выражении (то есть при условии сохранения на год тех же темпов) означает прирост промышленного выпуска почти на 3% (см. таб. 3.2).

² Не исключено, что рост индекса добычи в последние месяцы обусловлен статистическим эффектом и через несколько месяцев должна последовать коррекция: см. материал «Где хорошо – там криво» бюллетеня.

Таблица 3.2. Динамика секторов промышленности (прирост к предыдущему месяцу, если не указано иное, сезонность устранена), в %

	2015-2016 гг.						В среднем за последние три месяца	То же, в годовом выражении
	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар		
Промышленное производство	0,0	-0,6	0,3	-0,3	0,4	0,6	0,23	2,8
Добыча полезных ископаемых	0,4	-0,2	0,3	0,2	0,7	0,8	0,6	7,0
Обрабатывающие производства	-0,3	-1,0	0,7	-1,4	0,8	0,4	-0,1	-1,0
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	-0,1	-0,3	0,2	0,8	0,2	0,1	0,4	4,3
Текстильное и швейное производство	-1,8	-0,5	-2,5	3,6	-1,1	3,7	2,0	27,5
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	-11,1	0,5	3,9	0,4	5,6	1,7	2,6	35,7
Обработка древесины и производство изделий из дерева	-2,0	0,5	1,2	-1,7	2,5	-2,1	-0,4	-4,6
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	0,0	-0,8	0,2	-0,2	0,4	1,6	0,6	7,8
Производство кокса, нефтепродуктов	-3,1	2,2	3,0	-4,0	0,1	-4,2	-2,7	-28,2
Химическое производство	1,0	-1,8	-1,4	2,1	0,1	0,7	1,0	12,2
Производство резиновых и пластмассовых изделий	-2,4	-1,0	2,1	-3,7	3,2	-2,0	-0,8	-9,6
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов (стройматериалы)	-1,2	-1,1	2,0	-5,3	1,0	0,2	-1,3	-15,0
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	-2,7	-0,2	-4,1	3,8	-0,4	1,9	1,7	23,0
Производство машин и оборудования	6,4	-4,9	2,1	-2,6	-1,6	10,4	2,1	28,0
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-2,3	3,3	-2,3	0,9	-0,4	-0,7	0,0	-0,5
Производство транспортных средств и оборудования (автопром)	-2,4	-1,5	-2,8	-3,5	2,2	-0,6	-0,6	-7,3
Прочие производства (мебель и пр.)	-0,1	0,7	-3,8	-4,2	-1,5	2,2	-1,2	-13,3
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,2	0,3	-2,2	4,3	-3,0	1,1	0,8	10,1

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

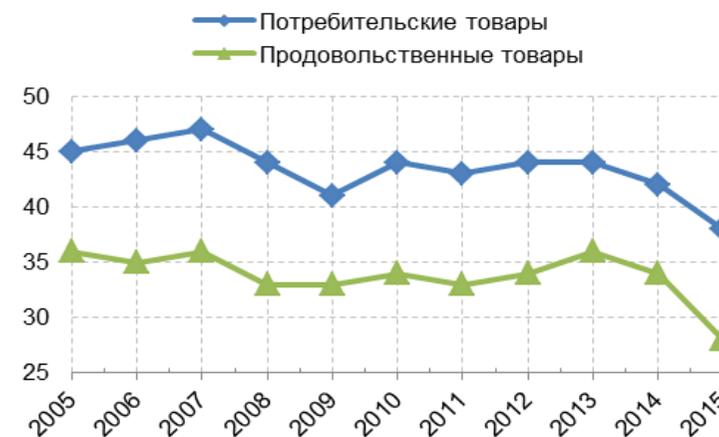
Возникает вопрос: сохранится ли эта тенденция к улучшению промышленной конъюнктуры, которая проявилась в марте, или она рассеется «как сон, как утренний туман»? Для ответа на этот вопрос рассмотрим подробнее ситуацию в отдельных секторах промышленности, а также те макроэкономические условия, которые способствовали появлению признаков улучшения экономической ситуации.

Говоря о динамике промышленных секторов в первом квартале, следует отметить, что на лидирующих позициях находятся производители как промежуточной (химия и металлургия), так и конечной продукции потребительского и инвестиционного назначения (текстильное и швейное производство, производство обуви, выпуск машин и оборудования). Эти сектора в первом квартале росли темпами от 1 до 2,6% со снятой сезонностью (см. таб. 3.2), и, перефразируя классика, счастливы представители этих видов деятельности одинаково – увеличивают свою долю рынка.

В текстильном и швейном производстве выросло производство как тканей (в том числе, за счет роста нетканых материалов³ на 23,2% год к году и трикотажного полотна более чем на 30%), так и некоторых готовых изделий. Здесь к факторам роста, в принципе, можно отнести пресловутое импортозамещение, правда, неустойчивое и обусловленное, прежде всего, фактором снижения спроса, а не повышения конкурентоспособности отечественного производства. Формально импортозамещение после девальвации наблюдается в российском потребительском секторе начиная с 2014 г., и за два последних года доля импорта в товарных ресурсах розничной торговли сократилась по непродовольственным товарам, по данным Росстата, с 44% до 38%, а по продовольствию – с 36% до 28% (см. рис. 3.1). Однако, как видно из этого же рисунка, аналогичное снижение доли импорта наблюдалось и в ходе кризиса 2009–2009 гг., но впоследствии доля импорта почти достигла предкризисного уровня. Так что перспективы удержания

³ Парадоксы бюрократического языка: в производство тканей Росстат включает производство нетканых материалов (кроме ватинов).

Рис. 3.1. Доля импорта в товарных ресурсах розничной торговли



Источник: Росстат.

захваченной российскими производителями доли рынка на волне нынешней девальвации пока неясны: «отлив», то есть укрепление курса рубля, могут унести их на исходные позиции. Примерно то же можно сказать о производителях обуви, где выросло дубление и отделка кожи (более чем на 13%), а также производство недорогой обуви, в частности «водонепроницаемой, на подошве и с верхом из резины или пластмассы» – почти на 19% год к году (возможно, это резиновые сапоги и галоши).

В металлургии и производстве готовых металлических изделий, где, несмотря на сокращение выпуска в годовом выражении на 2,7% (из-за высокой базы прошлого года), наблюдался заметный рост выпуска с устранением сезонного фактора (см. рис. 3.2), к факторам ускорения можно отнести как гособоронзаказ, так и государственную программу поддержки транспортного машиностроения (она пролонгирована на нынешний год), заказы попавших под санкции нефтегазовых компаний и, возможно, удорожание импортных металлических изделий. Это привело к росту производства нескольких видов труб, цветных металлов, фольги, металлических резервуаров и колючей проволоки. Выпуск в годовом выражении вырос от примерно 2-7% по трубам электросварным до 48–55% – по алюминиевой проволоке и бурильным трубам.

Что касается производства машин и оборудования, которое на фоне низкой базы прошлого года выросло в первом квартале в годовом выражении на 5,4%, то его рост объясняется как военными заказами⁴, так и ростом выпуска некоторых видов сельхозтехники, в частности, сеялок и комбайнов (в целом по подсектору рост составил 12% год к году), а также выпуска бытовой техники, в том числе холодильников, стиральных машин и водонагревателей (в целом по подсектору рост на 2%).

Последний из лидирующих секторов – химическое производство. Здесь увеличение выпуска в первом квартале в годовом выражении составило 3%, при этом выросли

⁴ На это, в частности, указывалось Минэкономразвития в обзоре российской экономики за январь-февраль 2016 г.

Рис. 3.2. Процентные ставки и прирост промышленности, валютного курса и ИПЦ год к году, %



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

все подсектора за исключением фармацевтики, где выпуск упал на 0,5%. Наиболее сильно (что и неудивительно в условиях роста цен на сельхозпродукцию) выросло производство химической продукции для сельского хозяйства (на 61%), красок и лаков и искусственных и синтетических волокон (на 16% год к году). Глубинным источником роста стала не только девальвация, но и ввод в строй в последние годы многих современных производств.

К секторам-неудачникам первого квартала с точки зрения темпов роста со снятой сезонностью можно отнести производителей нефтепродуктов, резины и пластмасс, стройматериалов, транспортных средств и мебели (см. таб. 3.2). Несчастливые семьи, как говорится, все несчастливы по-своему. А что в промышленности? Каковы причины сегодняшних неудач этих секторов? Они действительно разные. Прежде всего, это низкий невоенный внутренний спрос (в первую очередь, на инвестиции), невозможность нивелировать влияние низкого спроса снижением цен (там, где российскими производителями широко используются импортные комплектующие), а также низкое качество продукции с точки зрения поставок на экспорт (в этом, в конечном счете, проявляется слабость стратегического управления в компаниях).

При этом можно отметить, что в производстве кокса и нефтепродуктов, которое снизило выпуск в первом квартале на 4,6% год к году, в наибольшей степени снилось производство как мазута, так и дистиллята легкого бензинолигроинового, используемого в нефтехимии (почти на 25% и 8% соответственно). Частично проблемы сектора можно списать на техперевооружение НПЗ и проблемы смежников, но от этого не легче.

У производителей резины и пластмасс, которые в годовом выражении выросли на 1,9%, но с учетом устранения сезонности на фоне высокой базы прошлого года затормозили, торможение связано со снижением почти на 7% год к году выпуска шин и покрышек для грузовых автомобилей, автобусов и троллейбусов, а в конечном счете – с проблемами низкого инвестиционного спроса в условиях высокой неопределенности и бюджетных проблем на всех уровнях. В целом,

производство резиновых изделий в годовом выражении упало на 0,7%, а пластмассовых – выросло на 5,2% (вспомним обувной бум, о котором написано выше).

Производители стройматериалов снизили выпуск как год к году (на 7,8%), так и снятой сезонностью к декабрю 2015 г. Их тянут вниз падающие производственные инвестиции (а они, судя по косвенным признакам, после сильного падения в прошлом году сокращаются и в начале текущего года, хотя статистика Росстата пока отсутствует), снижение вводов жилья на фоне банкротства многих строительных подрядчиков, а также «экономное поведение населения», в условиях серых будней берегущего деньги на черный день. Среди семи основных подсекторов данного вида деятельности выпуск сократился у всех, и особенно сильно – у производителей кирпича, черепицы и прочих строительных изделий из обожженной глины, а также у производителей изделий из бетона, гипса и цемента (почти на 22%). Немного меньше падение составило в производстве цемента, извести и гипса (около 17%). Лишь производители кровельных и гидроизоляционных материалов увеличили производство на 4%. Оно и понятно: если даже огородиться колючей проволокой и ходить в водонепроницаемой обуви на резиновой подошве, то все равно прохудившуюся крышу надо штопать, даже в условиях рецессии.

Таким образом, в начале года промышленность вроде бы начала отталкиваться ото дна. Что этому способствовало и можно ли ждать, что «почти утопленник» сам всплывет и задышит в полную грудь? Отвечая на этот вопрос, следует отметить, что **общим макроэкономическим фоном оживления стал рост в 2015 г. доли предпринимательских доходов в ВВП**. Только что опубликованные Росстатом данные в новой методологии о структуре ВВП по доходам в 2015 г. показывают, что доля валовой прибыли и валовых смешанных доходов выросла за год с 39,5% до 41,8% ВВП. Но это означает, что при ВВП в 2015 г. в размере 88,8 трлн рублей выигрыш бизнеса от структурного сдвига составил около 2 трлн рублей прибыли. Который, кстати, не пошел на инвестиции (для крупных и средних компаний они сокращались даже по номиналу). От инвестирования бизнес удерживают не только

санкции, но и падающие ресурсы государства: доля чистых налогов на производство и импорт в ВВП упала в 2015 г. до 11,4% против 14,1% в 2014 г., что условно означает потерю государством почти 2,4 трлн рублей. При этом бизнес, не имея возможности рассчитывать на рост государственной поддержки, по-прежнему финансирует значительные фонды оплаты труда. Доля оплаты труда наемных работников в ВВП в 2015 г. не только не упала, а даже выросла на 0,4 п.п. до 46,8%.

Говоря о структурных проблемах, сдерживающих экономический рост, мы немного нарушили обычную экономическую логику, которая требует начинать с рассмотрения краткосрочных мер по поддержке экономики, в частности, с денежно-кредитной и бюджетной политики. Затрагивая их, следует отметить, что, во-первых, прослеживается достаточно тесная положительная корреляция между ключевой ставкой и ставкой по кредитам для промышленных предприятий в годовом выражении (см. рис. 3.2). Однако при этом ключевая ставка Банка России, находящаяся с августа 2015 г. на уровне 11%, с марта по декабрь 2015 г., то есть ровно за девять месяцев, была в реальном выражении отрицательной. Это означает, что, в принципе, она не дестимулировала экономический рост в силу возможности покрывать дорогой кредит еще более высокими ценами и выручкой (см. рис. 3.2). Из этого следует, что **Банк России, борясь с инфляцией и валютной нестабильностью в значительной мере с помощью процентной ставки, не препятствовал экономическому росту**. Во всяком случае, он превратил ключевую ставку из нулевой в реальном выражении (с момента ее введения в сентябре 2013 г. до конца 2014 г.) в заметно отрицательную (до почти минус пяти в августе-октябре 2015 г.). С точки зрения мирового опыта, это хорошо для реального сектора и для выхода из рецессии. Возможно, именно эта политика дала свои плоды: спад в начале этого года в годовом выражении резко замедлился, а с учетом сезонности, как показано выше, кое-где перешел в рост, пусть пока и неустойчивый.

При этом рост неустойчив не только с точки зрения структурных факторов, но и с точки зрения оперативной подстройки макроэкономической политики тоже. Здесь нельзя не отметить, что **замедление инфляции может сыграть с Банком России**

Рис. 3.3. Динамика М2 и ставки по кредитам в реальном выражении



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

злую шутку. Замедление инфляции в годовом выражении с января текущего года до однозначного значения при стабильной номинальной ключевой ставке на уровне 11% увело ключевую ставку в реальном выражении в сферу положительных значений на уровне плюс 3-3,5% в феврале-апреле 2016 г. (если принять, что прогнозируемая инфляция равна текущей⁵). Что, строго говоря, при прочих равных дестимулирует экономический рост. Денежная масса в реальном выражении с января 2016 г. начала немного расти (см. рис. 3.3), что, в разумных дозах и при наличии свободных мощностей, может поддержать восстановление. Это плюс. Однако, есть и минус: на фоне замедления инфляции реальная ставка по кредитам промышленности (которая в номинальном выражении достаточно стабильна на фоне стабильности ключевой ставки) из отрицательной стала положительной (см. рис. 3.3).

При этом, на фоне падения доходов и расходов бюджета, Минфин все в меньшей степени может поддерживать спрос и экономический рост, входя в начале текущего года в некоторый диссонанс с реальным сектором. Во всяком случае, из рисунка 3.4 видно, что расходы федерального бюджета в реальном выражении с конца прошлого года резко ушли в отрицательную область как раз на фоне перехода ключевой ставки в реальном выражении в положительную сферу. Это одновременно лишает промышленность поддержки от властей с обеих возможных сторон.

При этом ужесточении (может быть невольном) макрополитики со стороны денежных властей новые данные о динамике процессов самофинансирования тоже не внушают оптимизма. Замедление инфляции на фоне продолжающегося роста затрат (в частности, на труд) привели к снижению текущей рентабельности оборота. Разница между процентной ставкой по кредитам и текущей рентабельностью оборота в промышленности перестала снижаться и в начале года, наоборот, начала расти (см. рис. 3.5).

⁵ То есть при инерционных ожиданиях экономических агентов.

Рис. 3.4. Динамика монетарных инструментов воздействия властей на краткосрочную конъюнктуру



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

Рис. 3.5. Динамика условий кредитования и прирост выпуска в промышленности



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

Возникает вопрос: как подстроить текущую политику властей под изменяющуюся конъюнктуру? Очевидно, что политика должна быть понятной, открытой и адаптивной. Видно, что сейчас вроде бы нужно снизить ключевую ставку в унисон со снижением инфляции и поддержать отталкивание промышленности ото дна. Но как поведет себя инфляция и валютный рынок? Как цены на нефть будут реагировать на провал переговоров в Дохе? Можно ли вместо ставки для стабилизации валютного рынка использовать другие меры, например, изменить резервные требования или ввести ограничения по текущим и/или капитальным операциям? Как решать известную проблему временных лагов между принятием решений и их реальным воздействием на экономику? Ответа мы сейчас, чтобы не выглядеть верхоглядями и торопыгами, давать не будем. Но при этом внимательно посмотрим, что на очередном заседании 29 апреля скажет и решит Совет директоров Центрального Банка.

Валерий Миронов

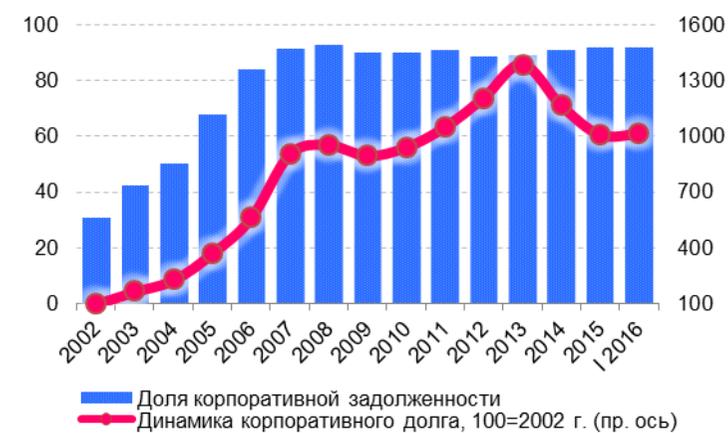
Внешний долг

4. Сети внешнего долга

Текущий кризис экономика страны встретила со значительными объемами корпоративного внешнего долга. В настоящий момент его рефинансирование для крупнейших финансовых и нефинансовых корпораций сопряжено со значительными сложностями, или вообще невозможно из-за секторальных санкций. В условиях экономического спада абсолютный размер долга снижается, но долговая нагрузка на экономику растет.

Первая половина 2000-х гг. характеризовалась активным ростом внешней корпоративной задолженности, к 2007 г. достигшей примерно 90% совокупного внешнего долга (рис 4.1). С конца 2002 г. по начало 2014 г. долг финансовых и нефинансовых компаний России вырос почти в 14 раз (!) – с 47,0 млрд долл. до

Рис. 4.1. Индекс роста и доля корпоративного внешнего долга в общем объеме долга, %



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

651,2 млрд долл. Наибольшего объема в 659,4 млрд долл. этот показатель достиг в середине 2014 г., когда были приняты секторальные санкции, ограничившие доступ крупнейших российских компаний на внешние финансовые рынки.

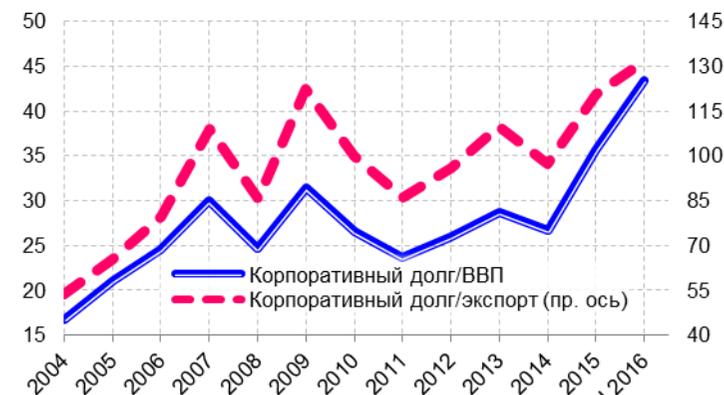
После принятия секторальных санкций абсолютная величина задолженности корпораций начала сокращаться. В соответствии с предварительными оценками ЦБ России, к концу I кв. 2016 г. долг корпораций составил 475,5 млрд долл., снизившись на 28% по сравнению с серединой 2014 г. При этом на долю банковского сектора в настоящее время приходится около 27% корпоративного внешнего долга, оставшуюся часть составляют долги нефинансовых организаций (рис. 4.3).

Однако в относительном выражении бремя долговой нагрузки на экономику возросло. Как видно из рис. 4.2, за период с начала кризиса объем задолженности по отношению как к ВВП, так и к экспорту значительно увеличился. Объясняется это сокращением ВВП, обесценением рубля и снижением экспорта вследствие падения мировых цен на энергоносители. В принципе, такое увеличение может стать самостоятельным фактором сокращения внутреннего российского потребления и накопления, поскольку относительно большие ресурсы придется направлять на погашение внешнего долга.

Международный опыт и российская практика свидетельствуют, что государство оказывается в той или иной степени вовлеченным в урегулирование внешней задолженности корпораций, в особенности корпораций, находящихся в государственной собственности. Наибольшие проблемы для экономики могут быть связаны с высокой внешней задолженностью банковского сектора. Под ее влиянием системообразующие банки могут потерять ликвидность и платежеспособность, что, в свою очередь, может привести к полномасштабному банковскому кризису, который придется преодолевать за счет государственных ресурсов.

На данный момент можно констатировать, что российские банки успешно решают проблему внешней задолженности. За период с начала 2014 г. по конец I кв. 2016

Рис. 4.2. Отношение корпоративного долга к ВВП и экспорту, %



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

Рис. 4.3. Структура долга корпоративного сектора, млрд долл.



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

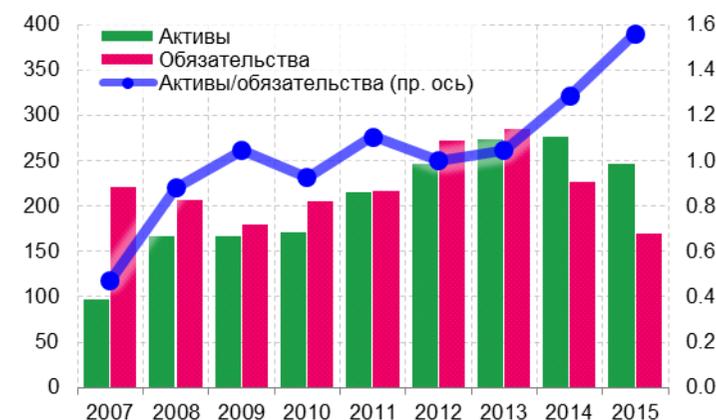
г. внешняя задолженность банковского сектора сократилась на 40% – с 214,4 до 129,4 млрд долл. Отметим, что в 2014 и 2015 гг. трем крупным российским банкам (ВТБ, Газпромбанку и Россельхозбанку) была оказана государственная поддержка из средств ФНБ; в 2015 г. коммерческие банки имели возможность повысить капитализацию за счет специального выпуска ОФЗ. В 2016 г. поддержка коммерческих банков не является частью антикризисного плана правительства; тем не менее, солидный трансферт из федерального бюджета, связанный, в том числе, и с необходимостью урегулирования внешней задолженности, должен получить Внешэкономбанк. Можно отметить, что в настоящее время зарубежные активы российских банков превышают их зарубежные обязательства (рис. 4.4), однако под вопросом остается способность конкретных банков эти обязательства своевременно погашать.

Посмотрим, как менялась в период кризиса валютная задолженность по еврооблигациям и синдицированным кредитам крупнейших российских подсанкционных корпораций с большой долей государственной собственности.

По России в целом долг по еврооблигациям и синдицированным кредитам в валюте сократился за период с начала 2014 г. на 20%, с 291,2 млрд долл. до 233,5 млрд долл. на конец I кв. 2016 г. (таб. 4.1). При этом доля задолженности крупных государственных корпораций в совокупном долге сократилась за тот же период с 53% до 41%, что указывает на ускоренное сокращение валютного долга подсанкционными компаниями.

Таким образом, на начало II кв. долг крупных государственных подсанкционных компаний по еврооблигациям и синдицированным кредитам составил 96,1 млрд долл., 42,4 млрд долл. из которых пришлись на финансовые корпорации, включая Внешэкономбанк. К «лидерам» по общему объему задолженности относятся Газпром (26,6 млрд долл.), Роснефть (17,8 млрд долл.), Сбербанк (12,7 млрд долл.) и Внешэкономбанк (11,4 млрд долл.). Отметим, что Газпром, находясь под санкциями США, не входит в санкционные европейские списки и имеет возможность перекредитовываться, поэтому объем его задолженности по

Рис. 4.4. Международная инвестиционная позиция банковского сектора, млрд долл.



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

еврооблигациям и синдицированным кредитам в валюте сокращается очень медленно. Около 8% общего объема задолженности по еврооблигациям и синдицированным кредитам в валюте крупнейшие государственные компании должны погасить до конца года; значительная их доля приходится на Газпром (3,2 млрд долл.) и Роснефть (3,0 млрд долл.).

Таблица 4.1. Динамика задолженности государственных компаний по еврооблигациям и синдицированным кредитам в валюте, млн долл. (в долларовом выражении на дату)

	2014	2015	2016	I 2016	в т.ч. краткоср.
Транснефть	2 350	1 050	1 050	1 050	0
Роснефть	43 094	30 238	17 766	17 802	3 000
ТНК-БП	2 175	675	0	0	0
Газпром	31 899	28 197	25 811	26 603	3 150
Газпром нефть	9 911	8 249	8 119	8 170	1 170
Газпромбанк	9 416	8 492	6 543	6 588	328
Внешэкономбанк	15 539	13 292	11 797	11 370	0
ВТБ	14 072	10 215	7 739	5 570	339
Банк Москвы	1 450	1 450	400	400	0
ВТБ24	275	0	0	0	0
СЗРЦ ВТБ	400	400	0	0	0
ВТБ Капитал	683	613	318	333	0
Россельхозбанк	6 406	6 080	5 618	5 464	0
Сбербанк	17 085	16 294	12 622	12 714	0
<i>Сумма</i>	<i>154 755</i>	<i>125 245</i>	<i>97 783</i>	<i>96 065</i>	<i>7 987</i>
Всего по России	291 151	260 189	233 297	233 544	26 281

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

В заключение еще раз отметим, что российские корпорации в 2014 и 2015 гг. в условиях кризиса и санкций успешно справлялись с погашением внешнего долга, опираясь, в том числе, на государственную поддержку. Вместе с тем, в этот

период происходило сжатие российской экономики, что привело к росту долгового бремени с точки зрения стандартных индикаторов долговой устойчивости. Успешное решение долговых проблем российскими корпорациями зависит от динамики мировых цен на энергоносители, скорости преодоления российского кризиса, и, разумеется, от продления или непродления секторальных санкций.

Андрей Чернявский, Дарья Авдеева

Население

5. Зарботная плата в первом квартале: вопрос веры

Росстат опубликовал данные о доходах населения за первый квартал текущего года. В феврале и марте, согласно официальным оценкам, впервые за долгое время заработная плата показала заметный рост к соответствующим периодам прошлого года в реальном выражении. Можно ли говорить о переломе негативного тренда в динамике доходов населения?

В феврале и марте зарплата в реальном выражении оказалась выше уровней соответствующих периодов прошлого года на 0,6% и 1,6% соответственно. Эти цифры смотрятся довольно позитивно (в особенности на фоне того, что большинство экспертов прогнозируют падение реальных доходов населения в 2016 г.⁶), хотя высокая оценка марта г/г по сравнению с январем отчасти связана с более низкой базой. Сезонно сглаженные помесечные данные, в действительности, указывают на возможное восстановление роста зарплат, причем здесь основную роль сыграла именно динамика номинальной зарплаты, что может характеризовать изменения в финансовом состоянии предприятий. Менее существенный вклад в динамику реальной зарплаты внесло замедление в

⁶ См. февральский Консенсус-прогноз Центра развития, проводимый среди независимых прогнозистов (консенсус – падение реальных располагаемых доходов на 2,9% в 2016 г.).

Рис. 5.1. Динамика номинальной и реальной средней заработной платы, сезонность устранена, 2013 = 100

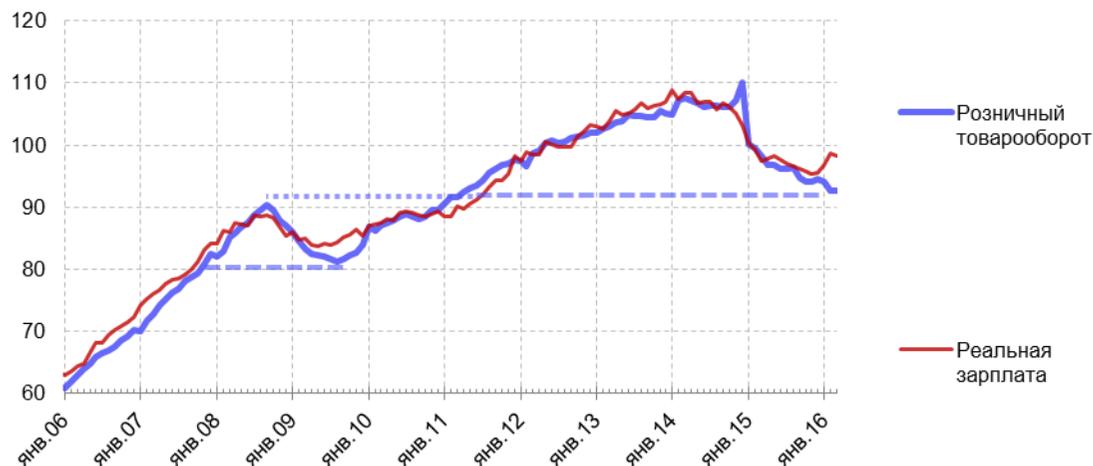


Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

феврале и марте роста потребительских цен. Прирост реальных зарплат к предыдущему месяцу (после устранения сезонности) составил около 1,3% в январе и 1,7% в феврале, в марте наблюдался незначительный спад (-0,3%), рис. 5.1 и 5.2.

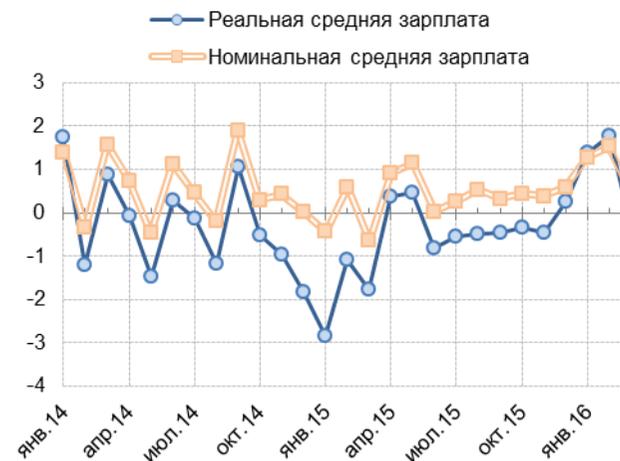
При этом в течение первого квартала наблюдалось расхождение между динамикой розничного товарооборота (падение на 2%, март к декабрю, с устраненной сезонностью) и динамикой зарплат в реальном выражении (рост на 3% за тот же период). Некоторая асинхронность динамики расходов и доходов сама по себе может иметь место при изменении тренда. Например, в 2009 г. посткризисное восстановление расходов последовало за ростом доходов с некоторым лагом. Тогда тоже образовался разрыв в динамике реальной зарплаты и потребительских расходов, но он был меньше по масштабам и возник не так стремительно (рис. 5.3). Сейчас разрыв динамики двух показателей наблюдается в таких масштабах впервые минимум за 10 лет.

Рис. 5.3. Динамика розничного товарооборота и средней зарплаты в реальном выражении (2012 = 100, сезонность устранена)



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

Рис. 5.2. Прирост реальной и номинальной заработной платы, сезонность устранена, м/м, %



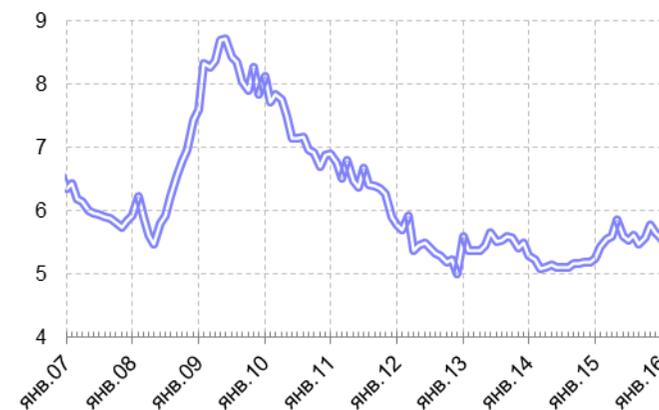
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Безработица остается на стабильном (характерном для нынешнего кризиса) уровне и не демонстрирует ни явных позитивных, ни негативных тенденций (см. рис. 5.4). Поэтому она не дает никакой подсказки относительно источника роста зарплат. Вялая общеэкономическая динамика также не дает очевидных обоснований для зафиксированного статистикой роста зарплат. И если незначительный январский рост ещё можно было отнести на счет бюджетного сектора, то рост в феврале должен быть обеспечен именно частным сектором.

В целом, выводы, следующие из данных за первый квартал, носят довольно оптимистичный, но пока еще неопределенный характер. Если сложившаяся в этом периоде позитивная динамика зарплат не обернется статистическим фантомом (чего на данный момент полностью исключить нельзя), рост зарплаты может с лагом в несколько месяцев повлечь за собой рост потребительских расходов, что чрезвычайно важно для стабилизации макроэкономической динамики. Но вопрос, как в действительности следует интерпретировать последние данные, пока остается открытым.

Алёна Чепель

Рис. 5.4. Уровень безработицы, сезонность устранена, в %



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

Финансовая Статистика Банков

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



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

Госбанки поддерживают кредитование предприятий

Задолженность российских предприятий нефинансового сектора экономики перед отечественными банками в марте выросла на 0,5%⁷. При этом совокупный кредитный портфель⁸ частных банков сократился на 0,3%, а государственных – возрос на 1,0%. В результате прирост кредитов «год к году» в целом по системе продолжил снижение и составил 2,7% против 3,1% по итогам февраля.

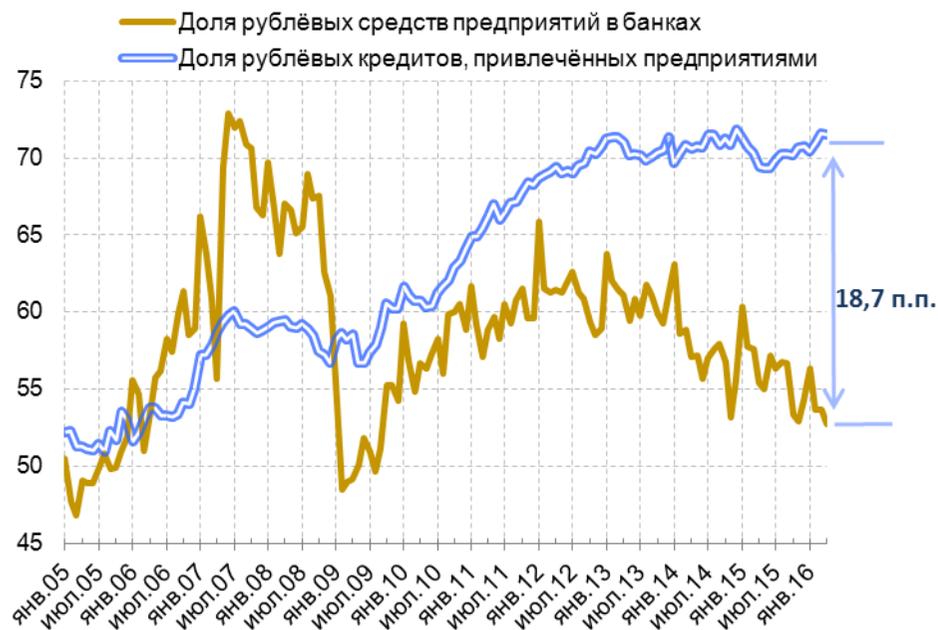
Также отметим, что портфель кредитов российским предприятиям у частных банков снижается уже пятый месяц подряд.

Если говорить о валютной структуре кредитования, то рублёвые кредиты в марте выросли на 0,4%, а задолженность предприятий в иностранной валюте после февральского снижения возросла на 0,8% (максимум с октября 2015 г.).

⁷ Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

⁸ Включая вложения в долговые ценные бумаги.

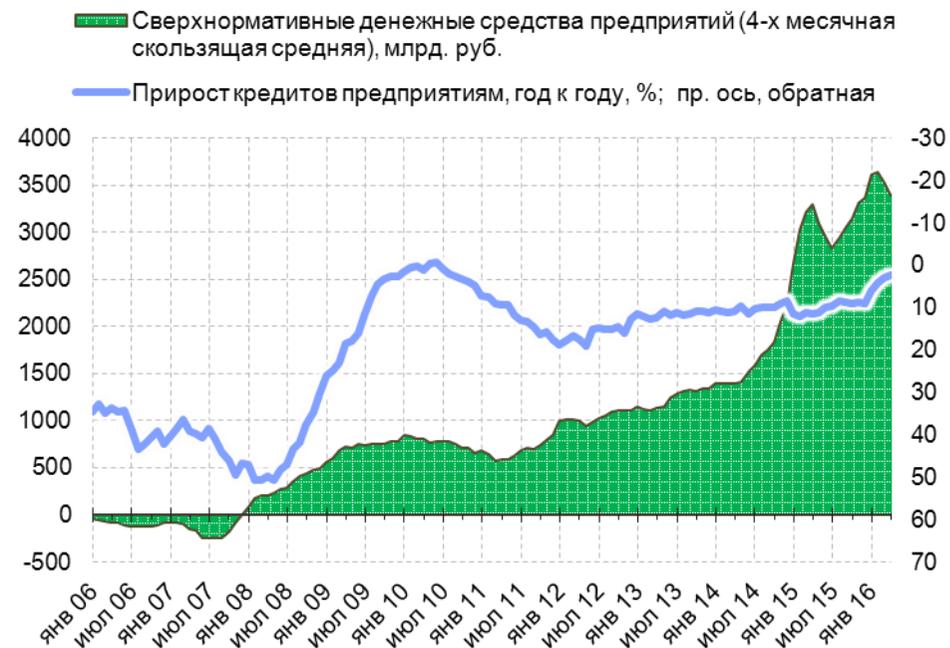
Доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий, в %



Примечание. Данные приведены с исключённой валютной переоценкой.

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

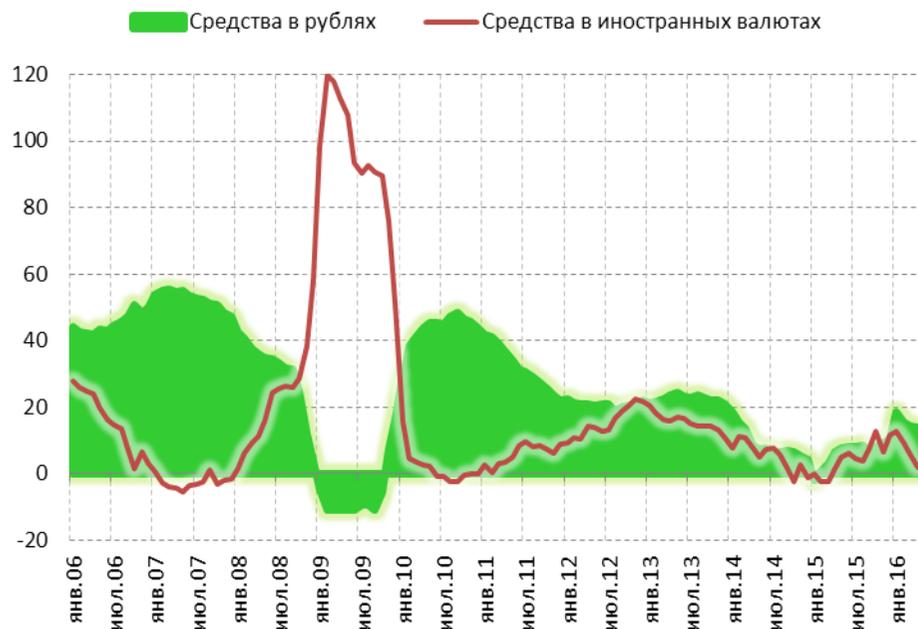
Динамика избыточных средств на депозитах предприятий, млрд руб., и кредитов предприятиям (прирост год к году), в %



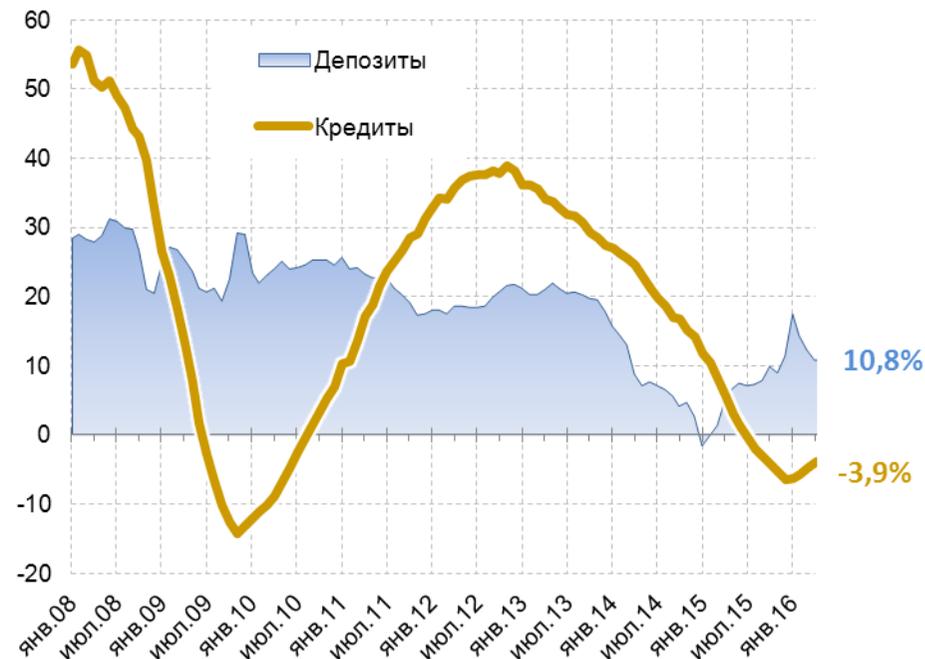
Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Предприятия продолжают накапливать иностранную валюту

В марте остатки на счетах предприятий реального сектора экономики выросли на 1,8%. При этом увеличился объём средств как на депозитных счетах компаний (+3,1%), так и на расчётных (+0,4%). В результате несколько ухудшилась структура средств предприятий – доля депозитов в них выросла с 50,8% до 51,0%. Обращает на себя внимание валютная структура прироста средств: почти на 90% его обеспечило увеличение остатков на счетах в иностранных валютах. Это привело к тому, что разрыв в долях привлечённых рублёвых кредитов и рублёвых остатков на банковских счетах у предприятий вырос до рекордных 18,7%, причём не в пользу национальной валюты.

Прирост средств населения в банках г/г, в %

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

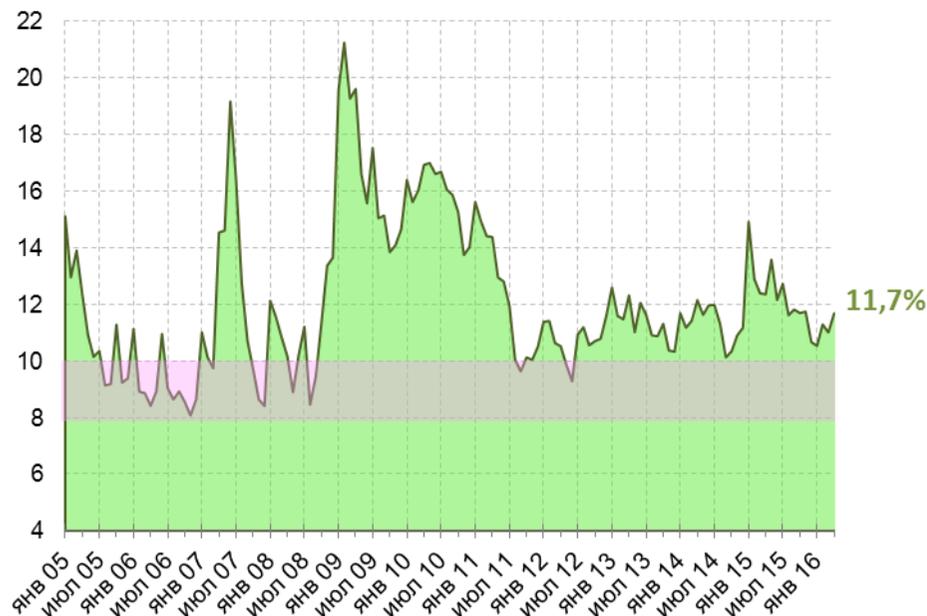
Динамика депозитов и кредитов физлиц год к году, в %

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

Население продолжило нести средства в банки

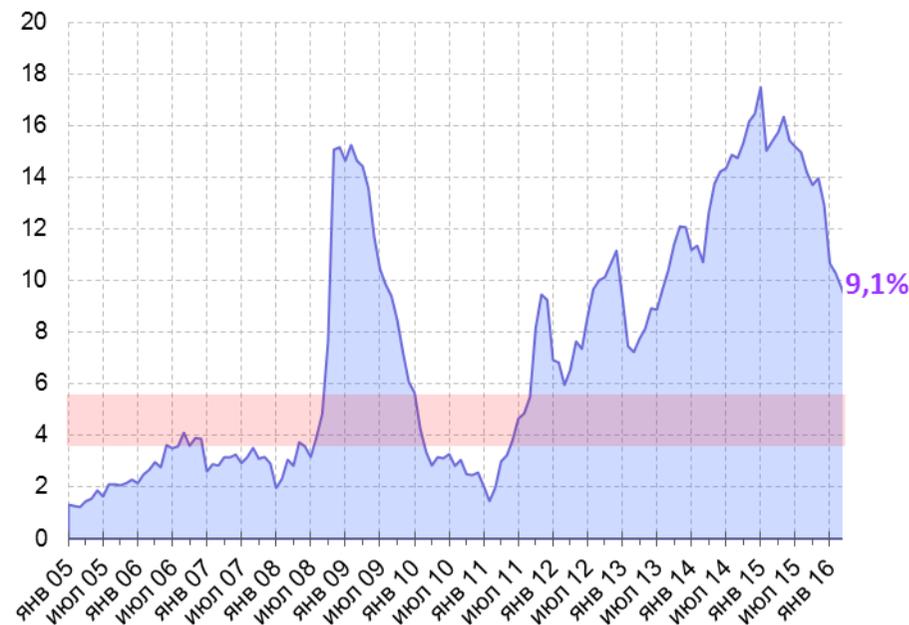
Общий объем депозитов физлиц в марте вырос на 0,9%, в результате прирост объема средств населения «год к году» снизился на 1,5 п.п. до отметки 10,8%. Депозитный портфель госбанков в марте вырос на 1,0% (18,3% г/г), а у частных банков – на 0,7% (нулевой прирост «год к году»). Если рассматривать валютную структуру вкладов, то можно увидеть, что рублёвая часть в марте выросла на 1,0% (13,9% «год к году»), а валютная – на 0,7% (2,1% г/г). Объем кредитов населению снизился на 0,2% (3,9% г/г). При этом ссудный портфель госбанков вырос на 0,4% (+4,9% г/г), а частных – снизился на 1,3% (-16,3% г/г).

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



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

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



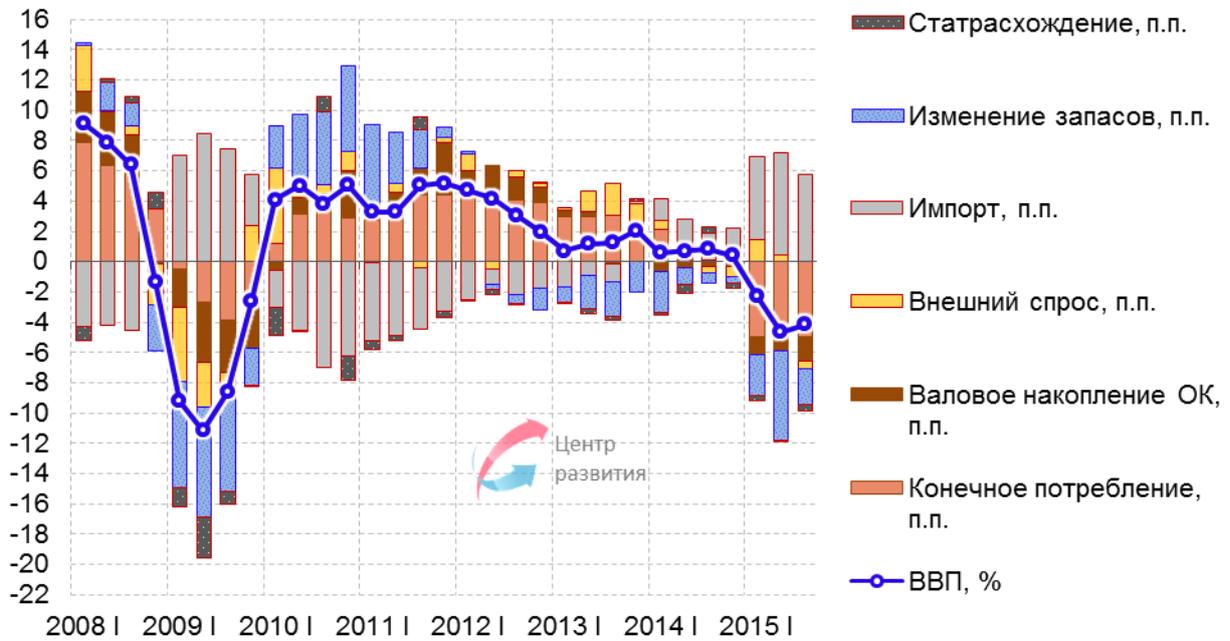
Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

На пути к структурному профициту ликвидности

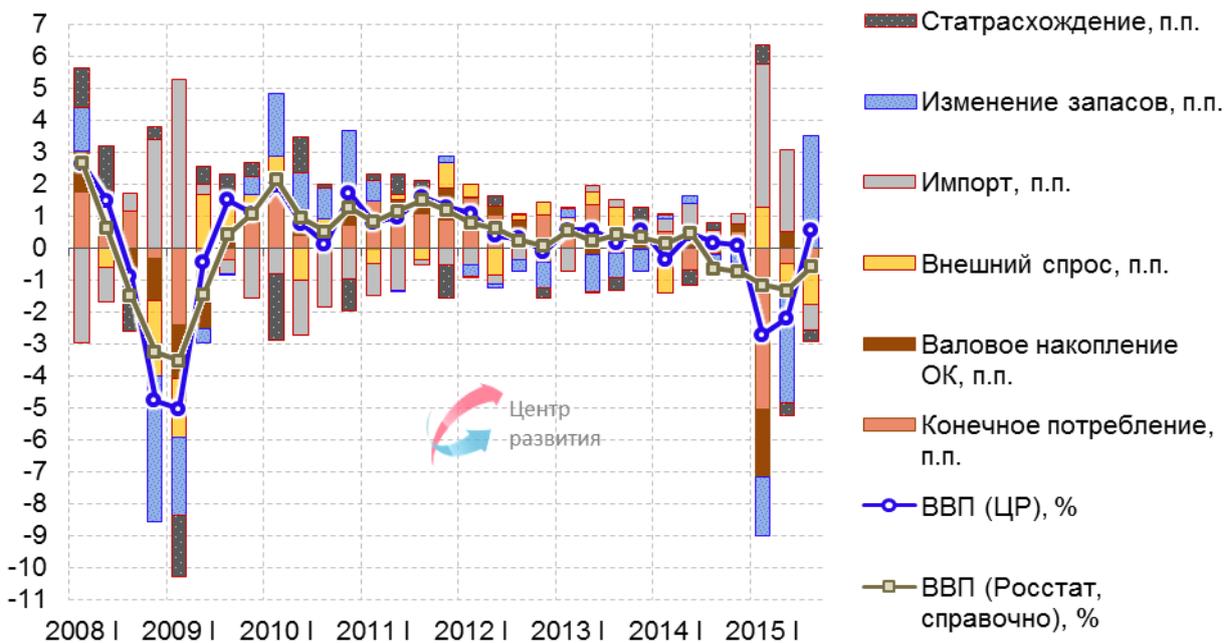
В марте уровень ликвидности, рассчитываемый как отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, вырос с 11,0 до 11,7%, и продолжает находиться на высоком уровне. Благодаря операциям бюджетного сектора, банковская система получила дополнительно 176 млрд руб. ликвидности, что позволило ей сократить рублёвые заимствования у Банка России на 154 млрд руб. В результате, доля средств ЦБ в обязательствах коммерческих банков сократилась с 7,3 до 6,9% (уровень августа 2013 г.).

Экономика в «картинках»

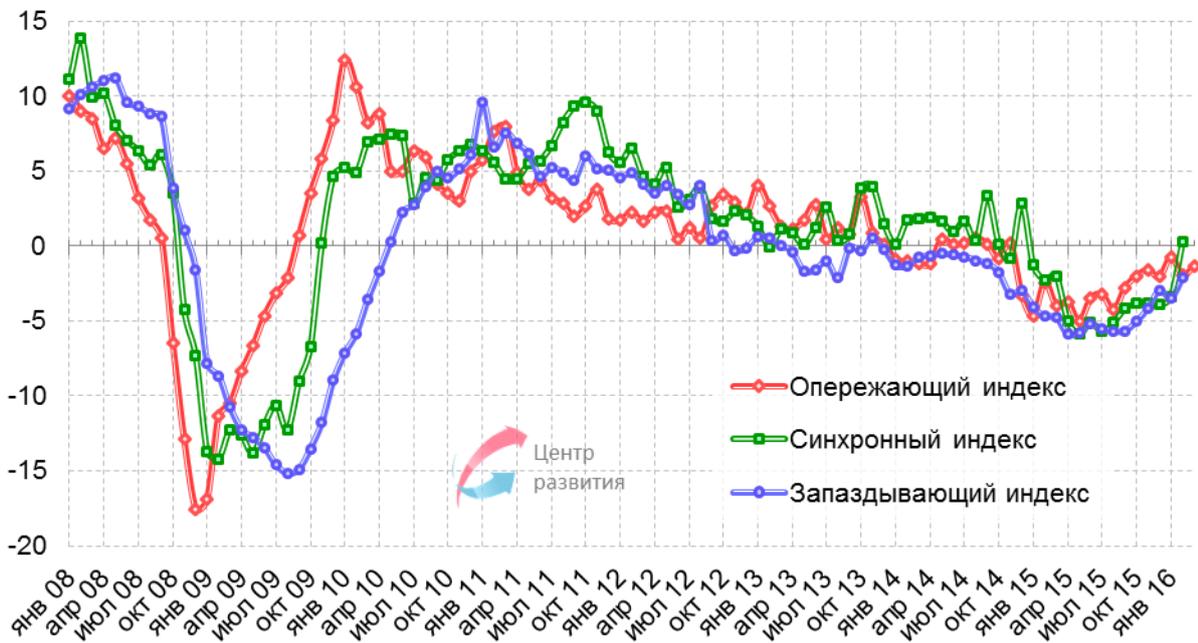
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



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

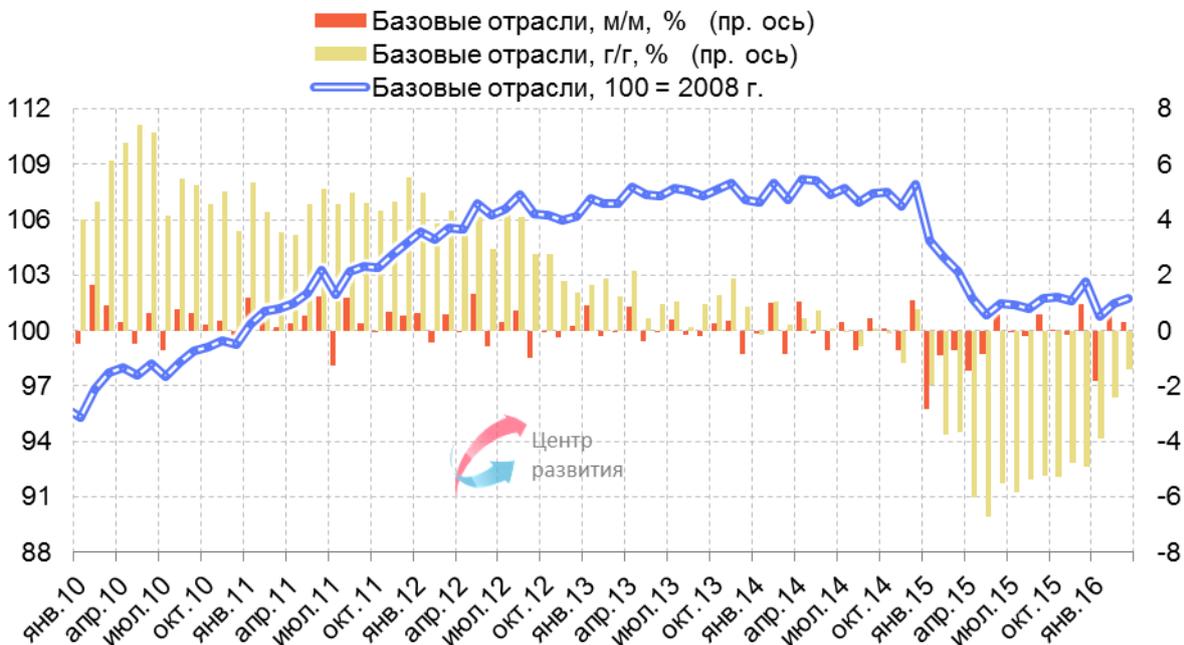


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



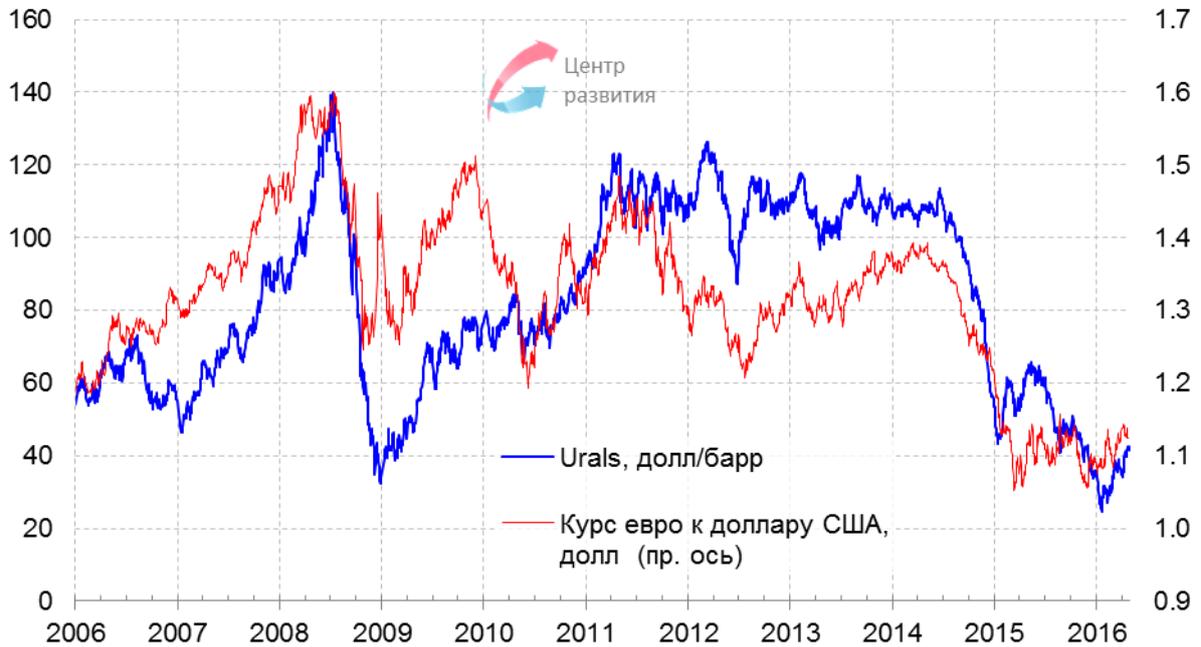
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



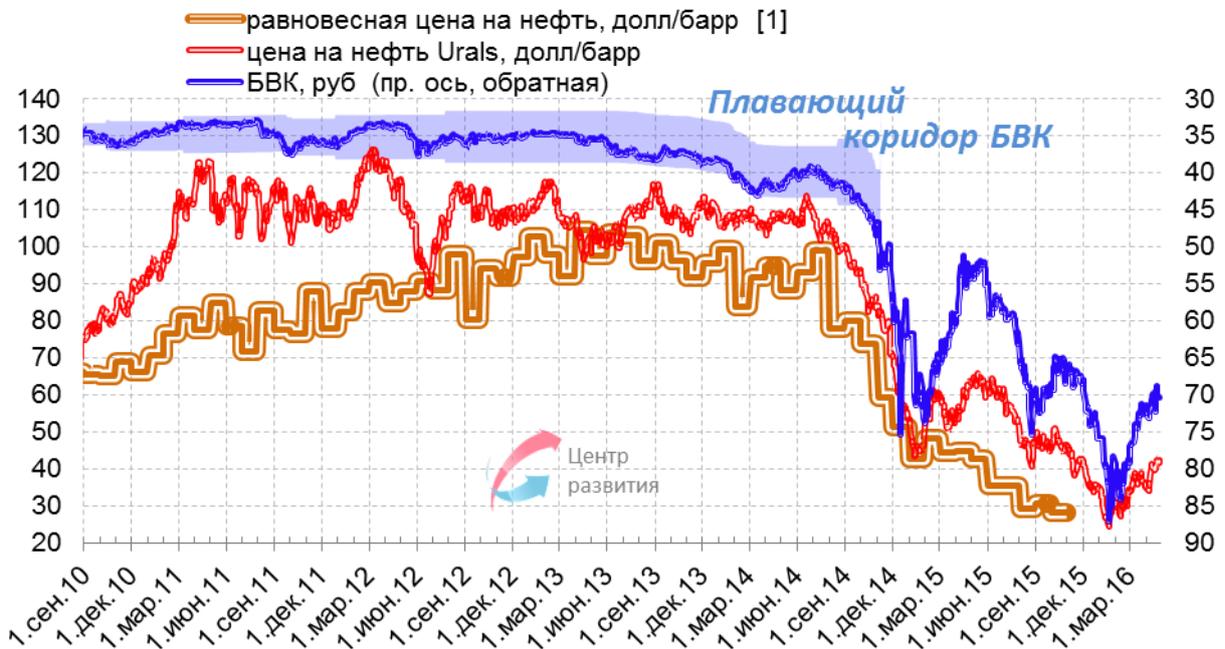
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

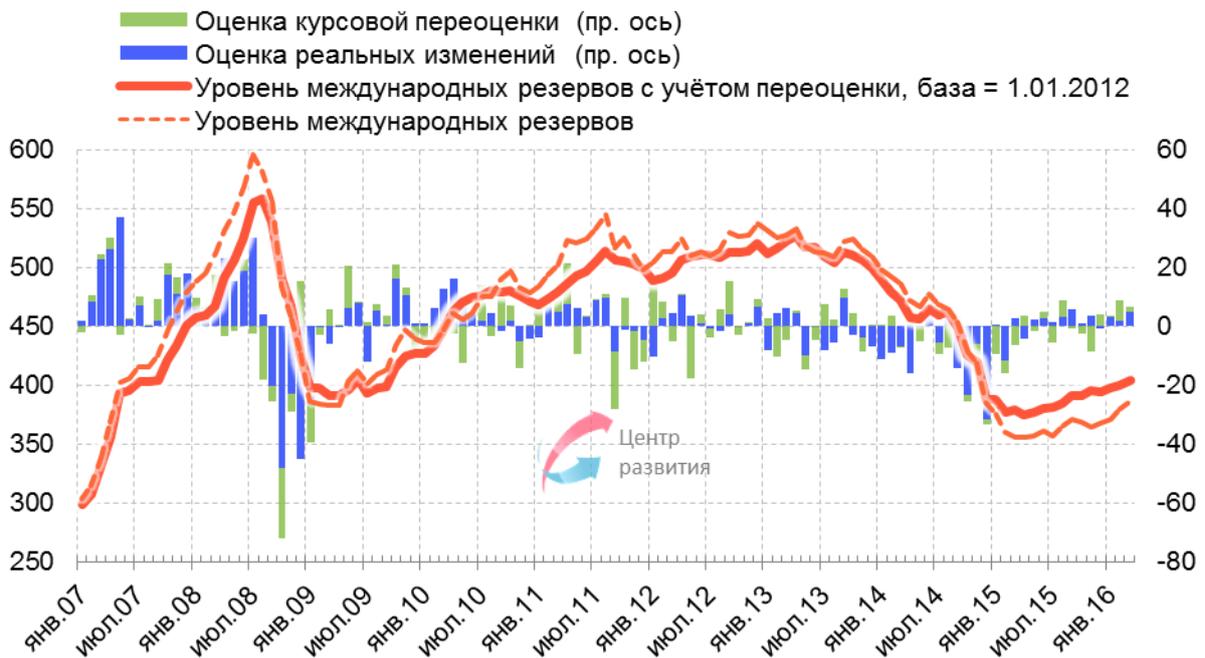


Динамика цен на нефть и курса рубля

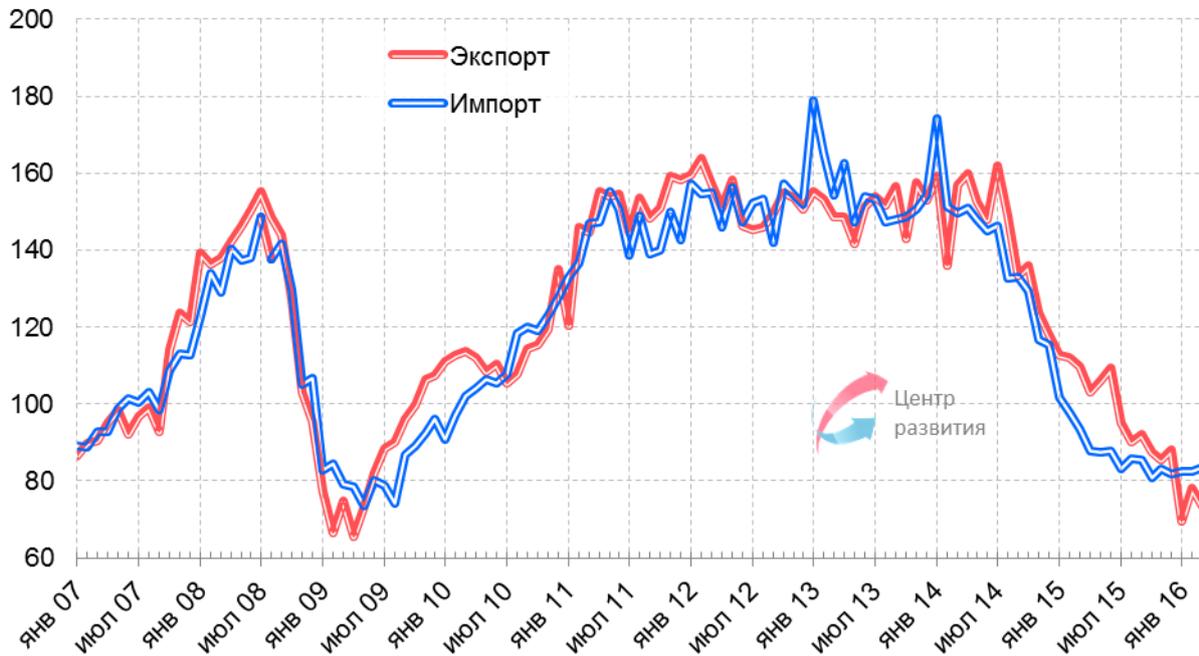
NEW



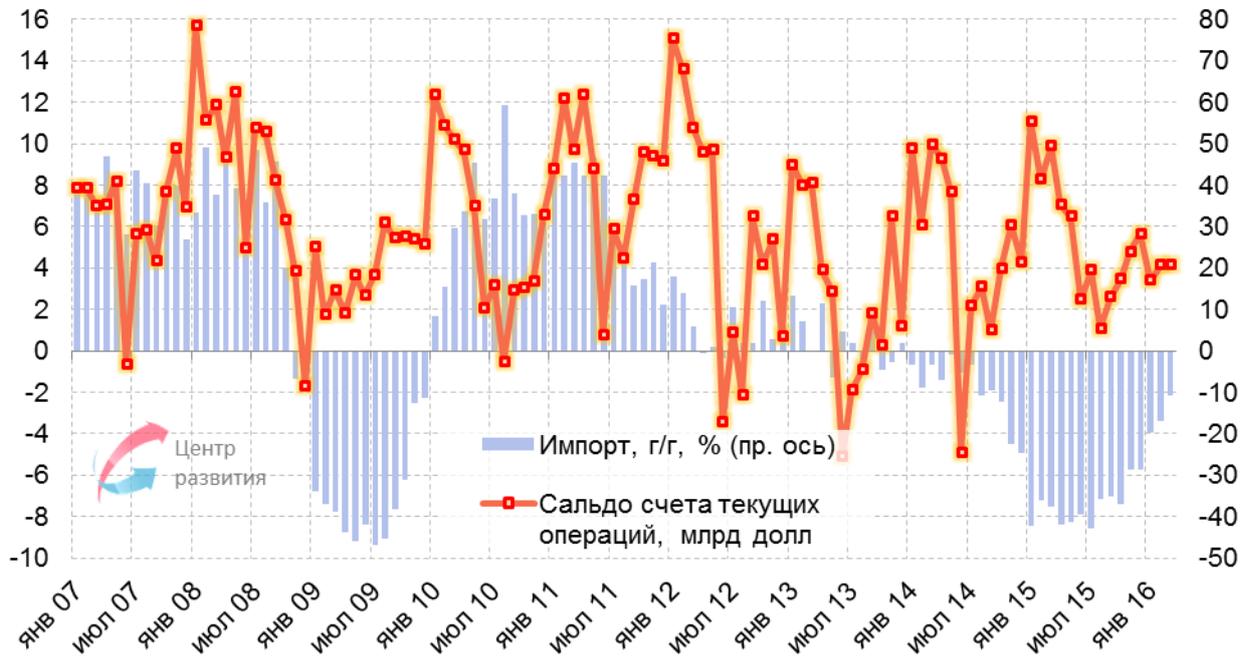
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.



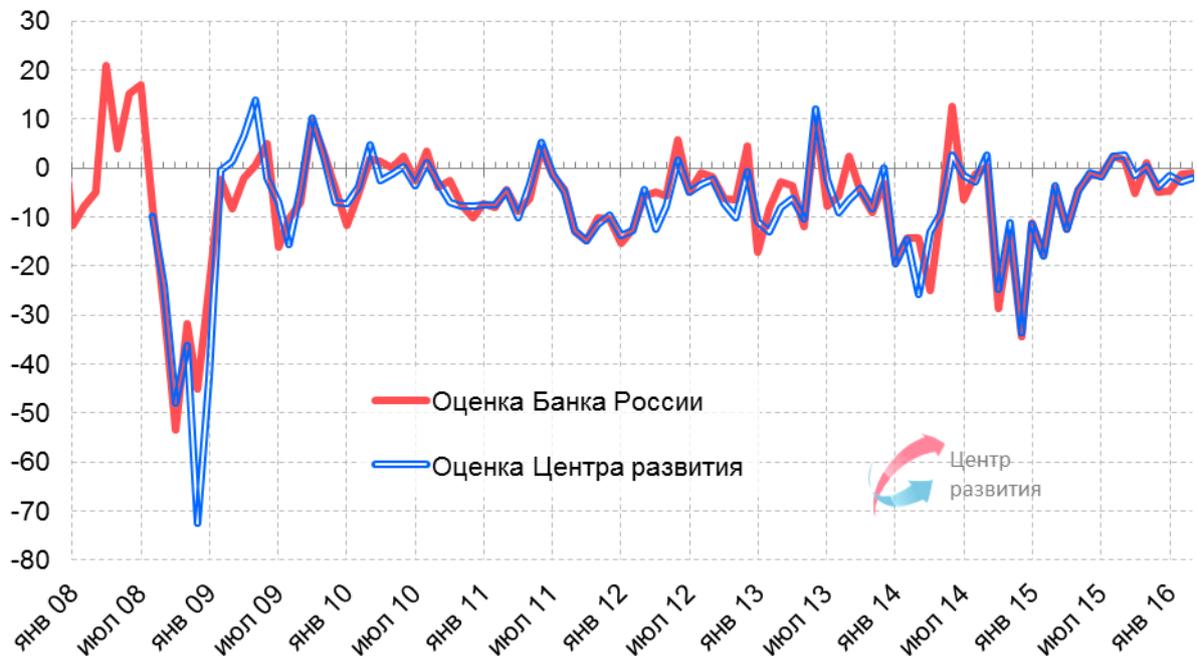
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в % ^[2]



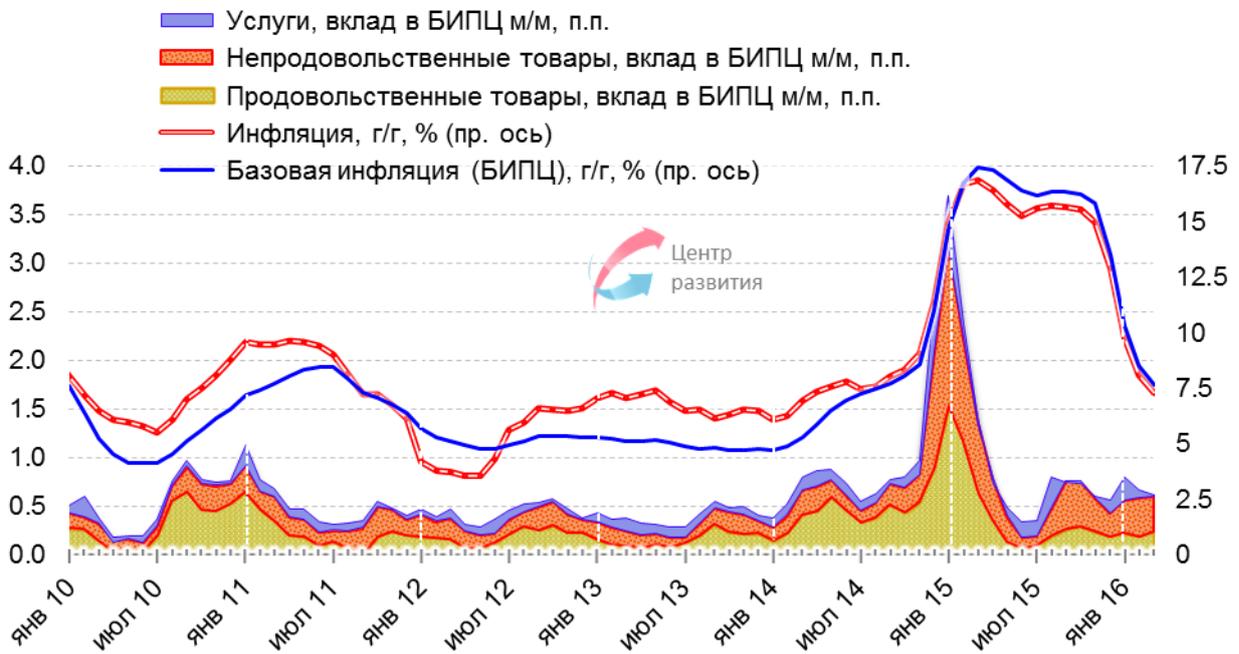
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]



Чистый приток капитала, млрд долл.

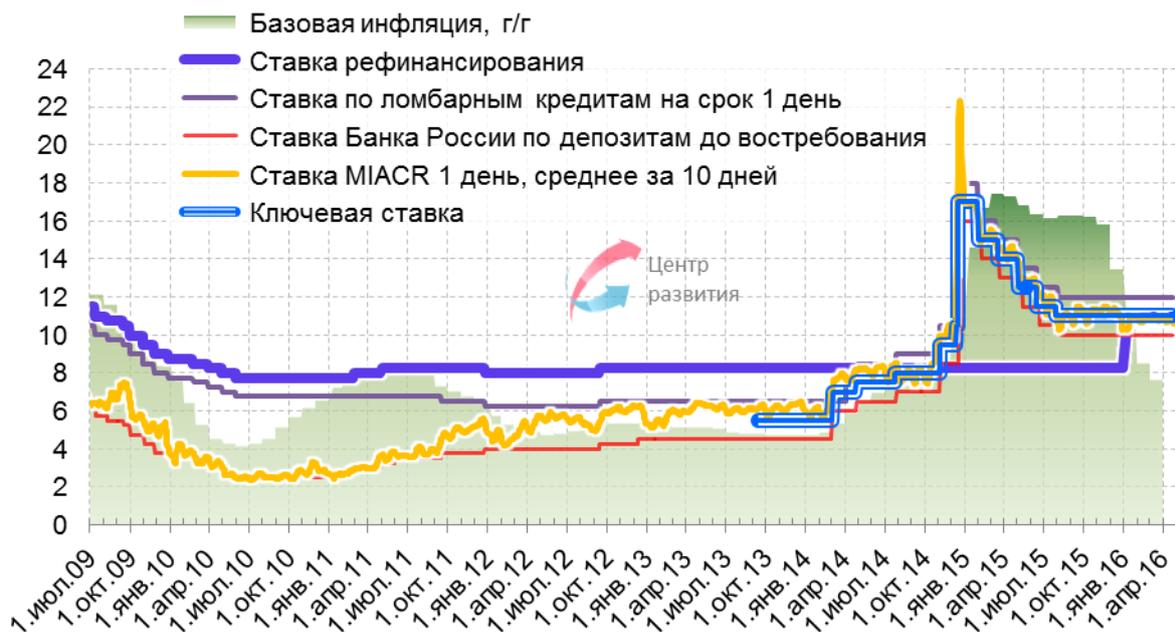


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[3]

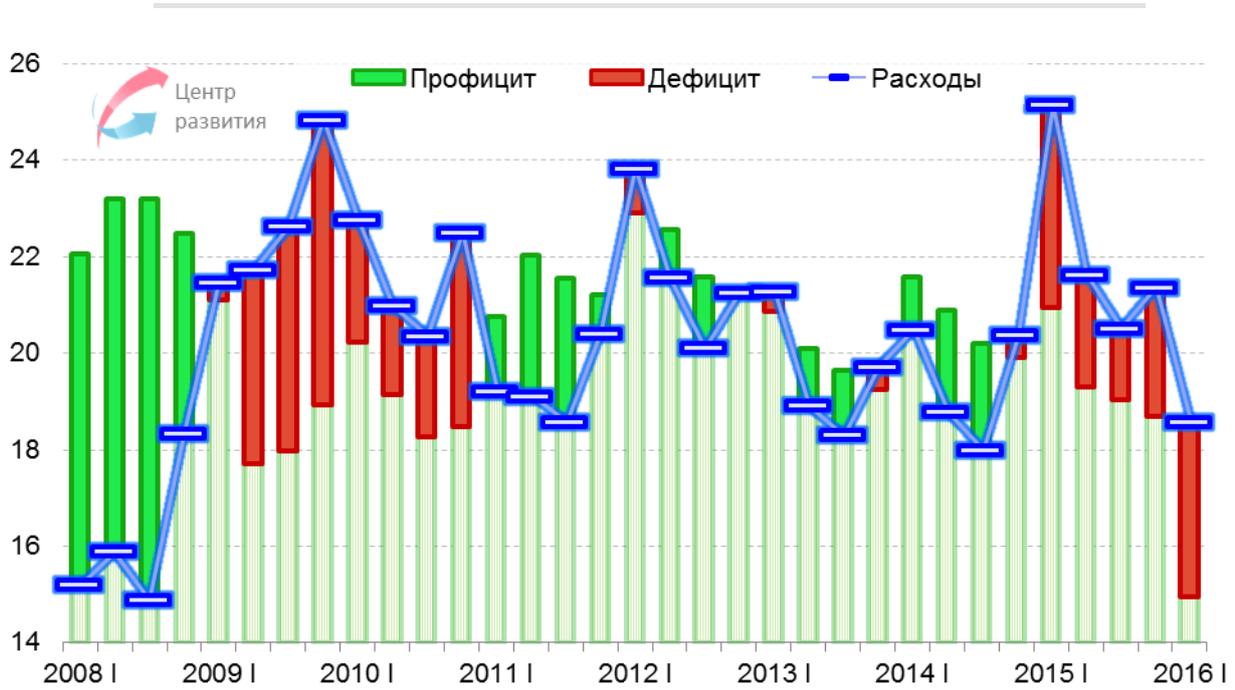


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

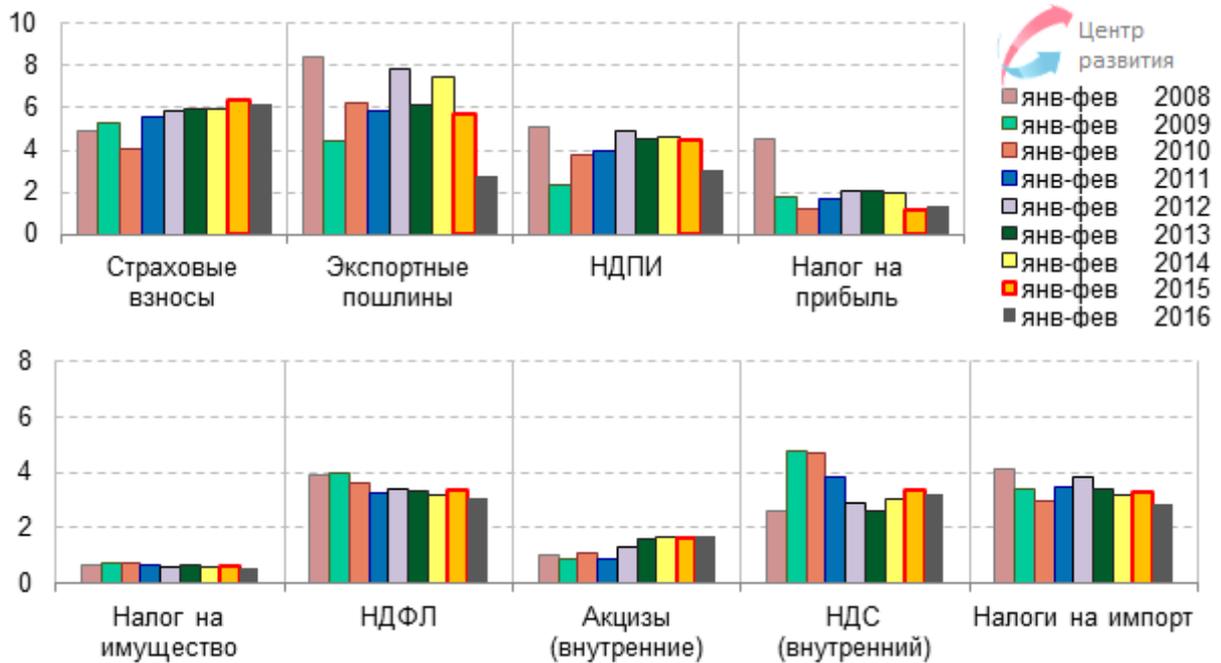
NEW



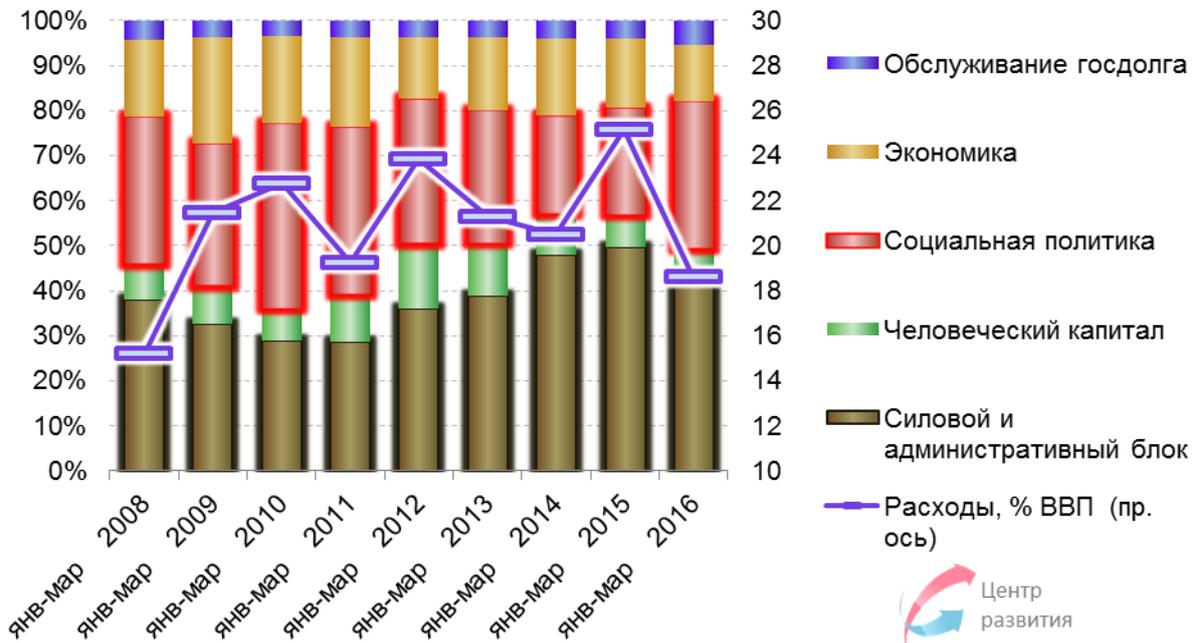
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



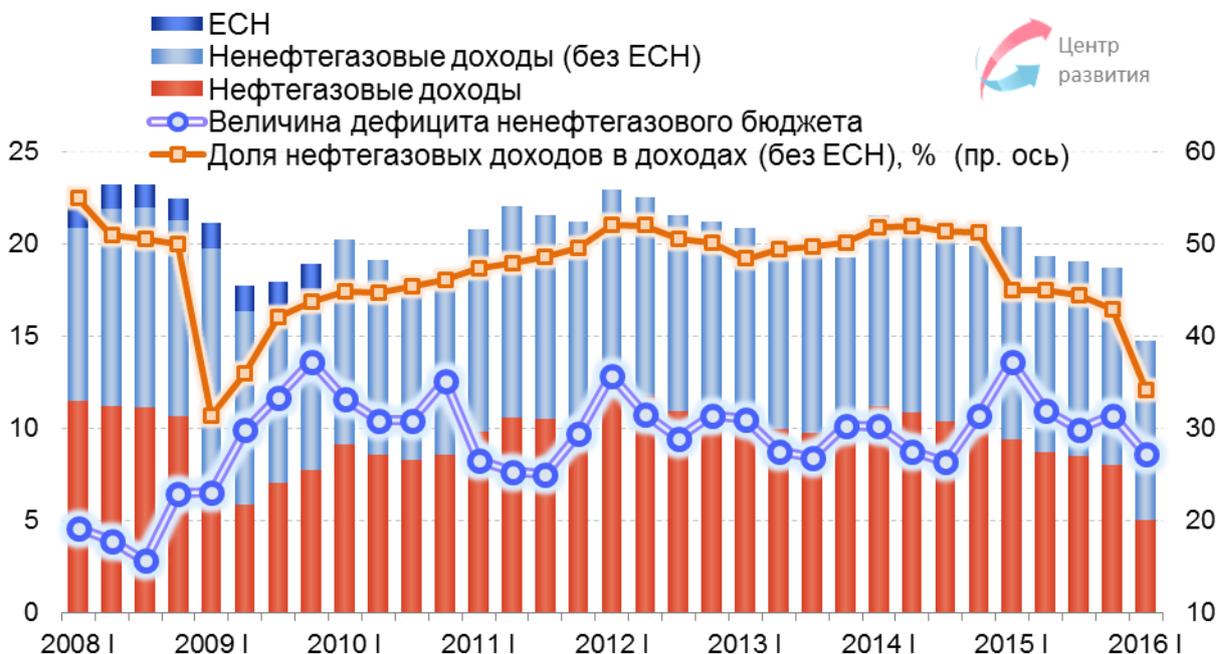
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]



Структура расходов федерального бюджета, в %

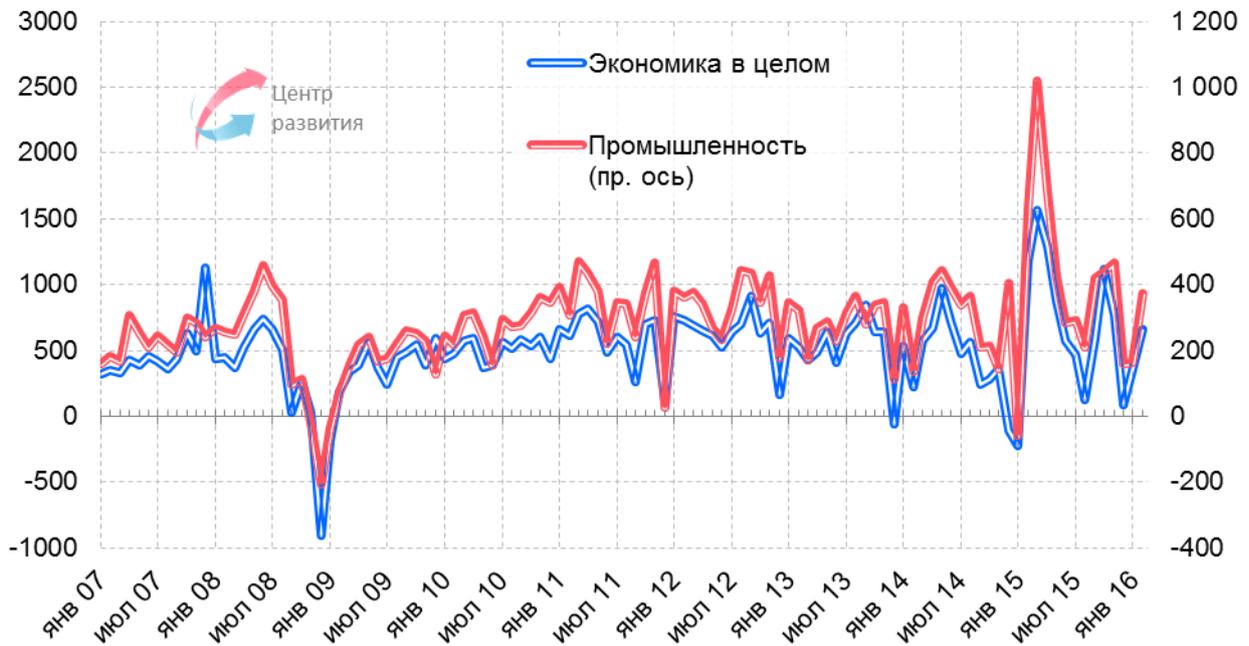


Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]



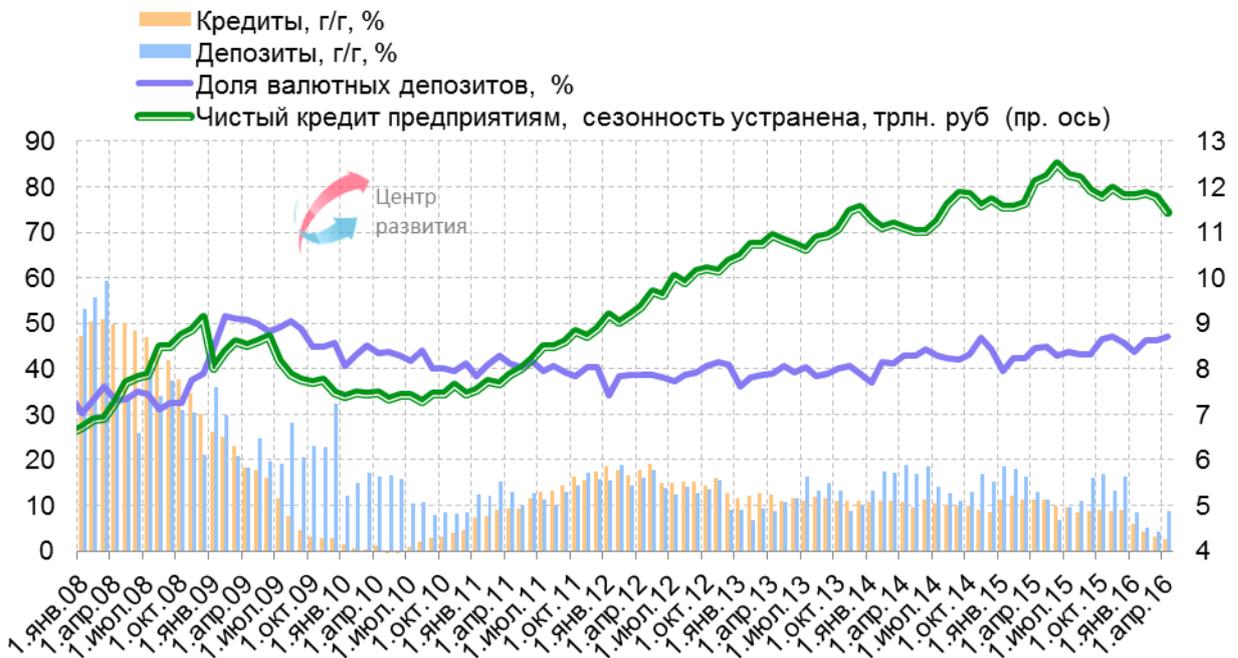
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

NEW



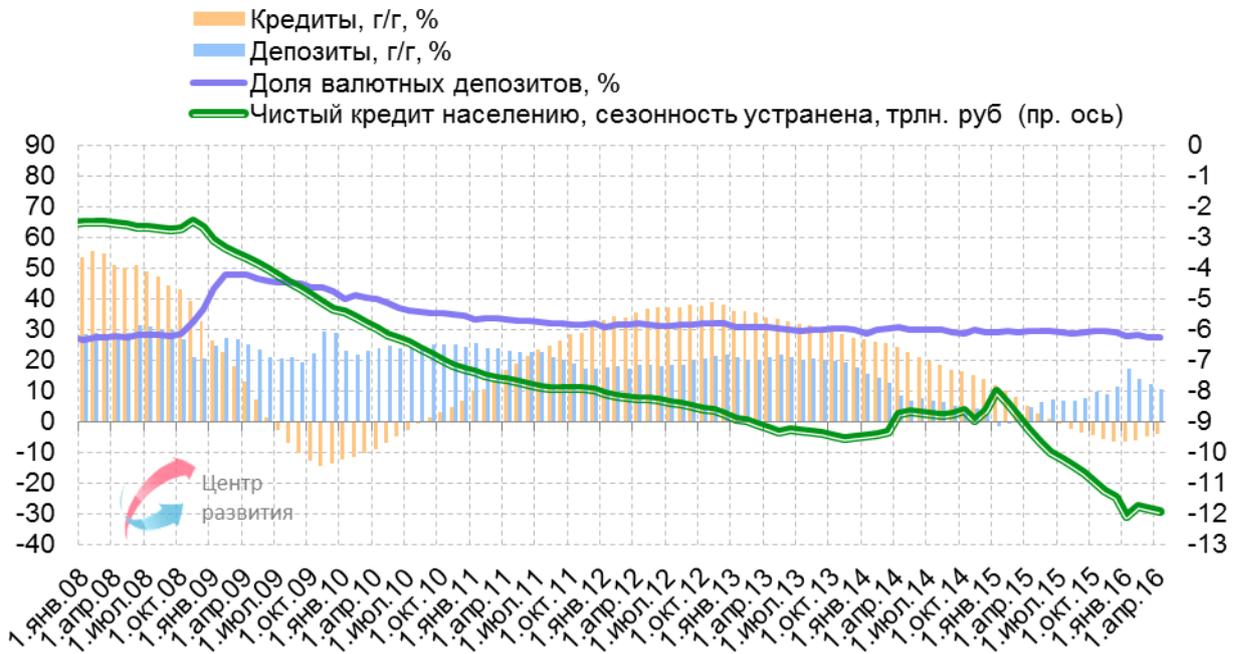
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



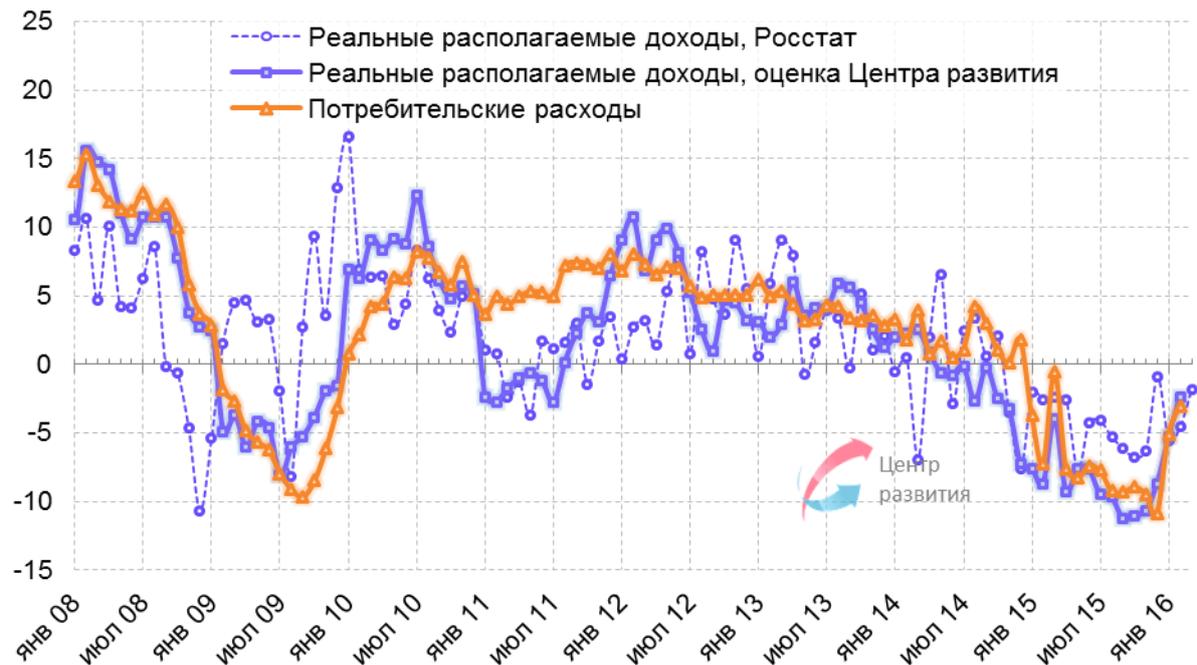
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



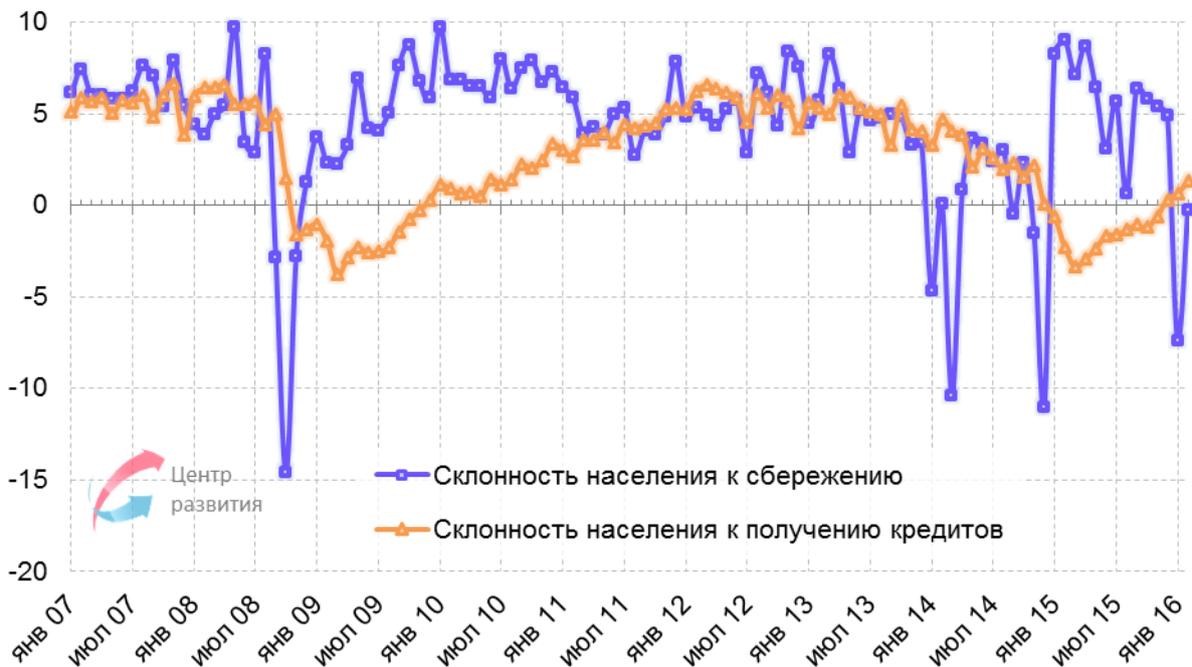
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



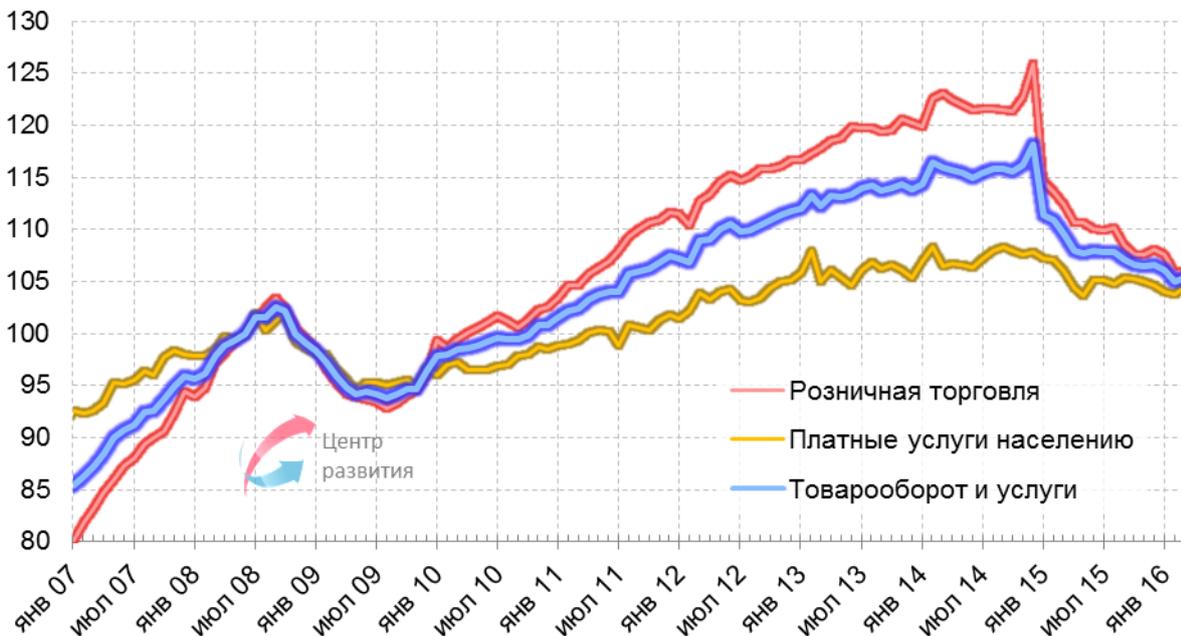
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов
(в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

NEW

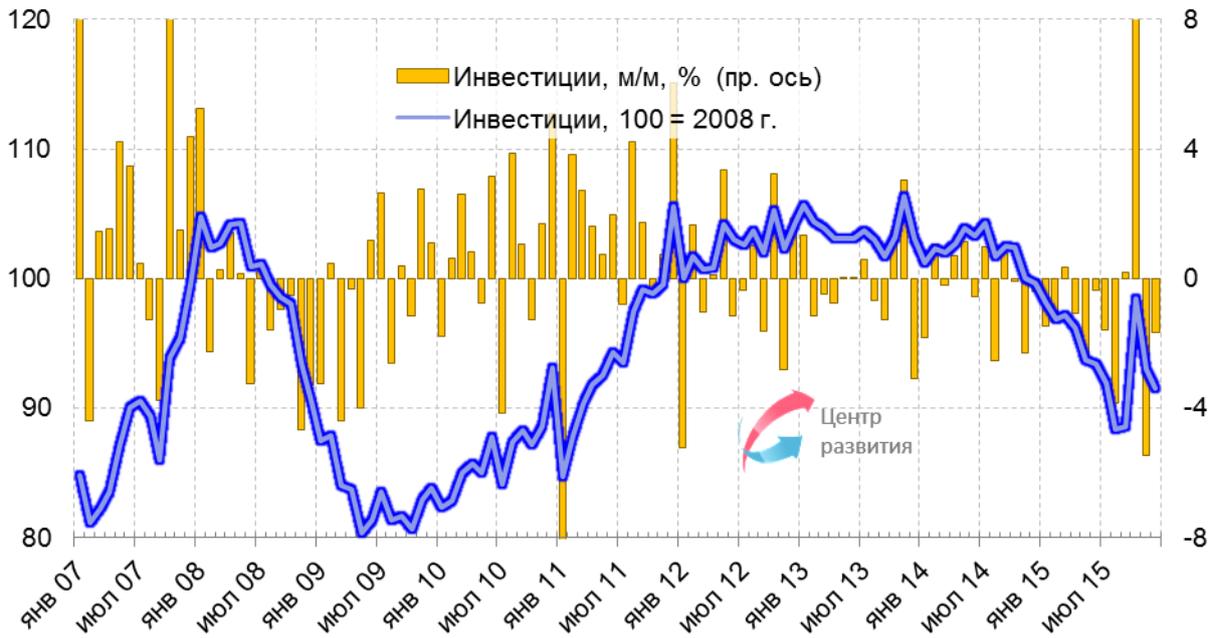


Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW

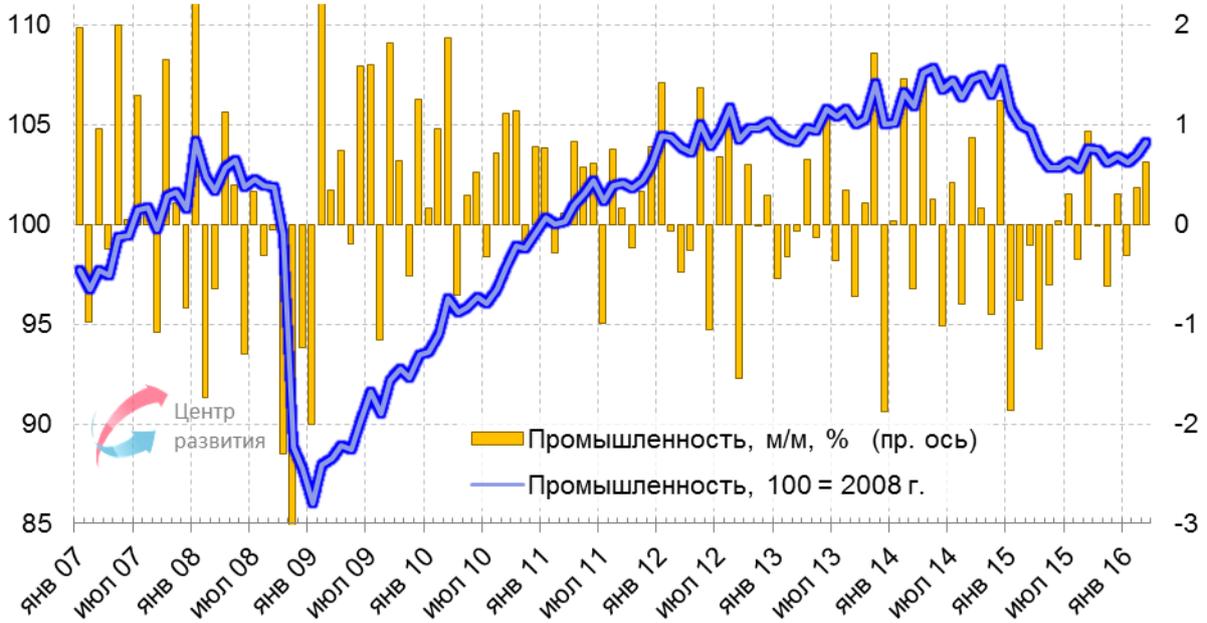


Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

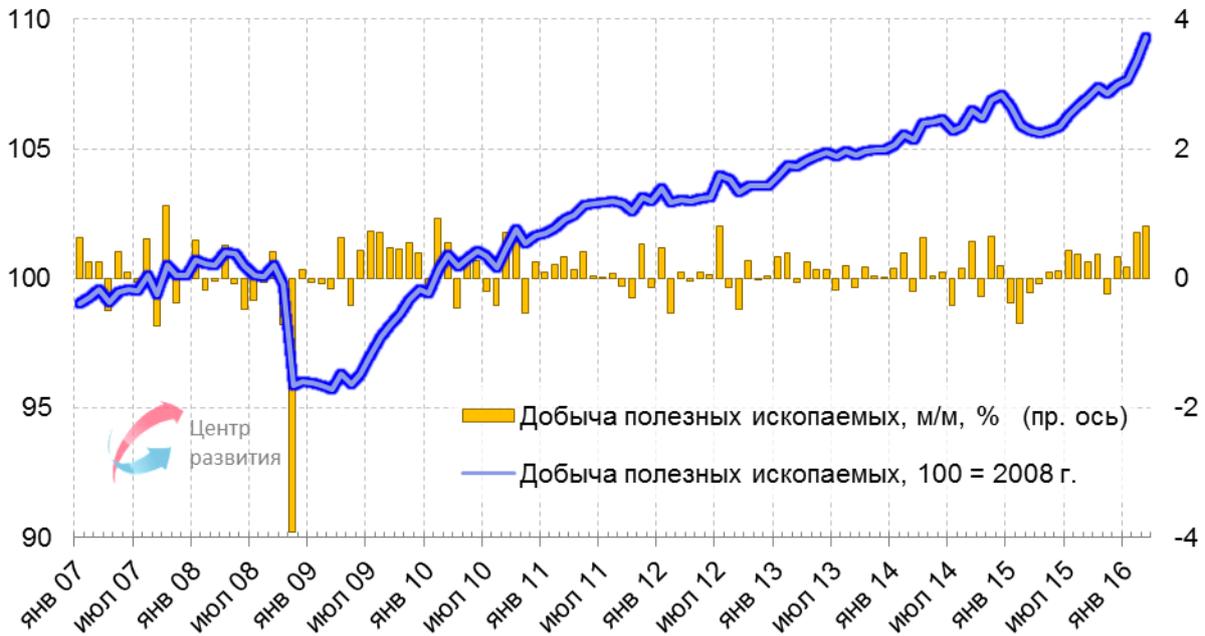


Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

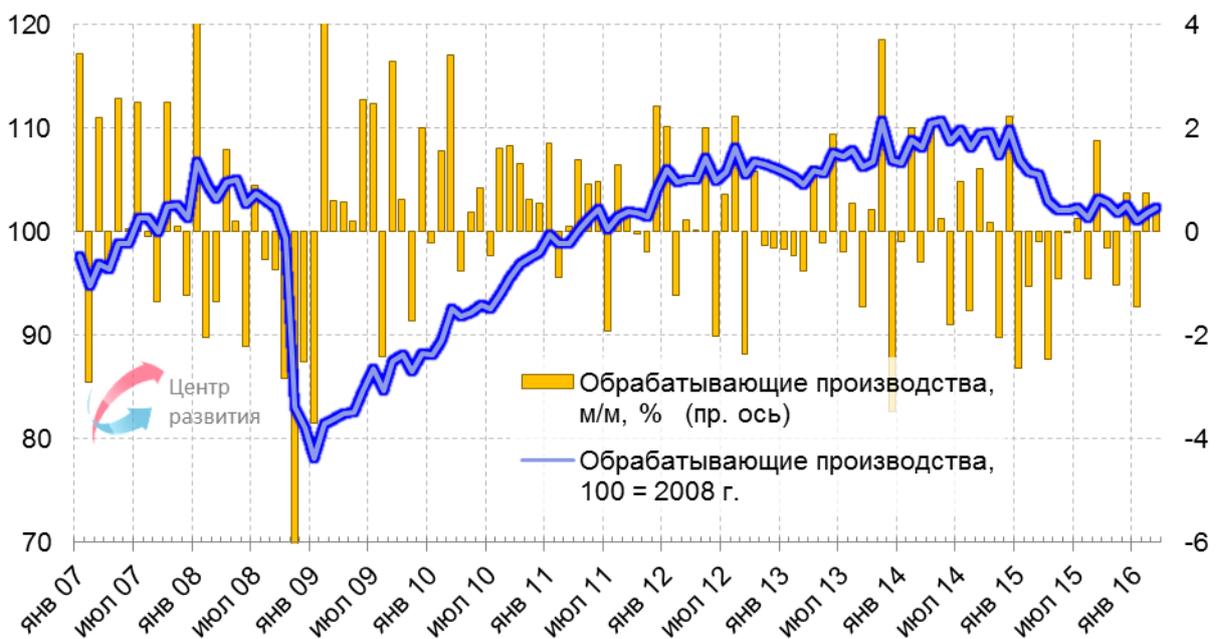
NEW



Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

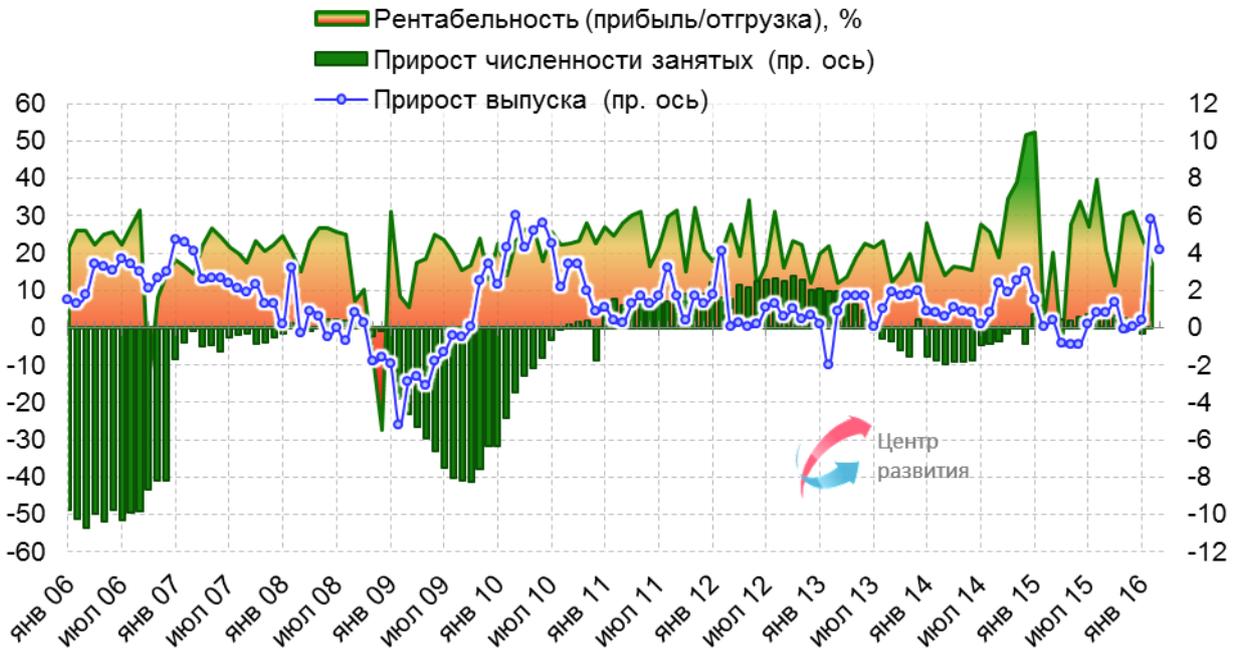


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)



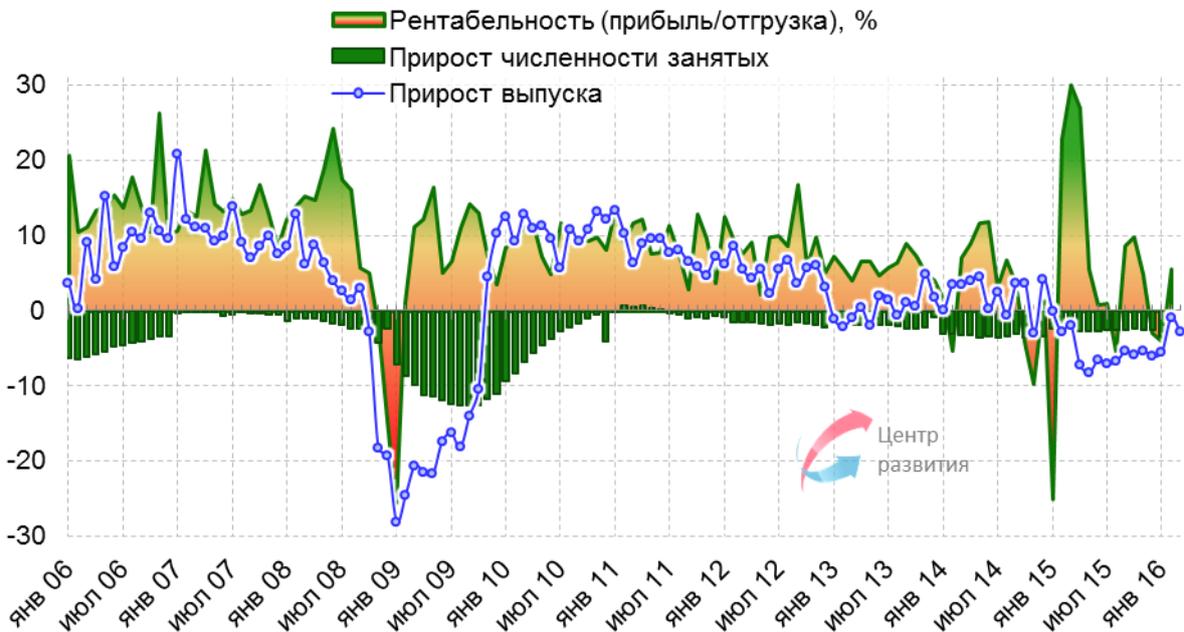
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

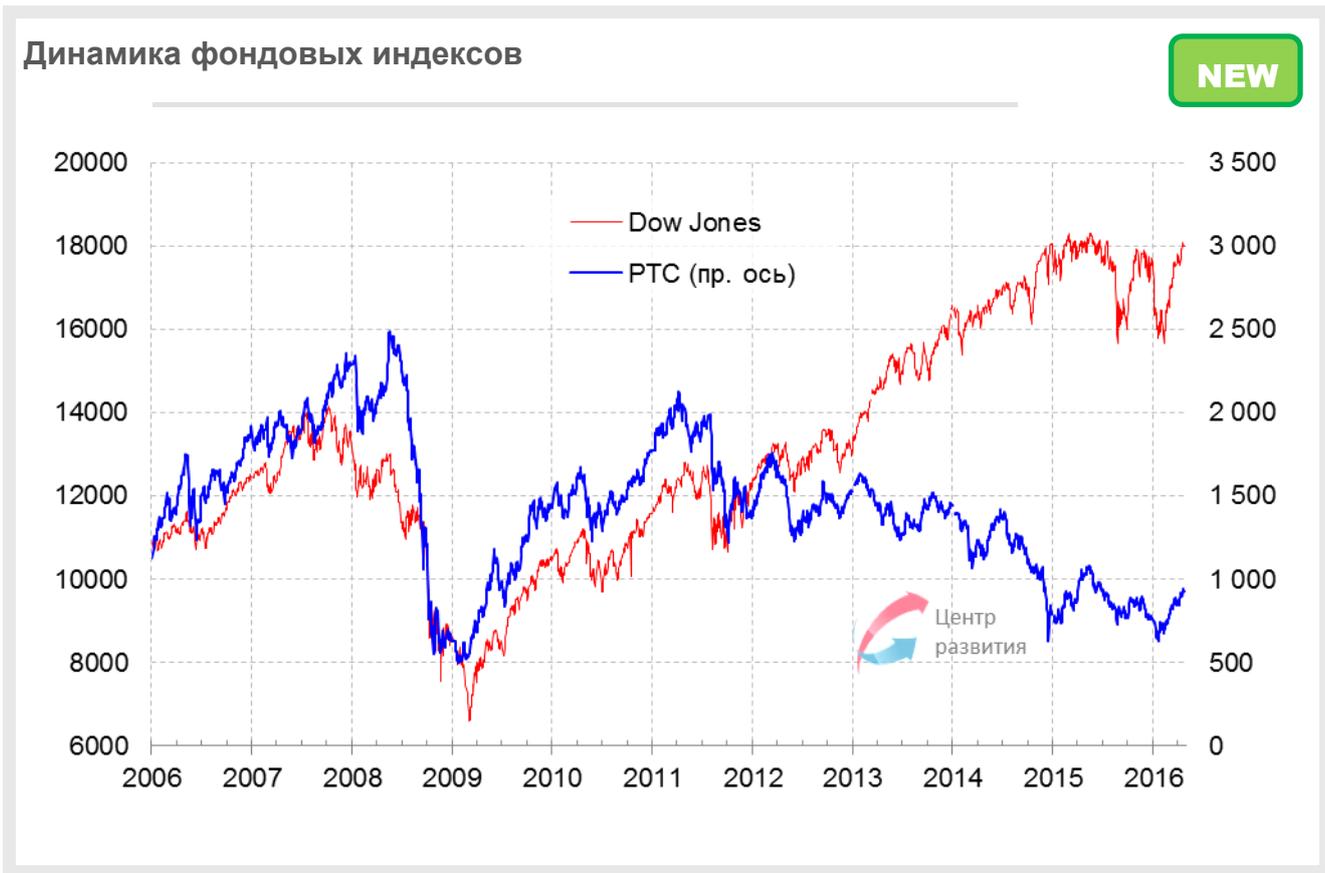
NEW



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

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 март 2016 г. и данные по импорту и экспорту товаров за март 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

Людмила Коновалова

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Светлана Мисихина

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