Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

92

11–30 апреля 2015 г.

	Что есть кризис?
Комментарии	
Циклические индикаторы	Опережающий индекс: нет признаков поворота к лучшему
Макроэкономика	Падение экономики в марте замедлилось
Реальный сектор	Реальный сектор в первом квартале: ожидания оправдываются, перспектива неопределённа
Платёжный баланс	Импорт ещё не достиг дна?
Реальный сектор	Рынок жилья в начале 2015 года – итоги и потенциал
Финансовая Статистика Банков (ФСБ)	
Экономика в «картинках»	

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

Что есть кризис?

На прошлой неделе Президент РФ В.Путин сообщил, что не считает процессы, происходящие сейчас в российской экономике, кризисом. Вот если бы был коллапс, тогда можно было бы говорить о кризисе, а так – «определённые сложности», не более того[1]*. И, надо сказать, в своём отрицании кризиса он не одинок, хотя мотивации у разных экспертов оказываются самыми разными. Одни считают, что кризис – это неблагоприятное стечение всех возможных обстоятельств, что-то наподобие послереволюционной или послевоенной разрухи. Понятно, что на этом фоне всё остальное кажется мелким и незначительным. Другие полагают, что поведение экономических агентов сейчас недостаточно сильно изменилось в сравнении с предыдущими относительно более благополучными годами (тезис довольно спорный, учитывая заметное снижение доходов и расходов во всей экономике, значительную и повсеместную переоценку рисков, переориентацию внешнеэкономических связей и т.п.). Третьи полагают, что кризисом можно назвать только такое падение производства, за которым следует стремительное восстановление, а поскольку у нас ожидается стагнация, то и кризиса никакого нет.*

Нельзя сказать, что за всеми приведёнными соображениями не стоит ничего, кроме желания в медийном пространстве представить дело так, будто у нас с экономикой всё хорошо. Есть ещё проблема неустоявшейся терминологии, при том что само слово «кризис» у многих порождает негативные ассоциации то ли с «болезнью», то ли с «дефолтом», то ли с «общим кризисом капитализма», но явно с чем-то тягостным и неблагополучным.

Не будем здесь ссылаться на этимологические изыскания, указывающие на то, что русское слово «кризис» – калька греческого слова, означающего «решение» или «резкий поворот» к лучшему, например, в течении болезни (последняя из цитированных выше позиций исходит именно из этого – филологически точного – понимания слова). Заметим только, что в научной экономической литературе этот термин используется всё реже, возможно, именно из-за его сильной эмоциональной окрашенности. Вместо него обычно используется слово «рецессия», обозначающее спад экономики, и «депрессия» (на тот случай, если надо подчеркнуть длительность спада, сильно превосходящую один год). На практике эти термины вполне позволяют обозначить негативные изменения экономической конъюнктуры, которые обычно сопровождаются снижением объёмов производства, ростом безработицы, падением доходов и прочими болезненными явлениями. То есть всем тем, что как раз сейчас переживает российская экономика.

Можно ли назвать это кризисом? Или, наоборот, называть это кризисом – совершенно неуместно? Спорить можно долго, особенно потому, что границы этого понятия «плавают». А вот то, что прежняя модель роста нашей экономики себя исчерпала, а новая не просматривается, это – медицинский факт.

Сергей Смирнов

[1] См.: http://www.kremlin.ru/events/president/transcripts/49358

Комментарии

Циклические индикаторы

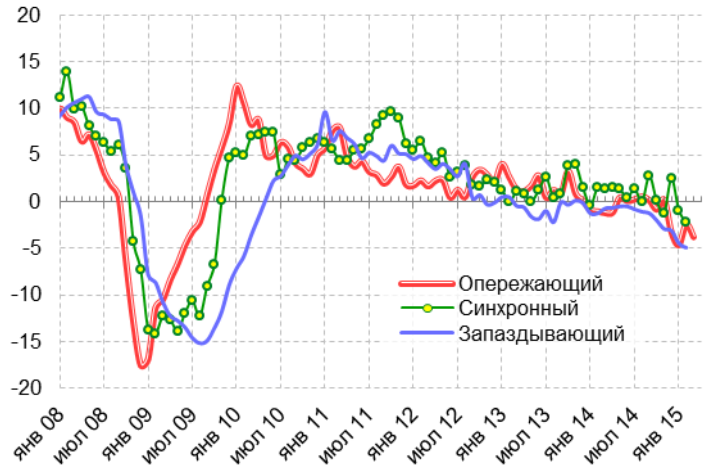
1. Опережающий индекс: нет признаков поворота к лучшему

В марте 2015 года Сводный опережающий индекс (СОИ)[2] вновь снизился до минус 3,8%. За последние полгода СОИ уже в пятый раз оказывается в отрицательной области, что почти наверняка указывает на неизбежность рецессии.

Главными негативными факторами для СОИ в марте стала динамика нефтяных цен, фондовых индексов, денежной массы и новых заказов. Фактически по всем направлениям – интенсивности внешнего и внутреннего спроса, состоянию денежного и фондового рынка – ситуация изменилась в худшую сторону, во всяком случае по сравнению с прошлым годом. И хотя эти изменения не были уж очень радикальными, **сокращение новых заказов и закупок сырья и материалов говорит о том, что дальнейшее снижение объемов производства является наиболее вероятным сценарием** развития событий на ближайшие месяцы. Никаких признаков скорого поворота российской экономики к росту пока не просматривается.

Сергей Смирнов

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



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[2] В качестве компонент СОИ используются индексы New Orders и Quantity of Purchases для обрабатывающей промышленности (банк HSBC). Цены на московскую недвижимость: данные Аналитического центра «Индикаторы рынка недвижимости IRN.RU».

Макроэкономика

2. Падение экономики в марте замедлилось

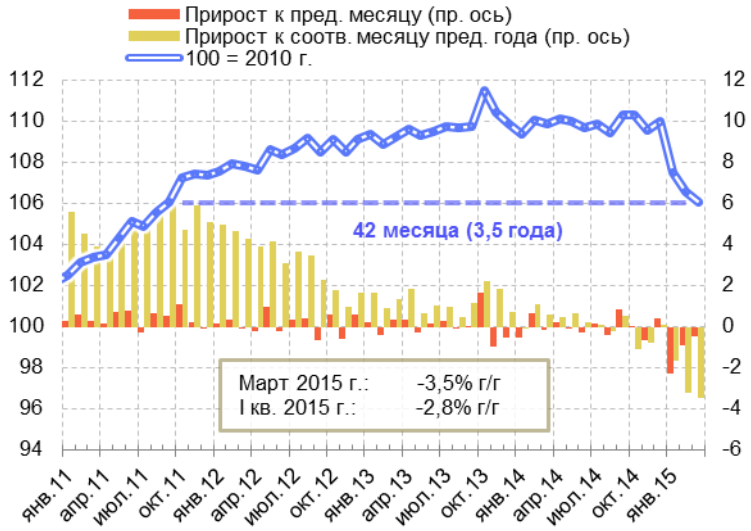
Данные основных макропоказателей за март 2015 года говорят о некоторой стабилизации экономической обстановки – падение экономики замедлилось. Снижение потребительского спроса и промышленного производства замедлилось, инвестиции прекратили падение. Индекс выпуска базовых отраслей позволяет говорить о том, что падение экономики в марте составило около 3,5% год к году. В первом квартале падение экономики было сдержано ростом госрасходов.

В январе и феврале наблюдалось активное падение экономики, обусловленное действием взаимных санкций между Россией и странами Запада и падением цен на нефть. Данные Росстата за март говорят о замедлении экономического спада. Индекс выпуска **базовых видов экономической деятельности**[3], используемый для оперативной оценки динамики ВВП, после снижения на 2,3% в январе и на 0,9% в феврале, в марте снизился на 0,4% (к предыдущему месяцу, сезонность устранена), до уровня конца третьего квартала 2011 г. – откат назад составил примерно 3,5 года (рис. 2.1). При этом по отношению к соответствующему периоду прошлого года падение в марте составило 3,5%, а всего в первом квартале – 2,8%.

Потребительская активность населения замедлила снижение в марте. Во-первых, ажиотажный спрос конца прошлого года спал уже в январе, вследствие чего потребление пришло в соответствие зарплатам (рис. 2.2). Во-вторых, в марте рост потребительских цен замедлился до 1,2% – с 3,9% в январе и 2,2% в феврале.

Снижение **розничного товарооборота** в марте составило 0,4% против 8,6% в

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



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

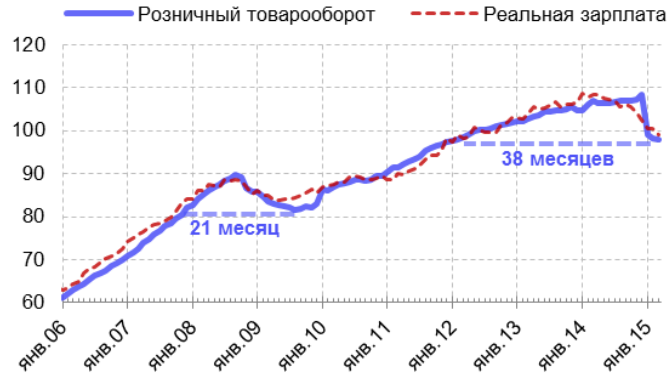
[3] Расчёт Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе данных Росстата по отдельным видам экономической деятельности (собственный расчёт позволяет делать собственное сезонное сглаживание и раскладывать индекс на компоненты) – близкий аналог публикуемого Росстатом одноимённого индекса.

январе и 0,9% в феврале (к предыдущему месяцу, сезонность устранена). По сравнению с уровнями прошлого года падение розничного товарооборота в марте составило 8,7%, а всего в первом квартале – 6,7%. Таким образом, падение потребительского спроса на товары по состоянию на март (оно может продолжиться и в последующие месяцы) в процентном отношении примерно соответствует пику падения в кризис 2008–2009 гг., однако количество месяцев «отката назад» сейчас почти вдвое больше – 38 месяцев против 21 месяца в прошлый кризис, а в части продовольственных товаров – втрое больше (44 месяца по итогам марта текущего года против 15 месяцев в прошлый кризис). Столь внушительный провал в потреблении продуктов обусловлен перекосом в сторону продуктовой инфляции в нынешний кризис (23,0% год к году, против 13,9% роста цен на непродовольственные товары – результат продовольственных контрсанкций), а также не столь активной поддержкой пенсионеров (шесть лет назад пенсии были проиндексированы темпами, намного опережающими инфляцию). Таким образом, от нынешнего кризиса население с низким уровнем дохода страдает сильнее, чем от предыдущего.

Спрос населения на платные услуги в марте практически не изменился (-0,2%), хотя в январе и феврале падение достигало 1,4 и 2,3% соответственно (к предыдущему месяцу, сезонность устранена). Темп снижения объёма услуг год к году достиг в марте 2,0%. Спрос на услуги традиционно менее эластичен по доходу, чем розничный товарооборот (рис. 2.3).

В марте усилился спад в **строительстве**: -6,7% против -3,1% в феврале (год к году). Наблюдалось также снижение объёма производства строительных материалов. Годовые темпы роста **инвестиций в основной капитал**, напротив, повысились согласно предварительным оценкам Росстата с -6,3% в январе и -6,5% в феврале до -5,3% в марте. Устранение сезонности говорит о том, что после резкого январского провала уровень инвестиционной активности значимо не изменился

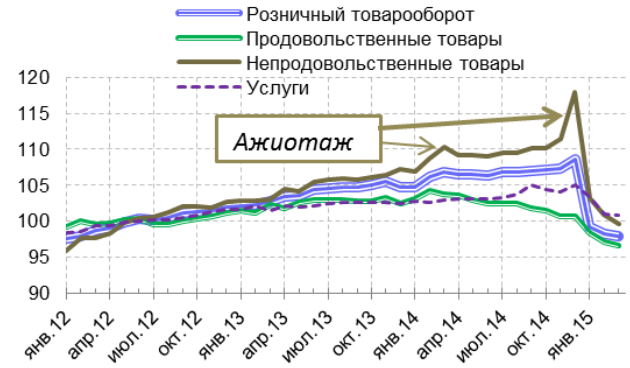
Рис. 2.2. Динамика розничного товарооборота и средней зарплаты в реальном выражении (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Примечание. Последняя точка – март 2015 г.

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

Рис. 2.3. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)



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

(рис. 2.4)[4]. При этом стоит помнить, что финальная оценка Росстата динамики инвестиций может сильно отличаться от того, что мы видим сейчас (во-первых, Росстат в штатном порядке иногда вносит серьёзные изменения в цифры; во-вторых, кризис, сопровождающийся сильными курсовыми колебаниями, сильно повышает вероятность будущих уточнений). Не стоит забывать и о том, что к стабилизации уровня объёмов капвложений могла привести реализация государственных проектов, таких как «Сила Сибири» Газпрома. Некоторые сведения о ходе реализации инвестпроекта дают данные Росстата о динамике производства стальных электросварных труб большого диаметра (ТБД). Динамичный рост производства ТБД начался в мае 2014 г., когда Газпром подписал 30-летний контракт с китайской компанией CNPC на поставку российского природного газа в Китай: по итогам 2014 г. рост производства ТБД составил 28% (а в мае-декабре – 46% год к году). Завершение отгрузки труб по итогам первого большого тендера сопровождалось снижением производства в январе и феврале, однако уже в марте, когда были подведены итоги очередного большого тендера (на поставки ТБД в 2015–2016 гг.)[5], производство ТБД за месяц подскочило на 37% (с 286 тыс. т в феврале до 391 тыс. т в марте), а по отношению к марту 2014 г. рост составил 93% (!) (рис. 2.5).

Оптовая торговля продолжила в марте продолжила падать: -11,4% к марту прошлого года и -2,4% к февралю (рис. 2.6). Объём **грузооборота**, с начала 2012 г. колеблющийся вокруг одного и того же уровня, вырос за март на 1,0% (к предыдущему месяцу, сезонность устранена), или на 0,5% к марту прошлого года. На основе данных по экспорту по февраль включительно можно сделать вывод о том, что поддержание грузооборота в последние месяцы обеспечено ростом экспорта нефтепродуктов и чёрных металлов на фоне стабильного экспорта сырой

Рис. 2.4. Динамика строительства и инвестиций (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)

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

[4] Наша оценка динамики инвестиций после сезонной корректировки (-9,1, 2,7, 0,2% в январе-марте 2015 г., к предыдущему месяцу) говорит о некотором росте инвестиций в феврале-марте, однако, как мы уже писали, это, вероятно, обусловлено переоценкой падения в январе (самый низкий объём инвестиций в году) и является следствием сложности оценки сезонной волны.

[5] «Газпром» докупил труб. Ведомости, №3788 от 12.03.2015.

нефти и сильного снижения экспорта природного газа.

Индекс промышленного производства в марте не изменился по сравнению с февралём (0,0%, сезонность устранена), вслед за снижением на 1,4% в январе и на 0,6% в феврале (рис. 2.7). Рост **добычи полезных ископаемых** на 0,2% (после сокращения на 0,5% в январе и 0,4% в феврале, к предыдущему месяцу, сезонность устранена) был связан с ростом спроса на нефть.

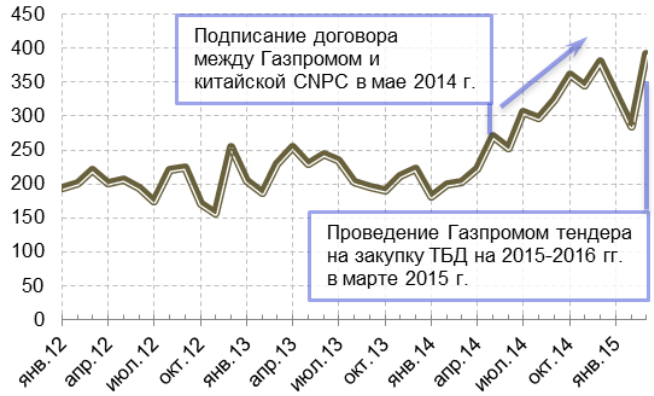
Таблица 2.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %

	2014 г.			2015 г.			6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар		
Сельское хозяйство	-1,5	-4,3	0,4	-0,7	0,2	0,6	-3,5	падение
Промышленное производство (Росстат)	0,2	-1,2	1,8	-1,8	-0,7	0,4	0,9	стагнация
Промышленное производство (ЦР)	0,3	-0,4	0,4	-1,4	-0,6	0,0	0,9	стагнация
Добыча полезных ископаемых	-0,2	0,3	0,3	-0,5	-0,4	0,2	1,6	слабый рост
Обрабатывающие производства	0,4	-0,9	0,7	-2,0	-0,6	-0,2	0,1	стагнация
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,4	0,6	-1,0	-0,8	-0,8	0,4	2,2	слабый рост
Строительство	0,4	-1,3	-0,1	-1,0	-0,4	-1,4	-3,5	падение
Грузооборот	-0,1	-0,4	-0,4	-1,0	0,3	1,0	-2,0	слабое падение
Оптовая торговля	-0,1	-0,9	0,5	-2,2	-2,3	-2,4	-5,9	сильное падение
Розничная торговля	0,1	0,2	1,1	-8,6	-0,9	-0,4	-1,4	слабое падение
Платные услуги населению	-0,6	-0,4	0,9	-1,4	-2,3	-0,2	0,5	стагнация
Базовые отрасли	**0,0**	**-0,7**	**0,4**	**-2,3**	**-0,9**	**-0,4**	**-1,4**	**слабое падение**
Базовые отрасли, без с/х	**0,1**	**-0,5**	**0,4**	**-2,3**	**-1,0**	**-0,5**	**-1,3**	**слабое падение**
Справочно: инвестиции	1,1	-2,4	1,8	-9,1	2,7	0,2	-3,7	падение

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

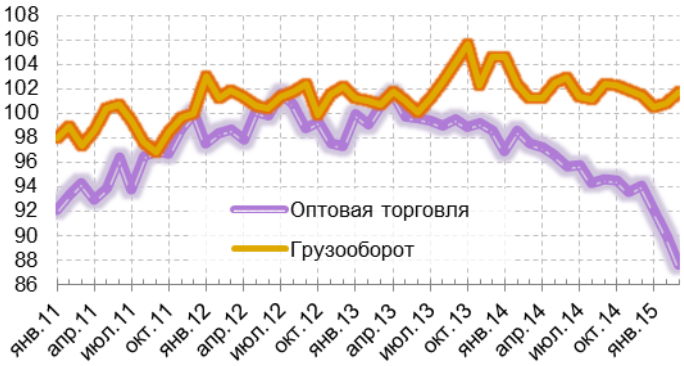
Выпуск **обрабатывающих производств** в марте продолжил снижаться, несмотря на положительный вклад календарного фактора: -2,0, -0,6, -0,2% в январе-марте соответственно. Спад наблюдался практически во всех подотраслях. При этом падение было бы гораздо сильнее (-1,2% вместо фактических -0,2%), если бы не

Рис. 2.5. Производство стальных электросварных труб большого диаметра, тыс. т



Источник: Росстат.

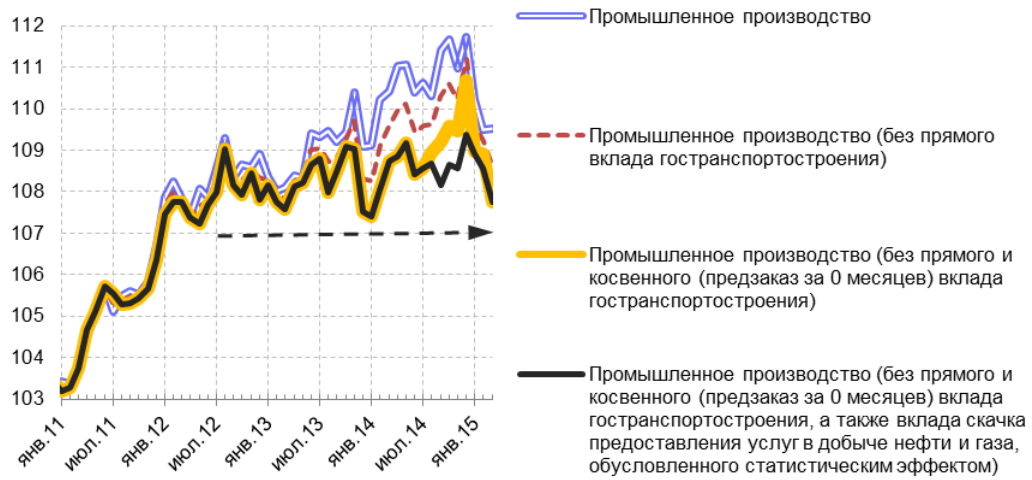
Рис. 2.6. Динамика грузооборота и оптовой торговли (100 = дек. 2011 г., сезонность устранена)



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

рост подотрасли «Производство судов, летательных и космических аппаратов и прочих транспортных средств» на 18,4% к февралю. Столь сильный рост был обусловлен неравномерным внутригодовым распределением выпуска: ранее, за период с октября 2014 г. по февраль 2015 г. выпуск данной подотрасли снизился на 21%, а в марте объём производства резко вырос и приблизился к пиковым уровням II–III кварталов 2014 г.

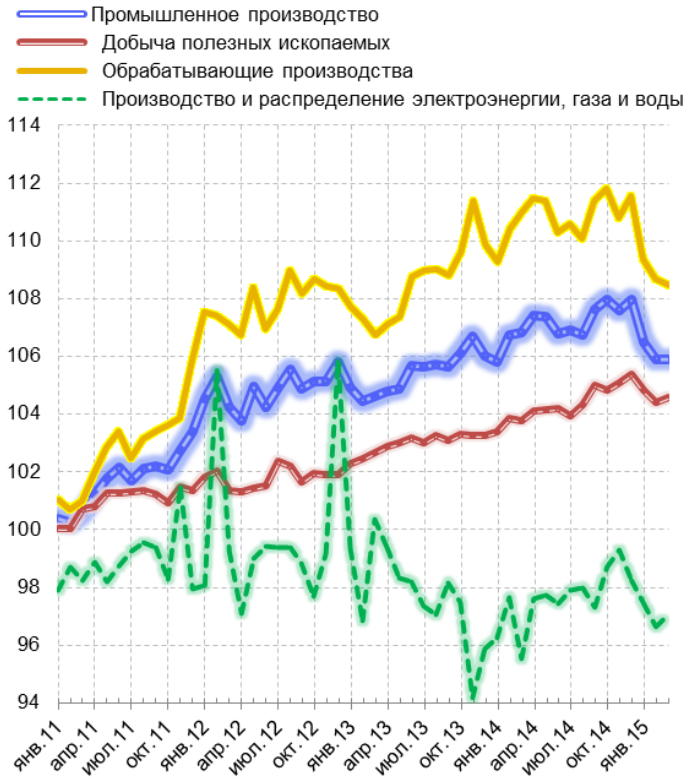
Рис. 2.8. Динамика промышленности, в т.ч. за вычетом вклада гостранспортостроения и статистического скачка предоставления услуг в сфере добычи нефти и газа (100 = 2010 г., сезонность устранена), в %



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

После устранения из динамики промышленности прямого и косвенного вклада нерыночного «гостранспортостроения» (или ГТС)[6] и эффекта статистического

Рис. 2.7. Динамика промышленного производства (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



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

[6] Мы уже не раз обращали внимание на то, что практически весь рост промышленности в 2014 г. являлся следствием роста государственных закупок продукции подотрасли «Производство судов, летательных и космических аппаратов и прочих транспортных средств (DM.2)», которую мы решили для краткости называть «гостранспортостроением» (или ГТС). К этому сегменту промышленности, помимо указанного в названии, относится производство железнодорожного состава, самолётов, вертолётов, подводных лодок и

завышения индекса добывающих производств, обусловленного сложностью оценки некоторых дефляторов в период резких курсовых колебаний[7], получается, что **«рыночные» сегменты промышленности**, которые со второй половины 2012 г. де-факто колеблются вокруг горизонтального тренда, в марте сократились на 0,7% (рис. 2.8). В результате расхождение между значением этого индекса и официальным индексом промышленного производства, после уменьшения в январе-феврале, по итогам марта вновь возросло.

Итого, статистика за март говорит о некоторой стабилизации экономической ситуации вслед за провальными январём и февралём. Рецессия, протекание которой сопровождается ростом безработицы с 5,1% в январе до 5,6% в марте (сезонность устранена), оказалась смягчена замедлением инфляции и опережающим обычный график ростом расходов бюджетной системы (+26% в январе-феврале, год к году)[8]. В апреле к этому прибавился рост цен на нефть до примерно 63 долл./барр., что при условии сохранения их на таком уровне должно облегчить прохождение кризиса. Впрочем, даже такой уровень цен на нефть является кризисным для нашей экономики, обуславливая низкий инвестиционный и потребительский спрос и высокие риски в экономике. Если снижение ВВП в первом квартале могло достичь 2,8% год к году, то по итогам года из-за вероятного ухудшения динамики инвестиций экономика может сократиться на 5,0%.

Николай Кондрашов

пр. То есть в эту подотрасль попадает существенная часть транспорта, закупаемого государством и госкомпаниями (например, РЖД), в том числе военная техника (в рамках гособоронзаказа). В 2014 г. рост этой подотрасли составил 24%. После устранения прямого и косвенного вклада ГТС из динамики промышленности (прямой – вклад непосредственно ГТС, косвенный – вклад отраслей промышленности, производящих сырьё и компоненты для ГТС) получается, что вся прочая промышленность выросла за 2014 г. на 0,6% (в то время как вся промышленность, включая ГТС, – на 1,7%).

[7] См., например, «Комментарии о Государстве и Бизнесе» №90. В марте 2015 г. этого статистического эффекта уже не наблюдается.

[8] С одной стороны, основная причина роста расходов в начале текущего года заключалась в авансировании военных расходов и де-факто не оказало поддержку экономике (рост бухгалтерский, не отражающий фактических расходов). Но с другой стороны, в феврале были сильно проиндексированы пенсии, что оказало значимую поддержку потребительскому спросу.

Реальный сектор

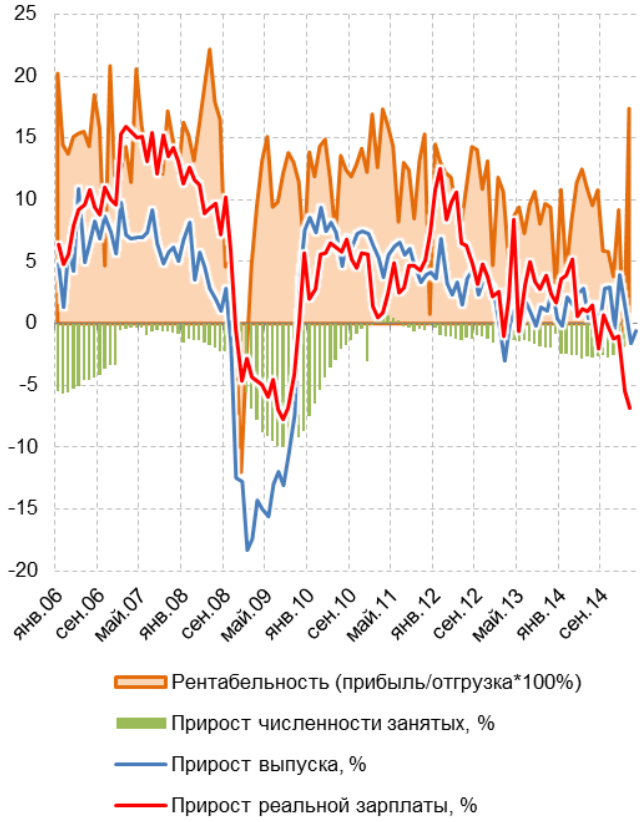
3. Реальный сектор в первом квартале: ожидания оправдываются, перспектива неопределенна

В первом квартале 2015 года, на фоне произошедшей девальвации рубля и несмотря на снижение выпуска в большинстве секторов реального сектора, наметился рост прибыли и рентабельности. Но вот приведет ли это улучшение финансового состояния к росту кредитования и инвестиций? Или, наоборот, усилит отток капитала? Это будет зависеть от усилий властей по улучшению условий ведения бизнеса в России.

Данные Росстата о состоянии экономики в первом квартале 2015 г. говорят о тотальном ухудшении ситуации в основных секторах реального сектора экономики с точки зрения динамики выпуска. В промышленности выпуск сократился на 0,4% по отношению к тому же периоду прошлого года (рис. 3.1), в строительстве – на 4,7%, грузооборот транспорта уменьшился на 1,7%. Лишь сельское хозяйство увеличило выпуск на 3,5%, что не смогло нивелировать снижение выпуска в целом по экономике. **Нынешняя рецессия, которая формально станет фактом после негативного второго квартала, в чем-то похожа на кризис 1998 года, когда первыми на ухудшение конъюнктуры отреагировали инвестиции и строительство**, а не промышленность, которая держалась до последнего. Так и сейчас: инвестиционно-ориентированные сектора экономики начали снижать активность задолго до падения цен на нефть и финансовых санкций, а промышленность, которая в ходе кризиса 2008–2009 гг. первой вошла в рецессию, сейчас отреагировала на ухудшение конъюнктуры с опозданием.

По итогам первого квартала снижение выпуска произошло в восьми укрупненных секторах промышленности, среди которых наибольшие темпы падения (от минус 13,5 до минус 19%) пришлись на автомобильную, целлюлозно-бумажную и полиграфическую промышленность, производителей обуви и одежды. В совокупности на эти сектора **приходится лишь четверть производимой**

Рис. 3.1. Динамика индикаторов состояния промышленности, прирост год к году, в %



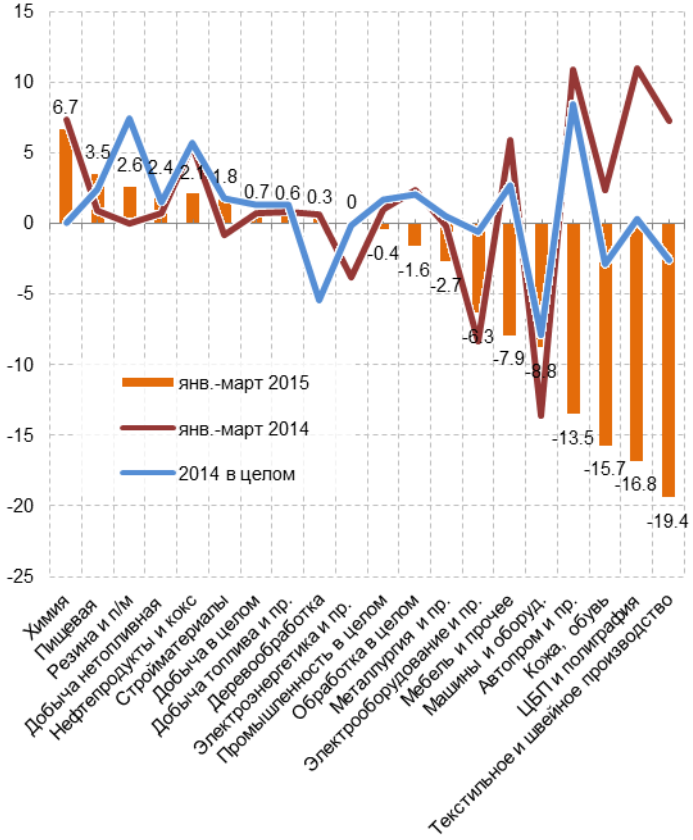
Источник: CEIC Data. расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

в промышленности добавленной стоимости (рис. 3.2), однако высокие абсолютные темпы падения обусловили снижение выпуска в промышленности в целом. Наибольшими темпами упало производство легковых и грузовых автомобилей (на 19,7 и 23,3% соответственно), а также офисного оборудования и прочего оборудования общего назначения (рис. 3.3).

В восьми других укрупненных секторах объемы производства выросли. В том числе, на 6,7% увеличилось производство в химической промышленности, на 3,5% – в пищевой, примерно на 2–2,5% – в производстве стройматериалов, нефтепродуктов, резины и пластмасс, руд и других нетопливно-энергетических полезных ископаемых. Производители электрооборудования и неэлектрических машин и оборудования снизили выпуск на 6,3 и 8,8%, а производители прочих секторов обработки, куда входят и мебельщики – почти на 8%.

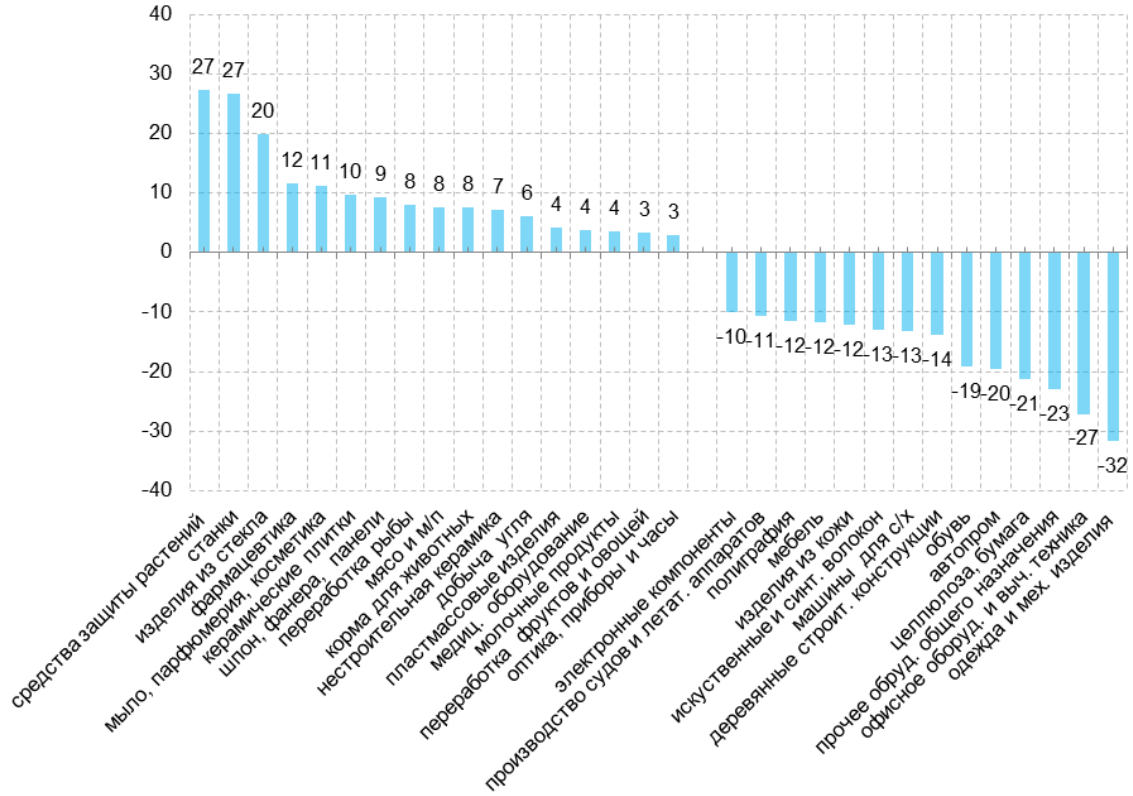
Очевидно, что о **тотальном успехе импортозамещения на внутреннем рынке (не говоря уже о несырьевом экспорте) пока говорить не приходится. Хотя его примеры, несомненно, есть в составе пищевой промышленности, производстве химических продуктов, резины и пластмасс, а также, возможно, стройматериалов**. Данные Росстата о динамике производства на уровне подотраслей показывают, что «зеленые ростки» импортозамещения можно искать среди производителей химических средств защиты растений (пестицидов), лекарств, станков, стекла и изделий из стекла, мыла; моющих, чистящих и полирующих средств, парфюмерных и косметических средств, которые нарастили выпуск темпами в интервале от 27 до 11% соответственно (рис. 3.3). Темпами от 7 до 11% увеличили выпуск производители керамических плиток и плит, шпона, фанеры, плит, панелей, переработанных и консервированных рыбо- и морепродуктов, мяса и мясопродуктов, готовых кормов для животных, бытовых керамических изделий.

Рис. 3.2. Динамика выпуска укрупненных секторов промышленности, прирост год к году, ранжировано по 2015 г., в %



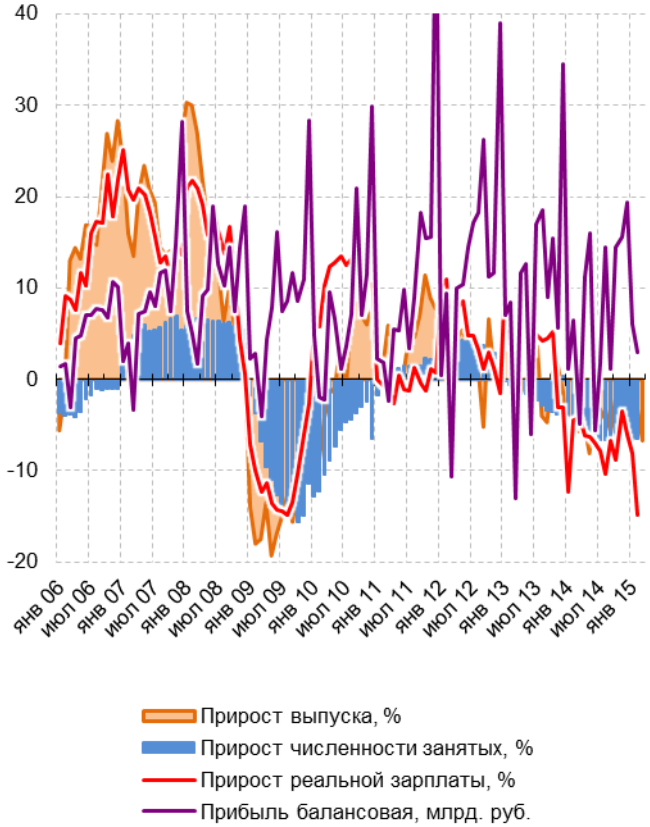
Источник: CEIC Data

Рис. 3.3. Динамика выпуска подсекторов промышленности в первом квартале 2015 г., прирост год к году больше по модулю плюс 3% и минус 10%



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

Рис. 3.4. Динамика индикаторов состояния строительства, прирост год к году, в %



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

Начало инвестиционного кризиса раньше производственного может говорить о том, что среди основных факторов нынешней рецессии находится не только традиционная для стран с быстро укреплявшимся перед кризисом курсом валюты потеря ценовой конкурентоспособности торгуемых секторов экономики за счёт опережающего роста издержек и цен, но и проблема финансирования

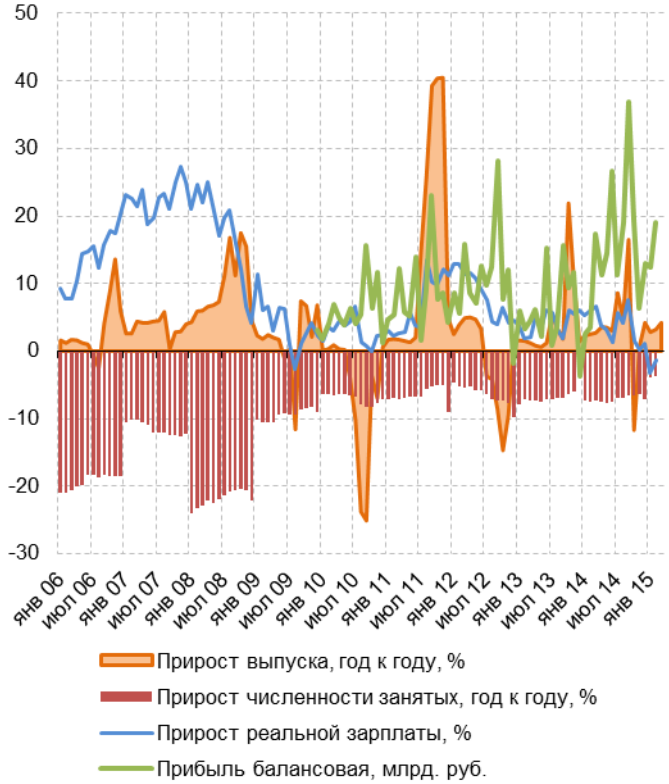
инвестиций, инноваций и в целом модернизации экономики. Несмотря на двойное кольцо проблем – структурных и конъюнктурных, ситуация не выглядит безысходной, хотя с учётом плохого инвестклимата и качества институтов усилий для ее улучшения требуется очень много.

Как показывают исследования, **ослабление завышенного курса национальной валюты в развивающихся экономиках в конечном счёте приводит к ускорению экономического роста не столько за счёт быстрого наращивания экспорта и сокращения импорта, сколько за счёт роста сбережений, депозитов в национальной банковской системе и инвестиций (за счет перераспределения доходов в сторону агентов с большей склонностью к сбережениям)**[9]. При этом **крайне важно, чтобы из-за внутренних проблем страны** (опять инвестклимат и прочее) **выросшие сбережения не ушли в отток капитала и иностранные активы**.

Судя по данным начала года, описанный в исследованиях благоприятный сценарий выхода из ситуации переоцененного курса национально валюты – с финансовыми плюсами для реального сектора и экономики в целом – в России оправдывается пока только наполовину. С одной стороны, уже в начале года – на фоне начала повсеместного снижения реальной заработной платы и продолжающегося снижения численности занятых – в промышленности, строительстве, сельском хозяйстве наметился некоторый рост прибыли и рентабельности выпуска (рис. 3.1, 3.4 и 3.5). С другой – продолжается достаточно интенсивный отток капитала.

С учетом предварительных данных Росстата о финансовом состоянии экономики, **в промышленности в феврале 2015 г. рентабельность отгрузки выросла,** по нашим оценкам, **до 17,4% против 4,1% в феврале 2014 г.** (рис. 3.1), а объем

Рис. 3.5. Динамика индикаторов состояния сельского хозяйства, прирост год к году, в %



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

[9] См.: P. A. Gluzmann, E. Levy--Yeyati , F.Sturzenegger. Exchange rate undervaluation and economic growth: Diaz Alejandro (1965) revisited//Economics Letters, journal homepage: www.elsevier.com/locate/ecolet. Available online 27 July 2012. Policy Research Working Paper 4387.
E. Levy-Yeyati, F. Sturzenegger. Fear of Appreciation. //The World Bank Latin America and the Caribbean Region Office of the Chief Economist. WPS4387, November 2007.

сальдированного финансового результата января-февраля в номинальном выражении был на 28% выше его размера в соответствующем периоде прошлого года. В строительстве балансовая прибыль в тот же период выросла на 18% (рис. 3.4), а в сельском хозяйстве, как указывает Росстат, балансовая прибыль за первые два месяца текущего года составила 31,4 млрд. руб. против 5,9 млрд. руб. в том же периоде прошлого года (рис. 3.5).

По нашему мнению, некоторое улучшение финансового состояния экономики (не затронувшее пока, правда, обрабатывающую промышленность) может быть связано и с сокращением импорта, и с переоценкой валютных поступлений, и с экономией на оплате труда. Нельзя не отметить, что, например, в промышленности в первые два месяца текущего года рост зарплат в номинальном выражении отстал от роста отгрузки примерно на 1 п.п., что хотя и привело к снижению реальной зарплаты примерно на 6%, но снизило удельные трудовые издержки.

Однако приведет ли улучшение финансового состояния реального сектора и экономики в целом (если оно станет устойчивым трендом) к росту кредитования и инвестиций, а не к оттоку капитала, будет зависеть от усилий властей по улучшению условий ведения бизнеса в России и снижению бюрократического давления на него.

Валерий Миронов, Алексей Немчик

Платёжный баланс

4. Импорт ещё не достиг дна?

В марте 2015 г. стоимость импорта товаров превысила 18 млрд. долл., увеличившись почти на 3% месяц к месяцу (с устранённой сезонностью) после непрерывного снижения на протяжении предыдущих пяти месяцев (рис. 4.1). Однако есть основания предполагать, что снижение импорта продолжится.

Рис. 4.1. Динамика импорта товаров

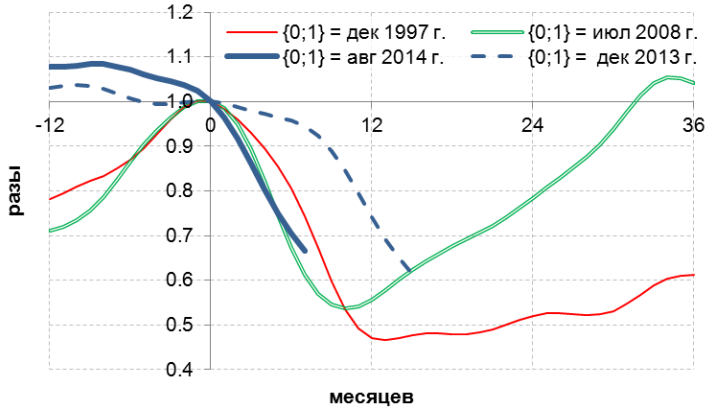
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Для начала **сопоставим динамику стоимостных объёмов импорта** в условиях экономического кризиса 2015 г. и в периоды кризисов 1998 и 2008 гг. Для этого рассмотрим трендовую составляющую импорта (рис. 4.1 и 4.2). В отличие от двух предыдущих кризисов, на протяжении последних четырёх лет импорт не демонстрировал явно выраженной позитивной тенденции, и точку перелома определить достаточно сложно. Наиболее интенсивное снижение тренда, по нашим оценкам, началось после августа 2014 г. Если принять этот месяц за исходную нулевую точку отсчёта, падение импорта сопоставимо с кризисом 2008 г. – тогда импорт достиг своего дна (45% от максимума) через 10 месяцев непрерывного снижения. Т.е. импорту ещё есть куда падать. Однако точкой отсчёта может быть и декабрь 2013 г. (пунктирная линия на рис. 4.2), после которой импорт стал неуклонно сокращаться – в этом случае глубина падения оказывается сопоставимой с предыдущим кризисом. Иными словами, сравнение динамики импорта в различные периоды не позволяет с приемлемой точностью определить глубину и время падения импорта.

В условиях кризиса **доля импорта (в рублёвом выражении) во внутреннем спросе** (сумма инвестиций в основной капитал и розничного товарооборота), как правило, снижается. До середины 2008 г. эта доля превышала 32% (по тренду, поскольку импорт и спрос имеют ярко выраженную сезонность), в то время как в кризис упала до 25% (рис. 4.3). В период 2011–2014 гг. эта доля медленно снижалась с 32 до 29%, однако на волне падения рубля в конце прошлого года доля импорта во внутреннем спросе не только не снизилась (как в 2009 г.), но даже возросла до 32% в начале 2015 г.

Снижение доли импорта возможно за счёт опережающего его сокращения по сравнению с внутренним спросом, как это было в середине 2009 г. (рис. 4.3). Шесть лет назад при падении внутреннего спроса в текущих ценах на 30% (год к году), импорт упал почти вдвое – **эластичность импорта по внутреннему спросу** составила около 0,75 (рассчитывается как отношение годовых темпов роста импорта к соответствующему показателю внутреннего спроса в текущих ценах).

Рис. 4.2. Динамика импорта (тренд) в периоды кризисов



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

Рис. 4.3. Доля импорта во внутреннем спросе в текущих ценах

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

Такая динамика создавала нишу для роста отечественного производства, однако последующий рост импорта на фоне более слабого роста внутреннего спроса привел к увеличению эластичности до 1,3 и «похоронил» шансы на импортозамещение.

В последние месяцы **сокращение импорта и внутреннего спроса** было практически одинаковым – примерно 40% в годовом выражении (т.е. на уровне 2009 г., рис. 4.4) с эластичностью выше 1. При этом экономический спад только набирает обороты и во втором квартале может ещё больше усилиться. По нашему мнению, это может привести к очередной волне сжатия импорта, в то время как стимулирующая политика денежных властей может поддержать внутренний спрос на отечественную продукцию. При сохранении понижательного тренда по импорту до конца года его стоимость в 2015 г. опустится ниже 180 млрд. долл. – при стагнации внутреннего спроса доля импорта окажется ниже 25% и в этом случае импорт, похоже, достигнет дна.

Сергей Пухов

Рис. 4.4. Эластичность импорта по внутреннему спросу в текущих долларовых ценах

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

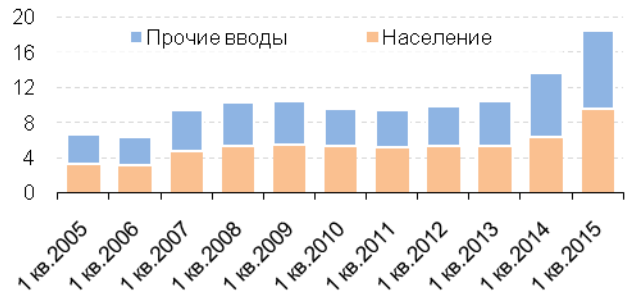
Реальный сектор

5. Рынок жилья в начале 2015 года – итоги и потенциал

Ввод жилья в первом квартале 2015 года увеличился на 33% относительно прошлогоднего уровня, объём выданных рублёвых ипотечных кредитов снизился в январе-феврале на 24%, а процентная ставка, вплотную приблизившись к 15% годовых, достигла максимума с сентября 2009 г. С начала года выросла и средняя рыночная цена квадратного метра (в рублях), но её рост был в три с лишним раза ниже темпа инфляции. Ждать ли в ближайшей перспективе коллапса жилищного рынка? Или антикризисные меры с учётом накопленного потенциала спроса и предложения помогут самортизировать удар?

В январе-марте текущего года, согласно данным Росстата, построено 18,5 млн. кв. м нового жилья – почти в два раза больше, чем в среднем за тот же период в 2010–2013 гг. При этом **второй год подряд (в 2014–2015 гг.) в первом квартале сохраняется более чем 30%-ный рост вводов** (рис. 5.1). Итог впечатляющий, но есть ли потенциал для дальнейшего роста предложения на жилищном рынке? Рассмотрим стандартную цепочку: инвестиции, незавершённое строительство, вводы – всё без учёта вклада населения, поскольку построенное индивидуальными застройщиками жильё, как правило, предназначено для своей семьи и не выводится на рынок. То есть результатом будут прочие вводы[10], из которых 98% (по данным Росстата) приходится на многоквартирные жилые дома большой и малой этажности. Прочие вводы жилья в 2014 г. составили 45,8, а в первом квартале 2014–2015 гг. соответственно 7,3 и 9 млн. кв. м.

Рис. 5.1. Ввод в действие жилых домов в первом квартале, млн. кв. м



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

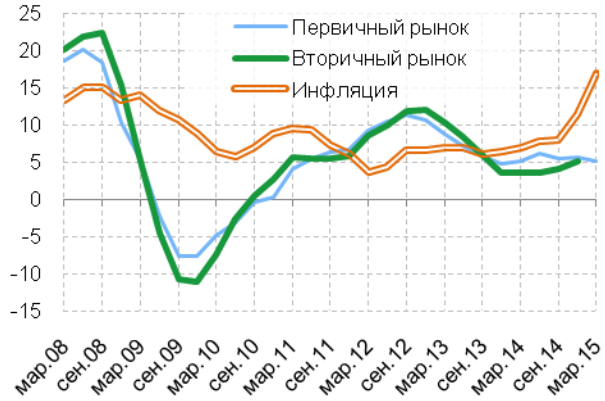
На фоне снижения общей динамики инвестиций в основной капитал **капитальные вложения в жилищное строительство** (исключая население и субъекты малого предпринимательства) **в 2014 г. выросли по сравнению с 2013 г. на 90%** в текущих ценах, а с поправкой на индекс-дефлятор – более чем на 80% и превысили 640 млрд. руб. Чтобы понять, много это или мало, поясним, что при средней цене 52–53 тыс. руб. за 1 кв. м (именно такая цена, по нашей оценке, была на первичном рынке жилья в первом квартале 2015 г.) этих средств инвесторов-застройщиков хватило бы для строительства 12 млн. кв. м новых жилых домов, то есть более четверти от прошлогоднего годового объёма прочих вводов. Кроме того, на начало 2015 г. общая площадь жилых домов, находящихся в незавершённом строительстве, увеличилась за год на 7,5% и составила 36,2 млн. кв. м. Это без малого 80% от объёма прочих вводов 2014 г. Примерно такой же уровень задела держится с 2011 г. Так что **потенциал предложения нового жилья в 2015 г. выглядит вполне достаточным.**

[10] Т.е. вводы в действие жилых домов за вычетом жилья, построенного населением за свой счёт и с помощью кредитов.

Будут ли выведены эти объёмы на рынок? Это зависит от динамики цен на первичном рынке жилья и масштабов спроса. Пока росстатовских данных о средней рыночной цене квадратного метра в первом квартале 2015 г. нет, обратимся к альтернативным источникам, отслеживающим динамику цен ежемесячно. Так, по данным Национальной ассоциации сметного ценообразования и стоимостного инжиниринга, цена предложения квадратного метра жилья в России[11] в марте выросла на 1,6% к декабрю или (с учётом отчётных данных Росстата за прошлый год) на 5% к марту 2014 г. (рис. 5.2). То есть **рост цены на первичном рынке был в 3,25 раза ниже темпа инфляции в тот же период** (+16,9%), и пока нет достаточных оснований прогнозировать заметное ускорение её роста. При этом средняя фактическая стоимость строительства 1 кв. м жилья в первом квартале текущего года составила 39,8 тыс. руб., увеличившись к уровню прошлого года лишь на 1,3%. Таким образом, **застройщики сохранили пока примерно 30%-ный потенциал рентабельности.**

Наибольшие проблемы на жилищном рынке в первом квартале 2015 г. связаны с резким падением спроса населения на жильё из-за девальвации рубля, падения реальных доходов, высокой инфляции, удорожания ипотечных кредитов и снижения спроса после ажиотажа в конце прошлого года. Так, по данным Банка России, в январе-феврале текущего года было выдано 92 тыс. ипотечных кредитов на общую сумму 150 млрд. руб. – соответственно на 22 и 24% меньше, чем годом ранее, но при этом на 10 и 14% больше, чем в январе-феврале 2013 г. (рис. 5.3). Однако масштабы ипотечного кредитования в январе-феврале не дают объективной картины падения спроса в начале 2015 г., поскольку большая часть заявок на эти кредиты была сформирована ещё в конце прошлого года на фоне ипотечного бума. **О фактическом потенциале спроса на ипотечном рынке можно судить по количеству поданных в начале текущего года заявок на ипотечные кредиты.** По данным Объединённого кредитного бюро (крупнейшего бюро

Рис. 5.2. Средняя рыночная цена квадратного метра жилья и потребительская инфляция, прирост (снижение) к соответствующему периоду предыдущего года, в %



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

[11] На основе выборки по более чем 30 городам России в домах массовых серий и новостройках, сданных государственной комиссии или находящихся в процессе сдачи.

кредитных историй России), число заявок на ипотеку в январе сократилось на 53%, в феврале – на 72%, в марте – на 63% по сравнению с тем же месяцем 2014 г.

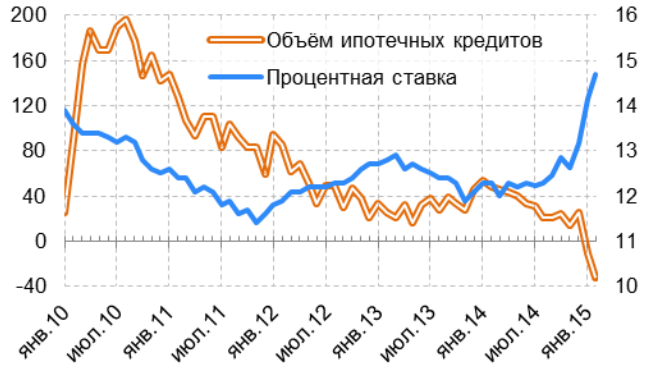
Поможет ли заметно улучшить ситуацию **антикризисная программа субсидирования ипотечной процентной ставки**? Программа, рассчитанная на один год (до конца марта 2016 г.), предусматривает выдачу ипотечных кредитов для приобретения жилья исключительно на первичном рынке на общую сумму около 400 млрд. руб. под 12% годовых сроком до 30 лет и первоначальном взносе в 20%. Условия чрезвычайно привлекательные для заёмщиков, и несомненно, что весь лимит по программе будет выбран. Однако **это всего 23% от объёма ипотечного кредитования 2014 г.**, и при сегодняшнем среднем уровне цен на жильё в новостройках в рамках программы может быть приобретено до 7 млн. кв. м (15% от объёма прочих вводов 2014 г.). Немного!

Прогноз Минстроя на 2015 г. в целом по ипотечному рынку (с льготными и обычными условиями кредитования) даёт цифру в 850 млрд. руб., то есть **ожидается двукратное падение платёжеспособного спроса на ипотеку** по сравнению с уровнем 2014 г.

Таким образом, по итогам первого квартала **можно констатировать увеличение разрыва между спросом и предложением**, а то, как рынок будет реагировать на сложившуюся ситуацию, станет понятно уже в ближайшие месяцы.

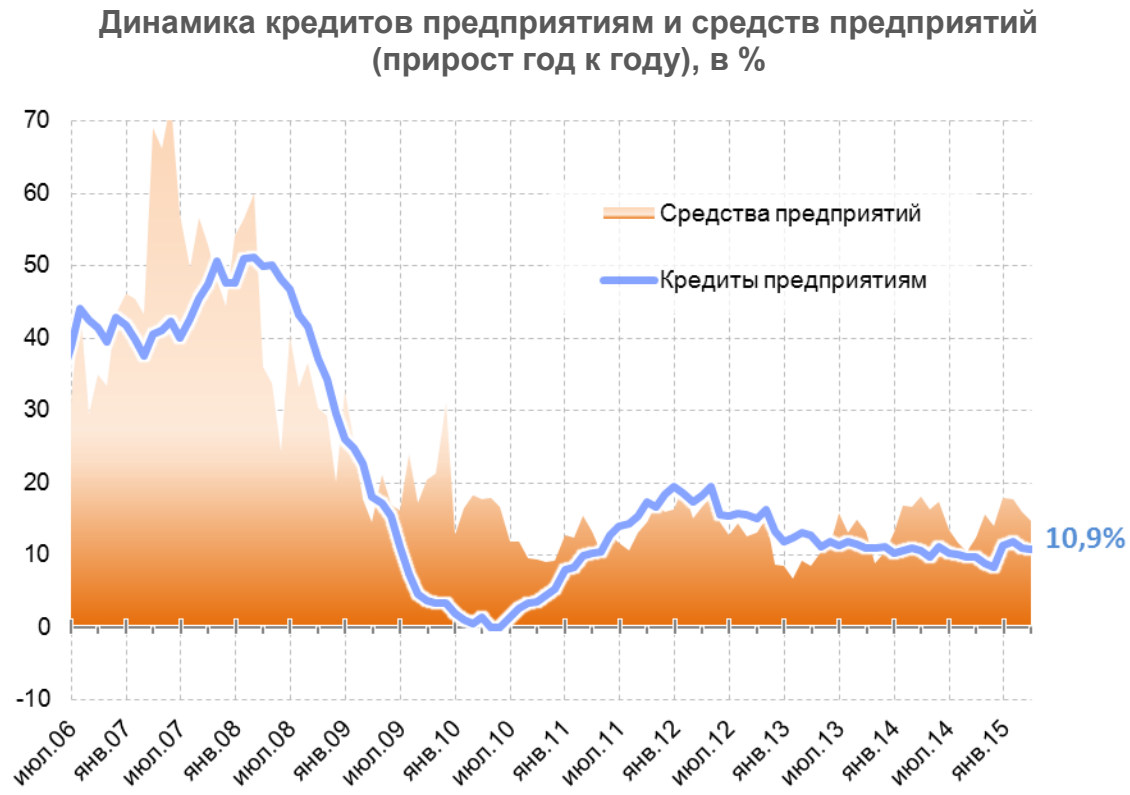
Елена Балашова

Рис. 5.3. Объём рублёвых ипотечных кредитов: прирост (снижение) к соответствующему месяцу предыдущего года (в %) и процентная ставка (правая шкала)



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

Финансовая Статистика Банков



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

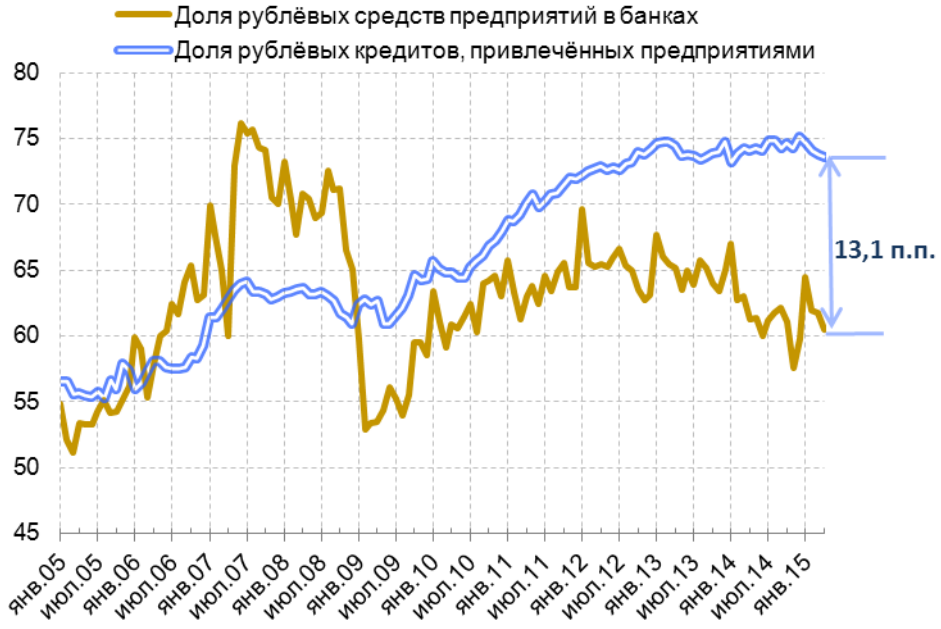
Повышенный спрос предприятий на валютные кредиты сохраняется

Задолженность российских предприятий нефинансового сектора экономики перед отечественными банками в марте 2015 г. выросла на 0,9%[12]. При этом государственные банки нарастили свой совокупный кредитный портфель[13] на 0,3%, а частные – на 1,9%. В результате прирост кредитов «год к году» в целом по системе составил 10,9%, оставшись примерно на том же уровне, что и месяцем ранее.

Отметим сохраняющийся повышенный спрос предприятий на кредиты в иностранной валюте. Так, в марте объём валютных кредитов нефинансовым компаниям вырос на 2,6%, а рублёвых – на 0,4%. Всего же за последние шесть месяцев валютная задолженность предприятий перед российскими банками выросла на 10,7%, а рублёвая – лишь на 3,8%.

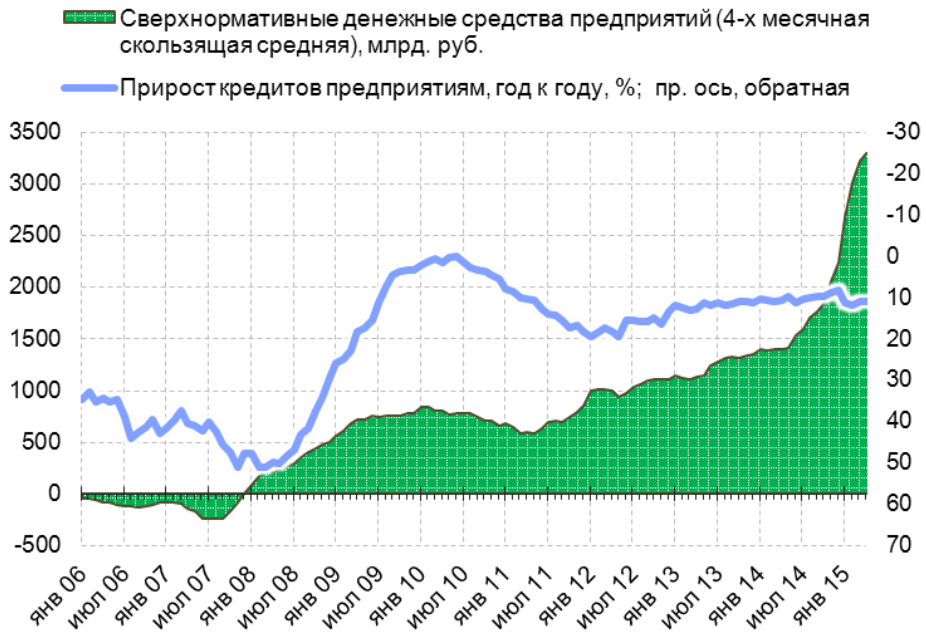
[12] Здесь и далее с учётом валютной переоценки.
[13] Включая вложения в долговые ценные бумаги.

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 %

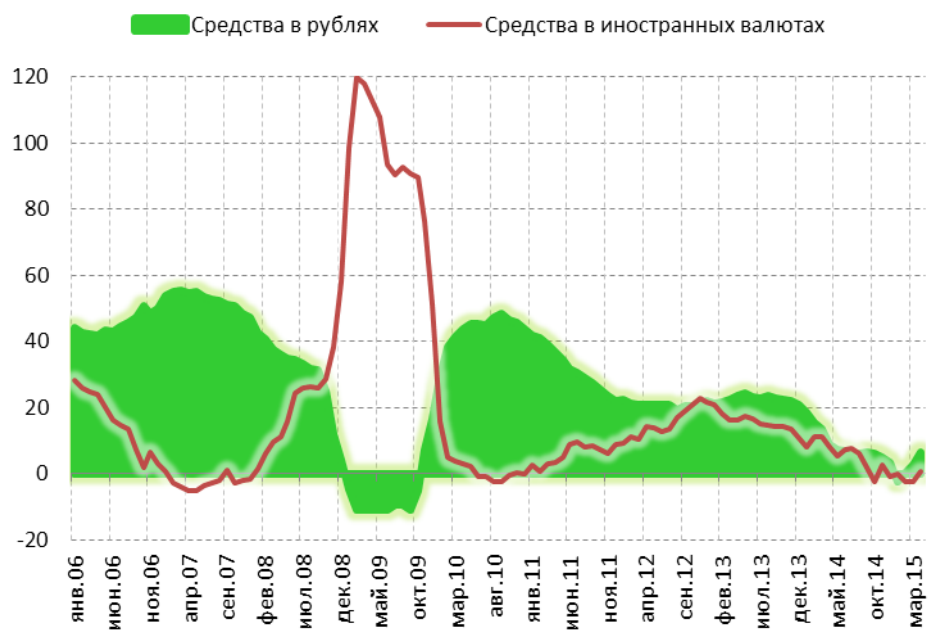


Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Средства предприятий уходят из банковской системы

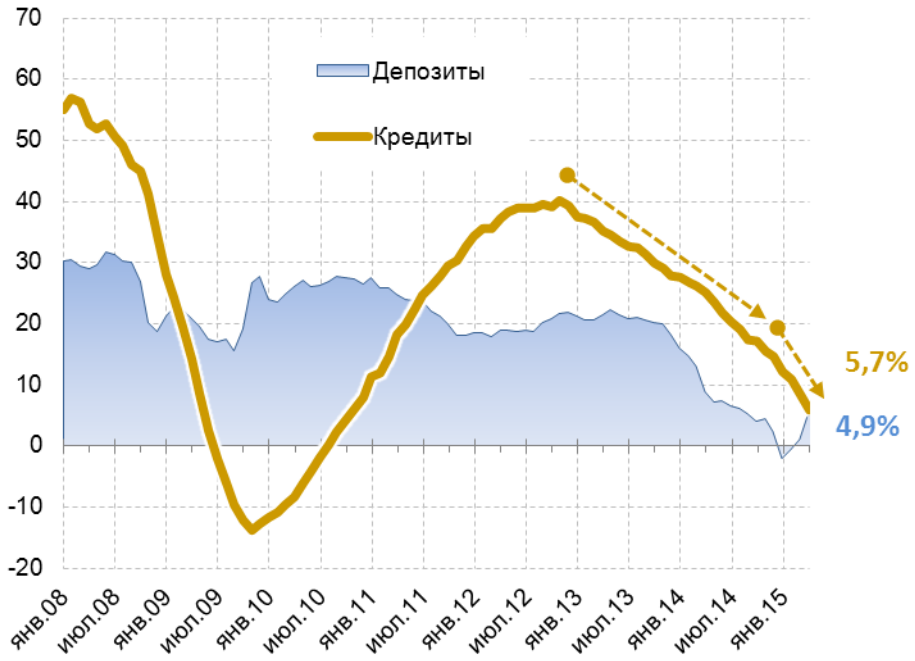
Несмотря на рост задолженности перед банками, в марте остатки на счетах предприятий реального сектора экономики снизились на 0,9%. При этом средства в госбанках увеличились на 0,9%, а в частных – сократились на 3,6%. Если брать валютную структуру, то окажется, что компании снижали остатки в частных банках как в рублях (-1,4%), так и в иностранной валюте (-8,8%). Что касается госбанков, то там снижались лишь рублёвые остатки (-3,7%), а валютные выросли сразу на 6,7%. Доля депозитов в средствах предприятий сократилась с 54,7 до 53,1%, но по-прежнему остаётся на крайне высоком уровне.

Прирост средств населения в банках, год к году, в %



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

Динамика депозитов и кредитов физлиц год к году, в %

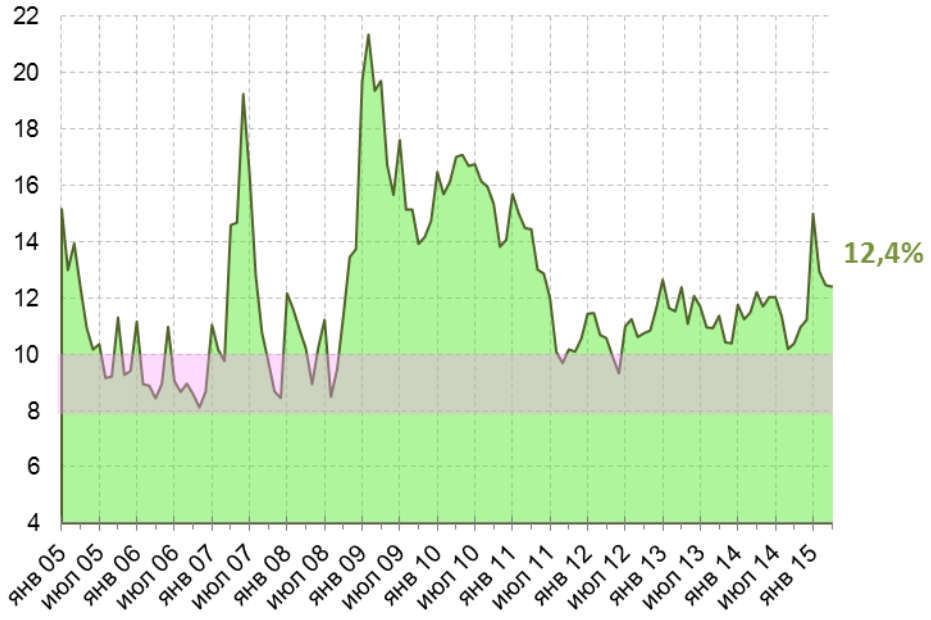


Источник: Банк России, банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Приток вкладов населения продолжился

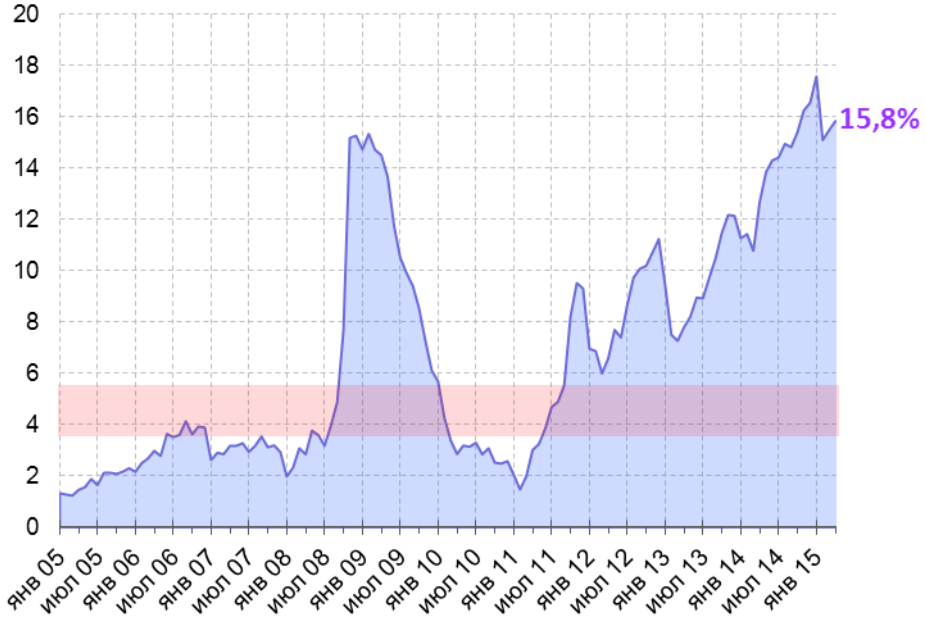
Общий объём депозитов физлиц в марте вырос на 2,1%, в результате прирост объёма средств населения «год к году» достиг отметки 4,9%. Отметим, что если рублёвые депозиты росли как в частных банках (+2,9%), так и в государственных (+1,1%), то валютные средства население из частных банков изымало (-0,6%), а вкладывало в банки, контролируемые государством (+6,2%). В результате в целом по системе рублёвые депозиты в марте выросли на 1,8%, а валютные – на 3,1%. Кредиты населению сократились на 1,1%, годовые темпы прироста снизились до отметки 5,7%.

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



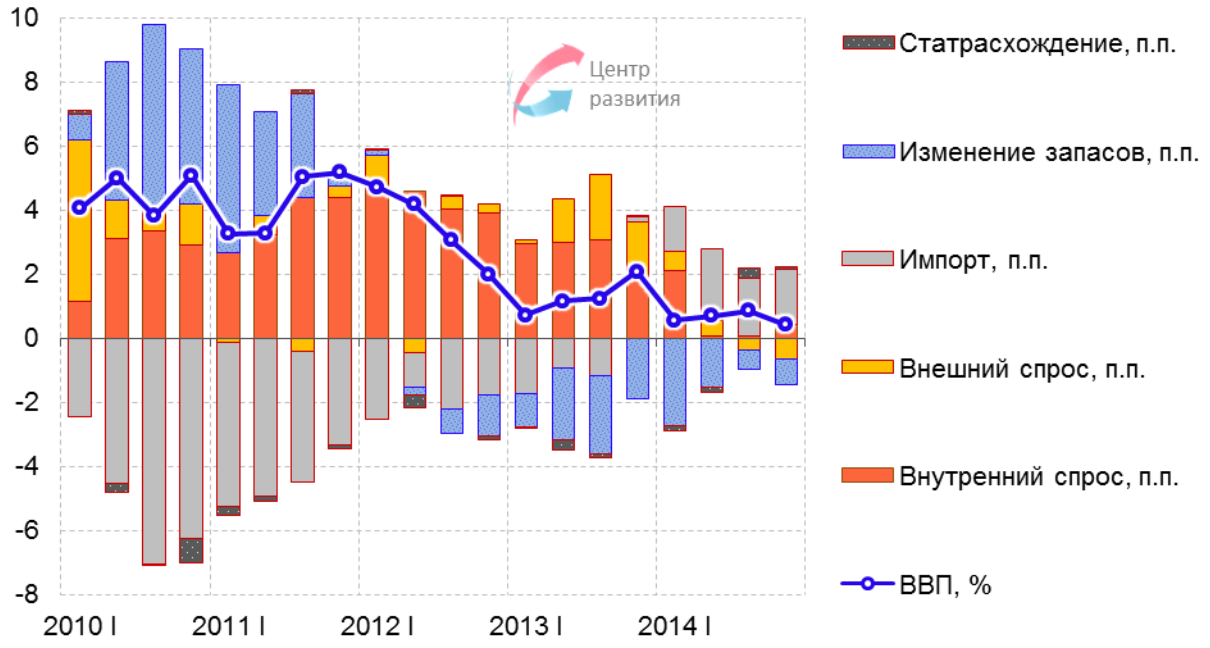
Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Ликвидность находится на высоком уровне

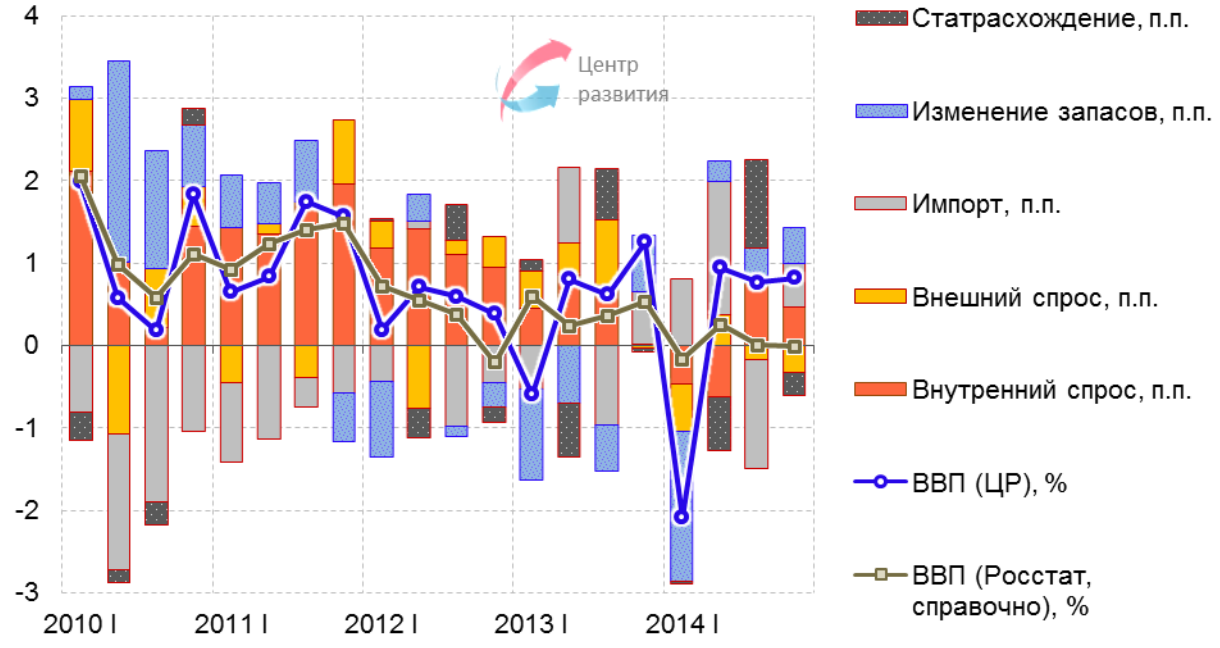
В марте уровень ликвидности, рассчитываемый как отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, символически снизился с 12,5 до 12,4%, продолжая находиться на весьма высоком уровне. Доля госсредств в обязательствах коммерческих банков выросла с 15,5 до 15,8%, а если учитывать только средства Банка России, то рост составил 0,3 п.п. (с 13,2 до 13,5%).

Экономика в «картинках»

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

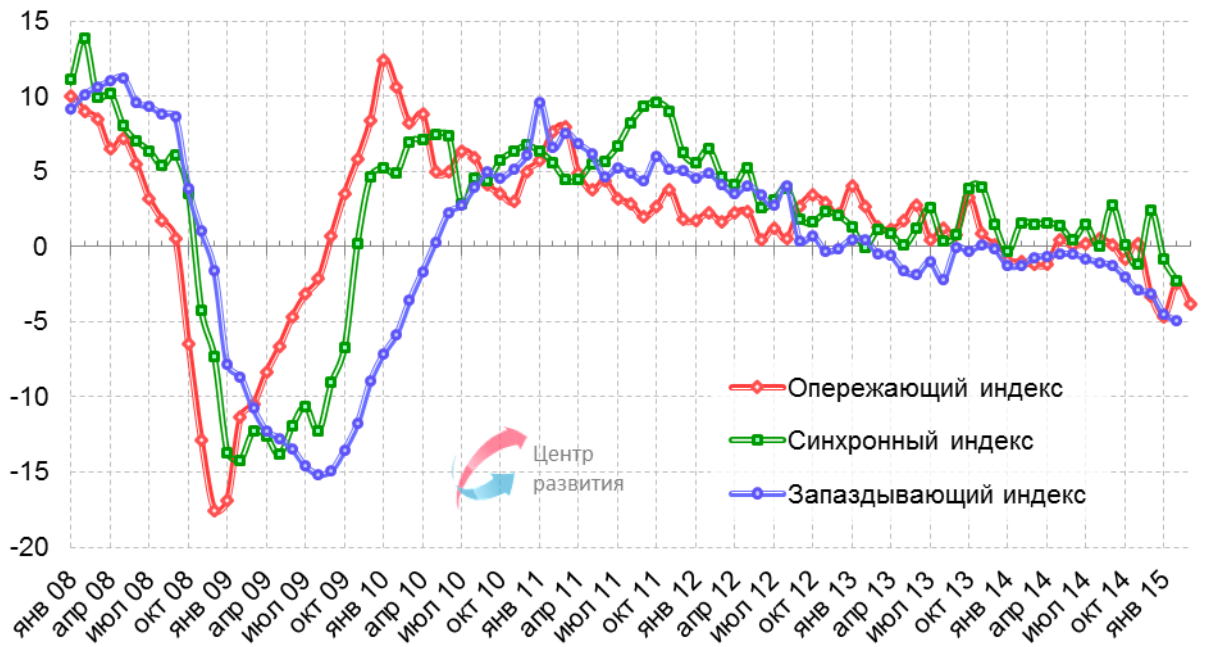


Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)



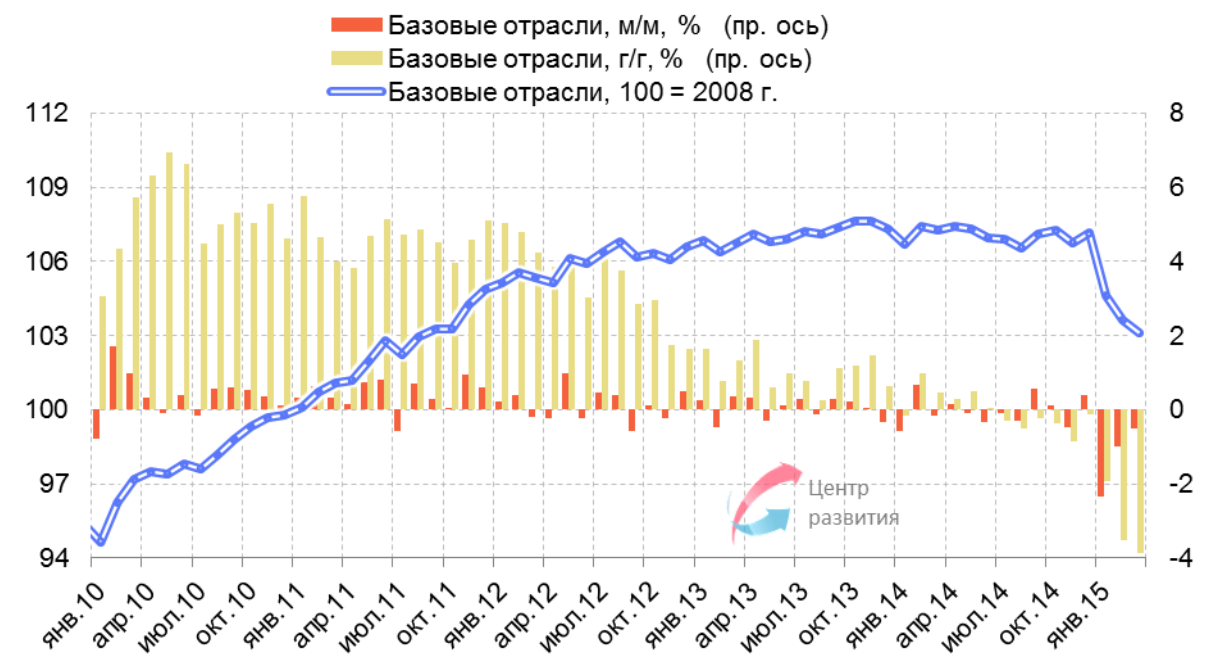
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



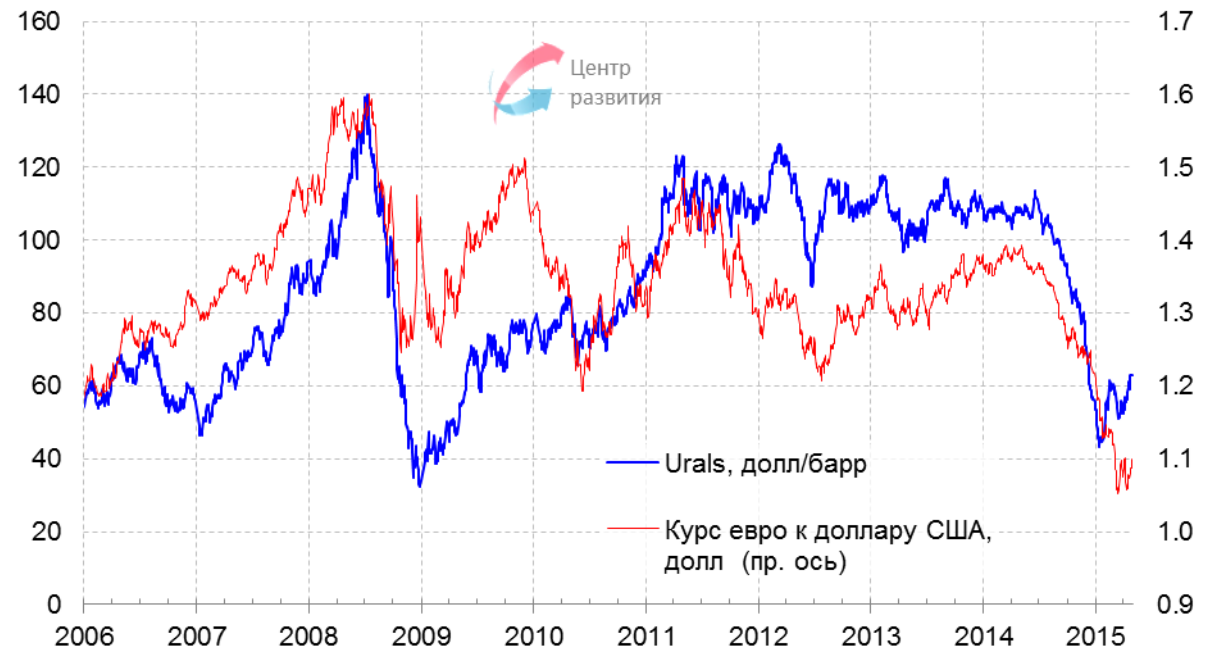
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



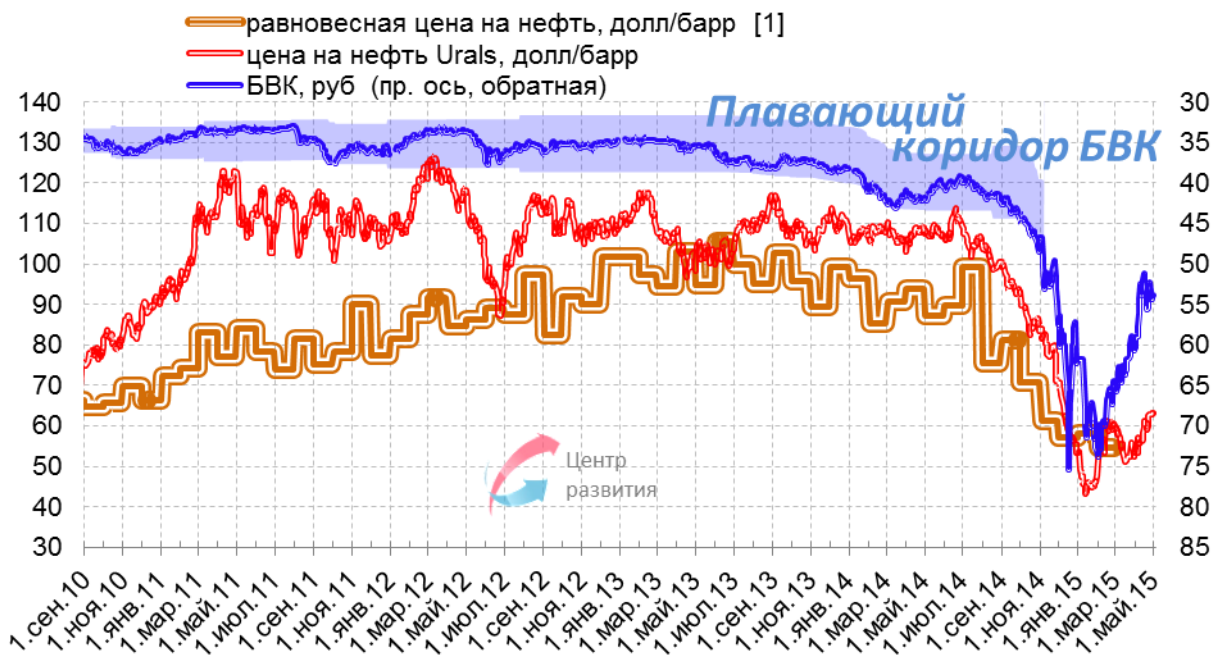
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

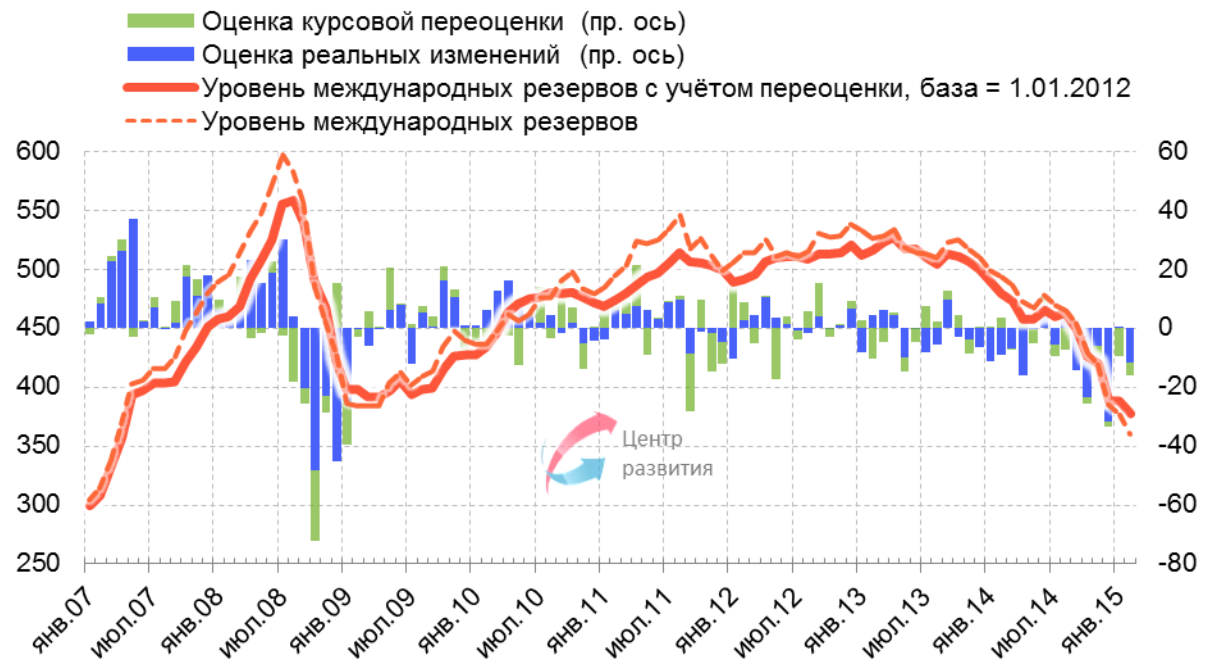


Динамика цен на нефть и курса рубля

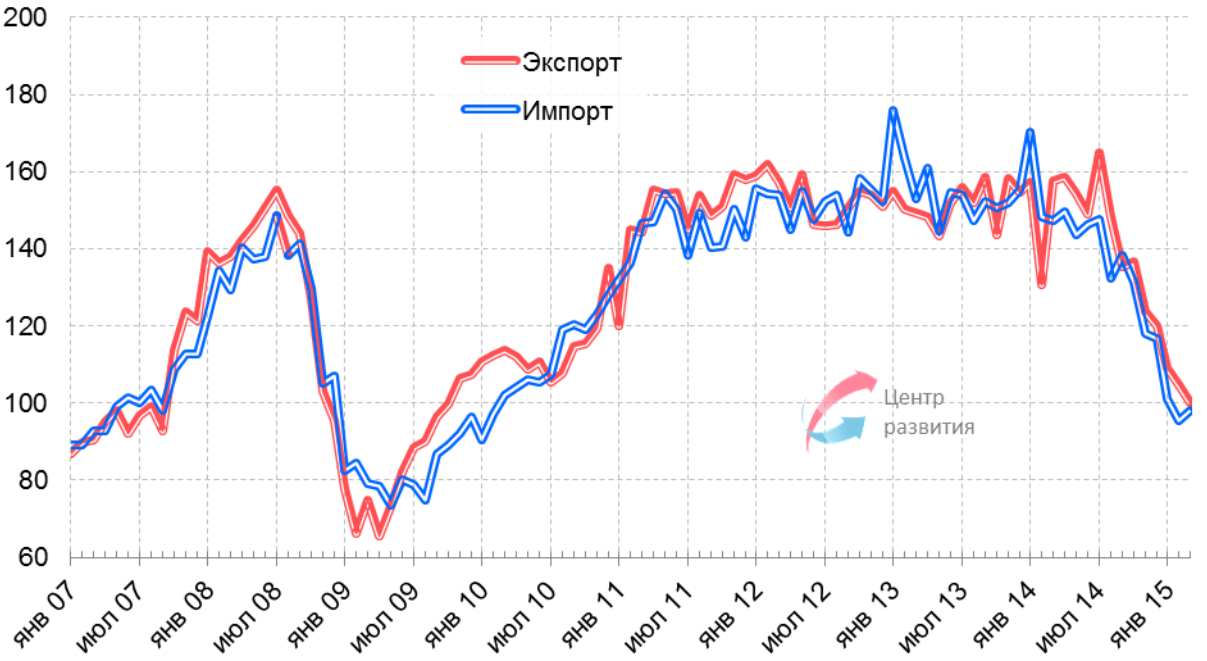
NEW



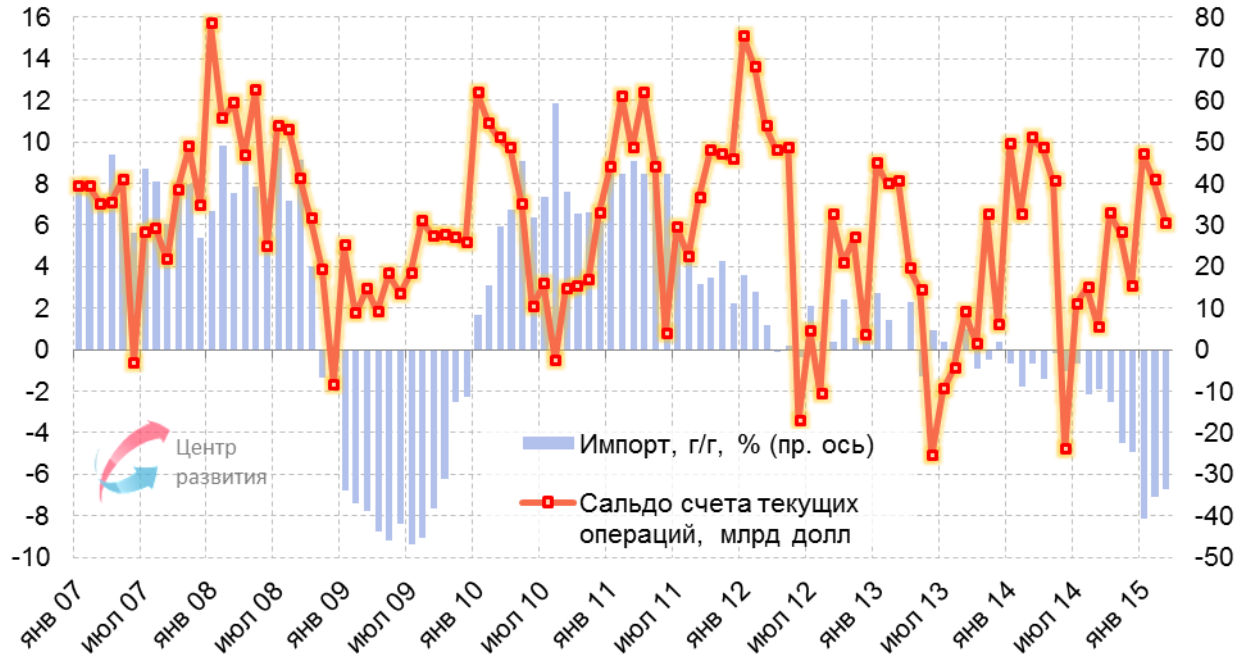
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.



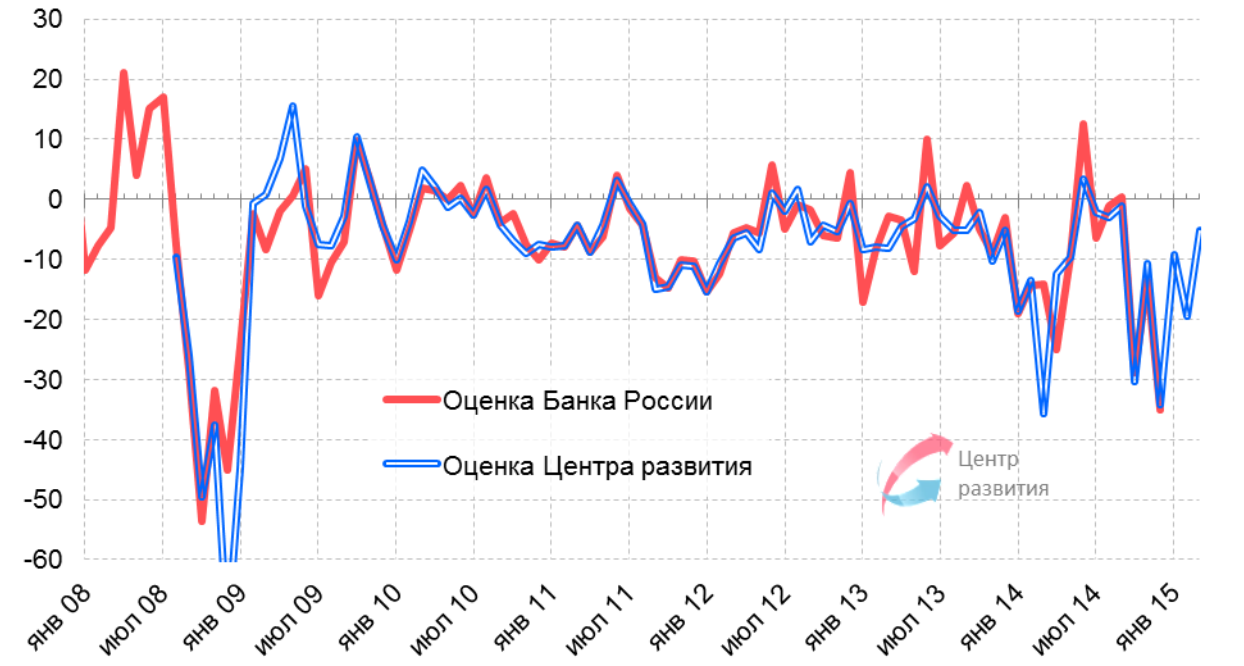
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=янв.2007), в % [2]



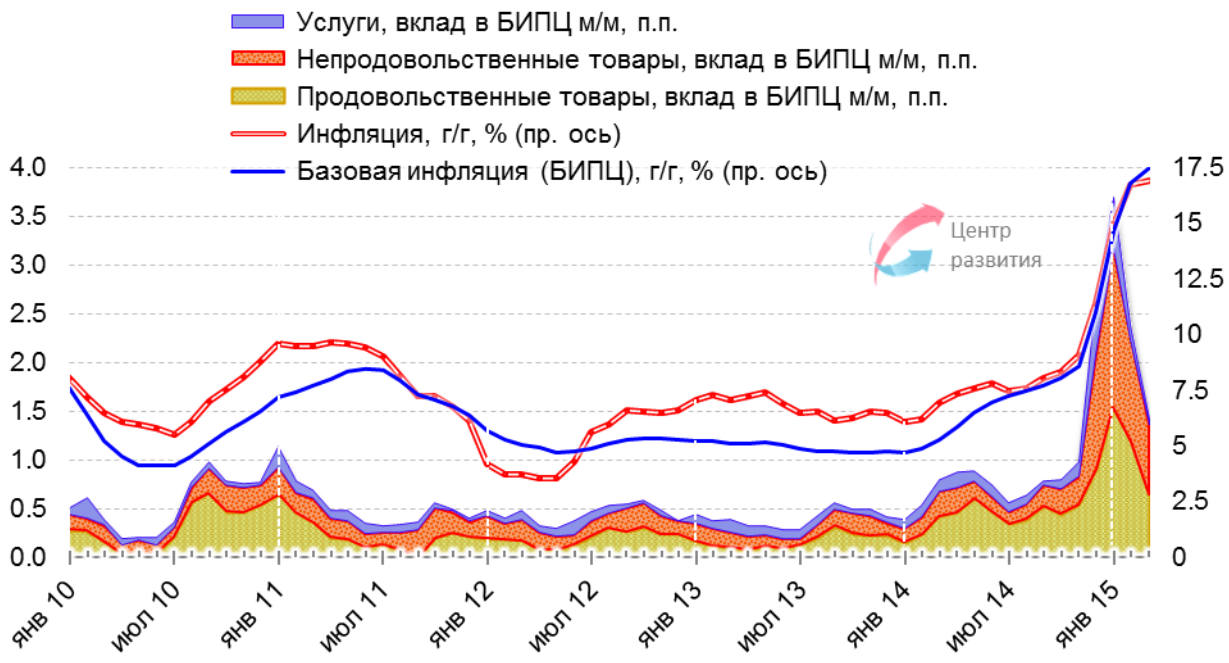
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров[2]



Чистый приток капитала, млрд. долл.



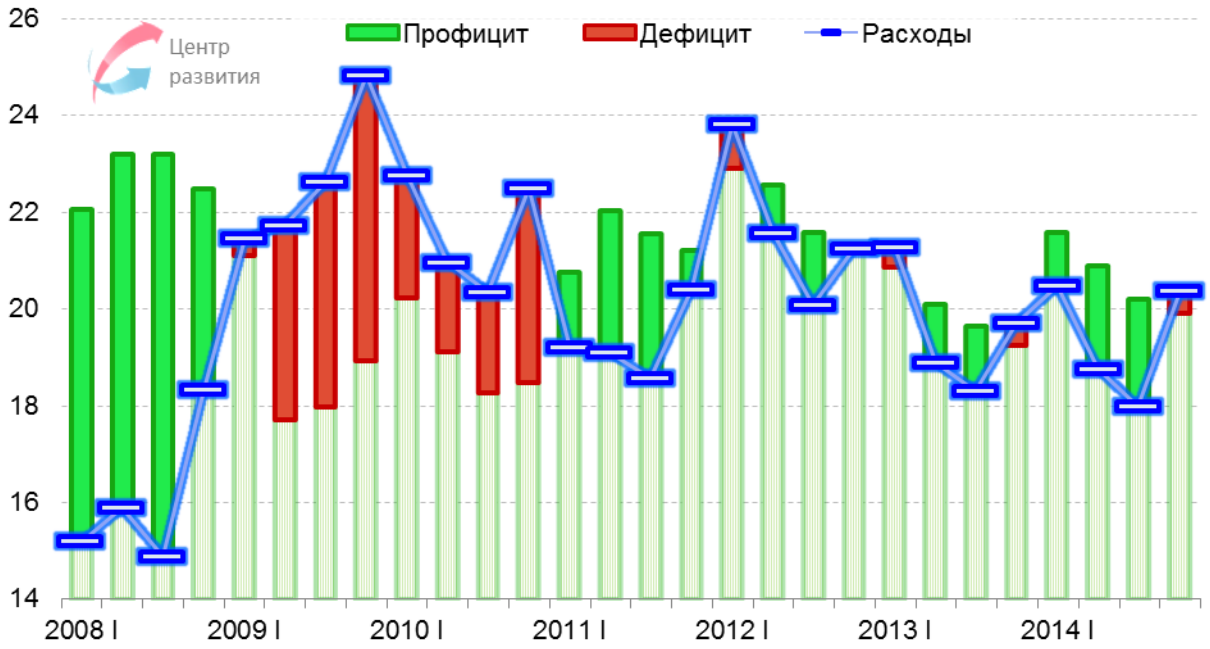
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент[3]



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

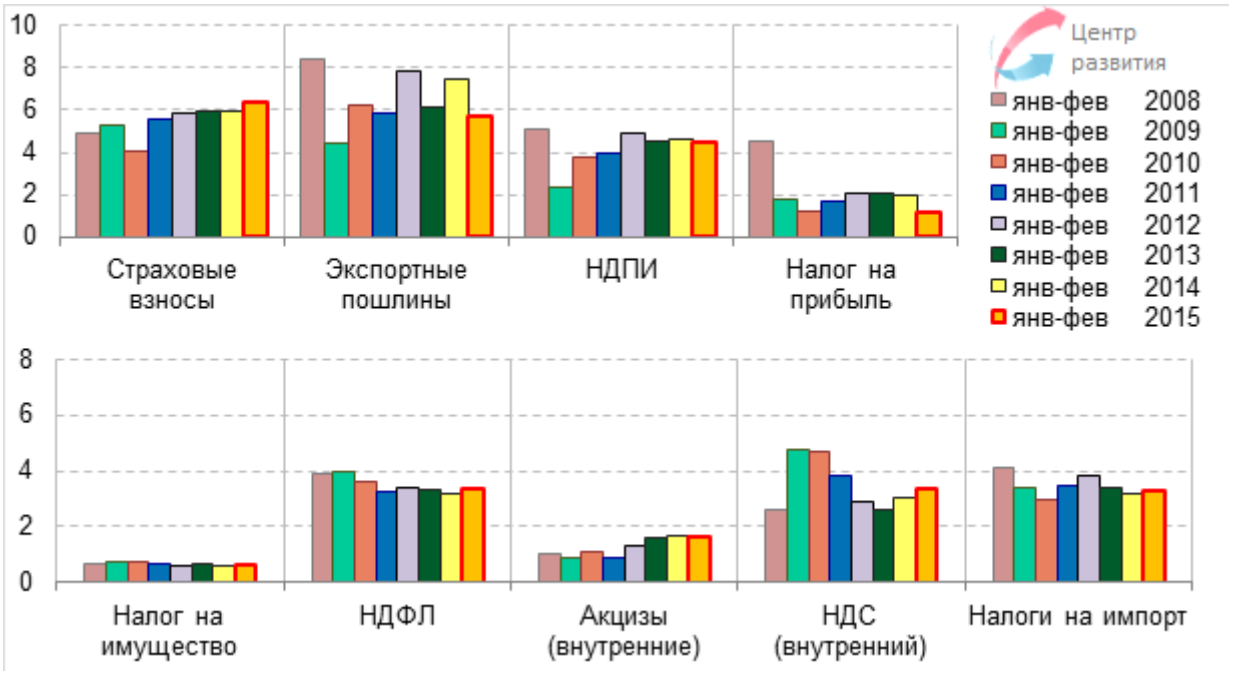
NEW

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



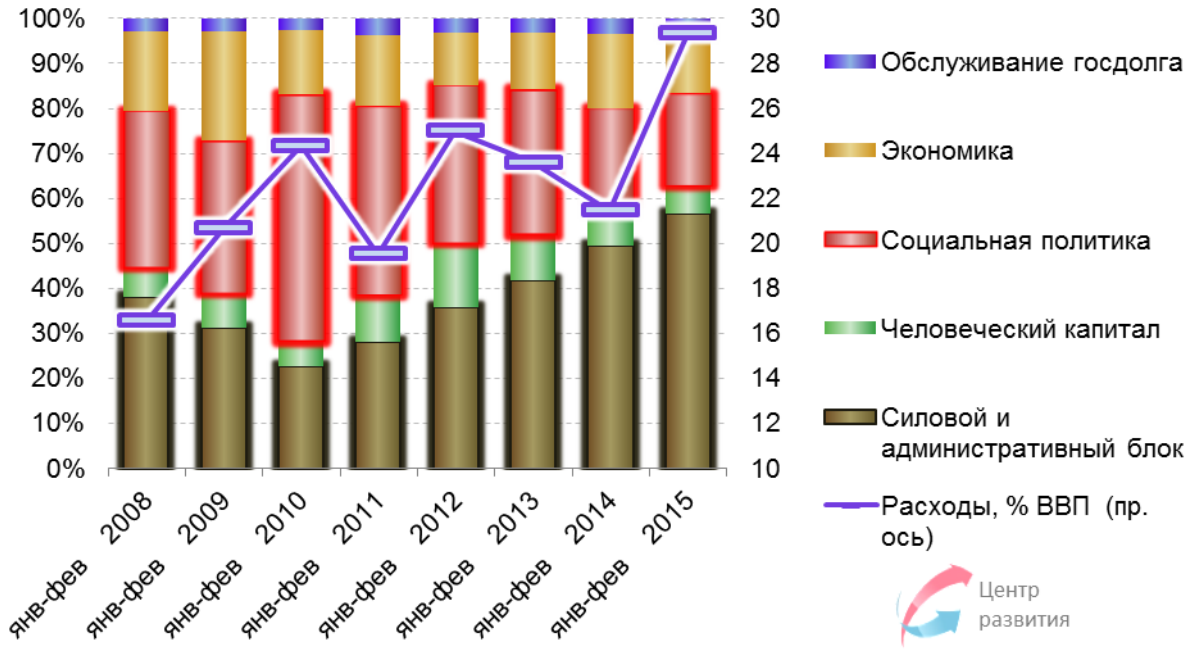
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[4]

NEW

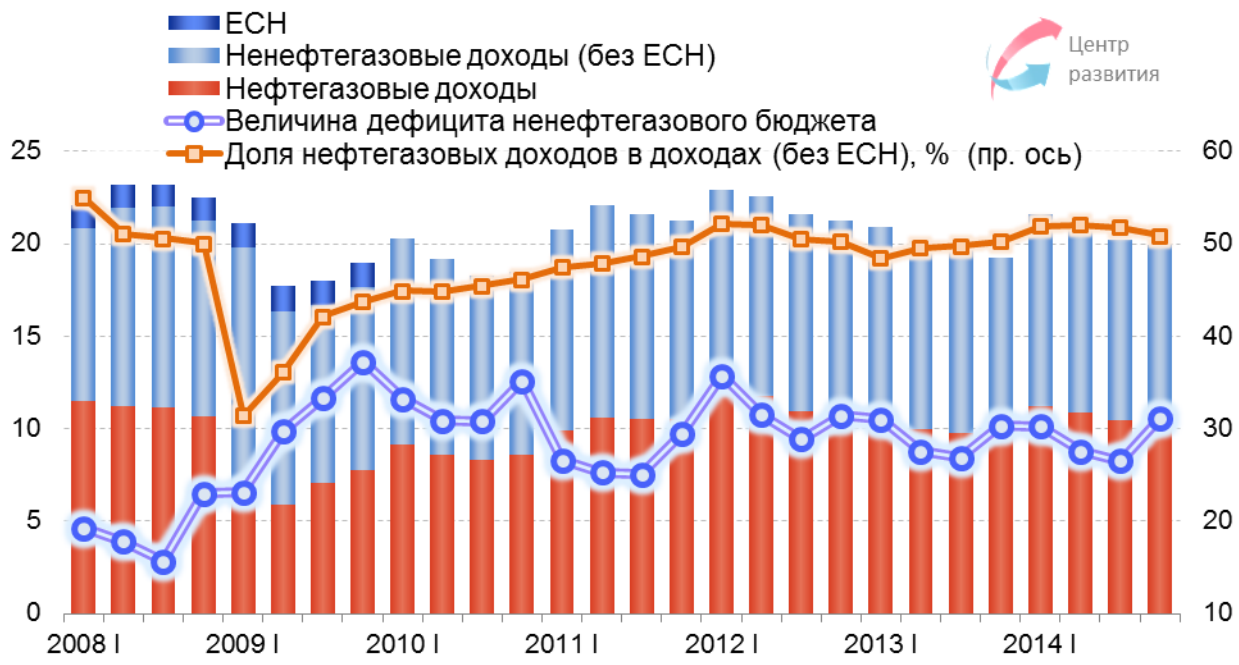


Структура расходов федерального бюджета, в %

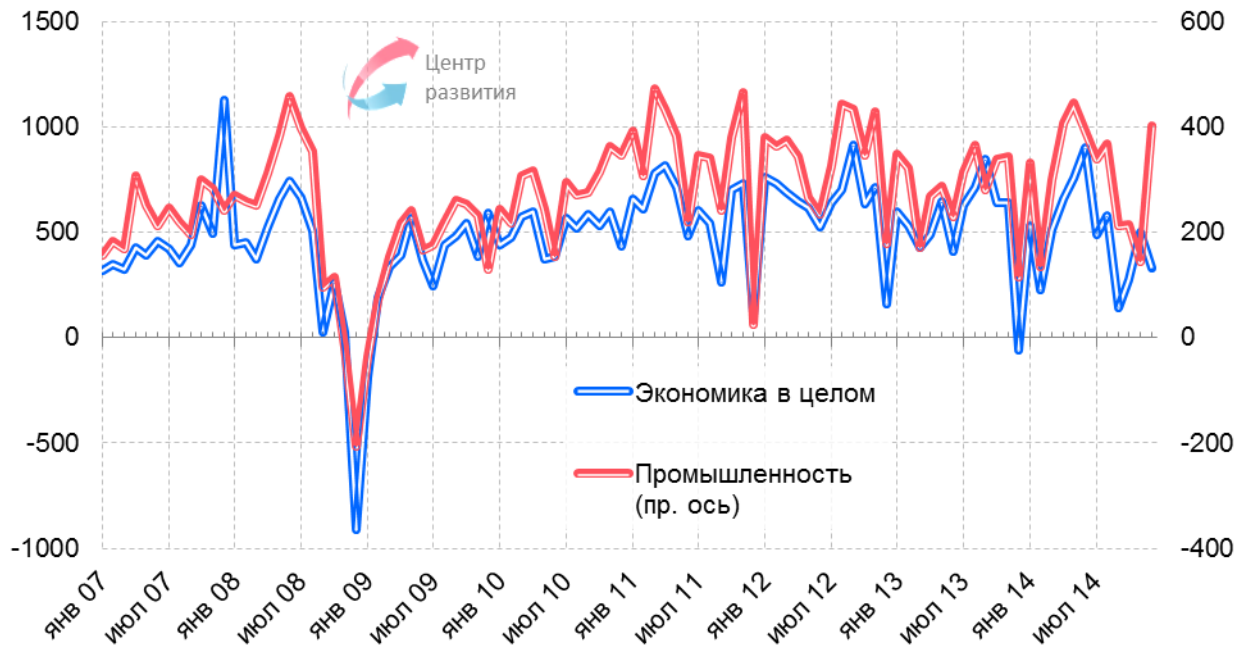
NEW



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

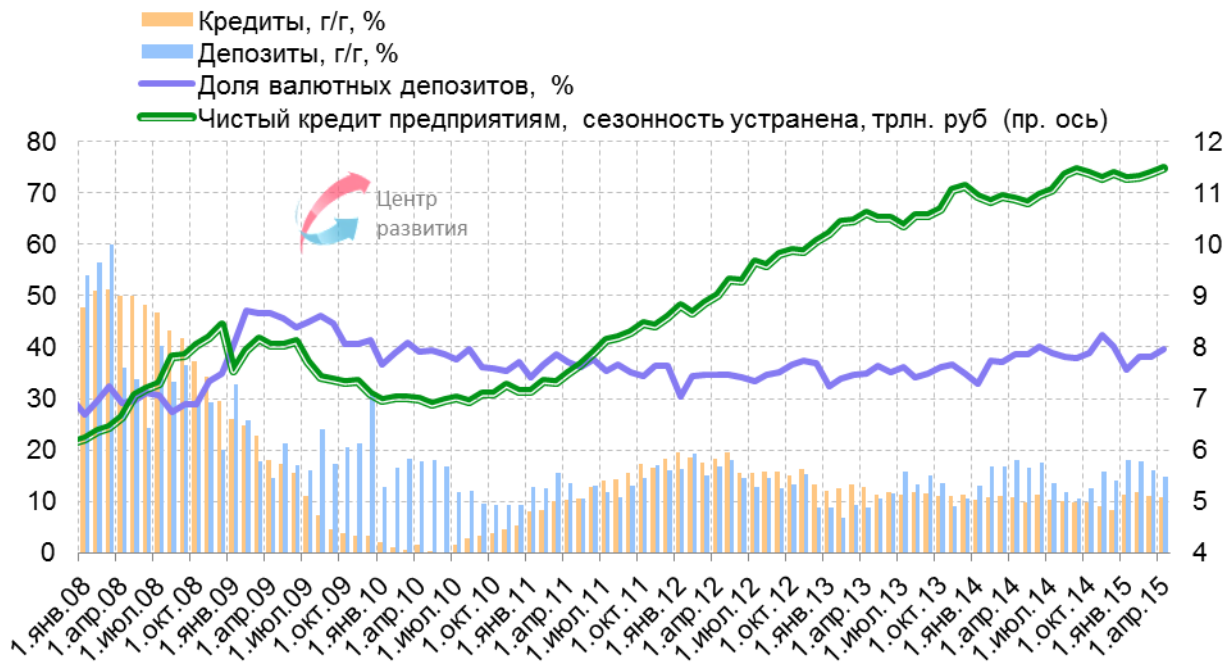


Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.



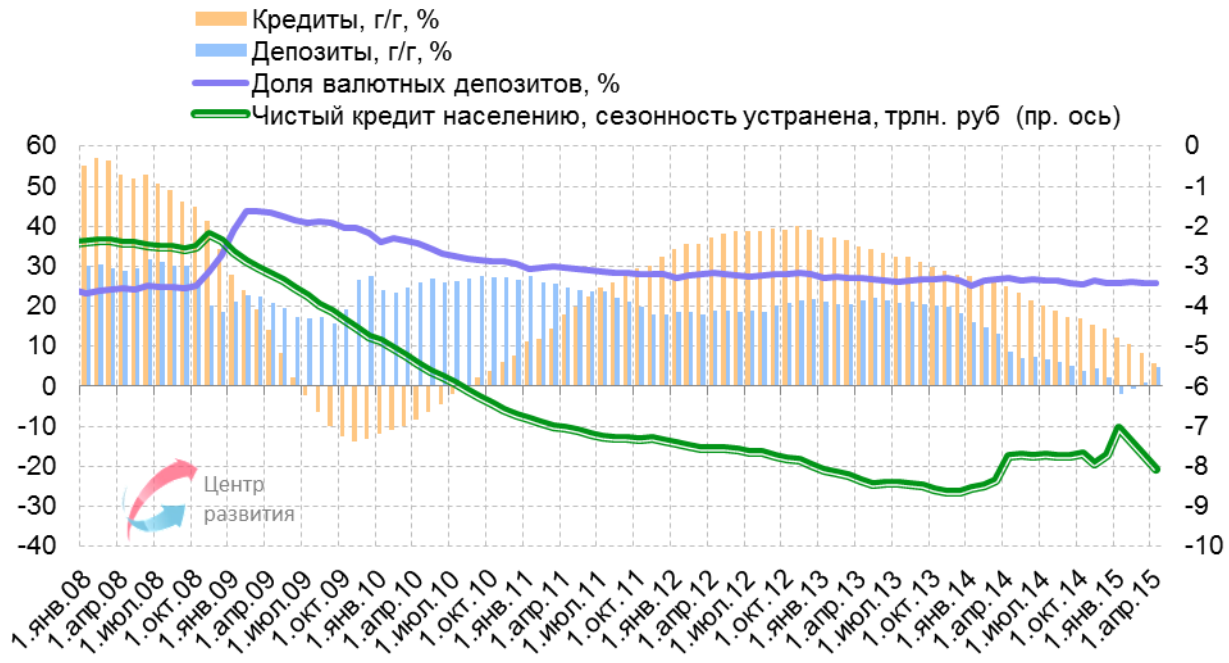
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



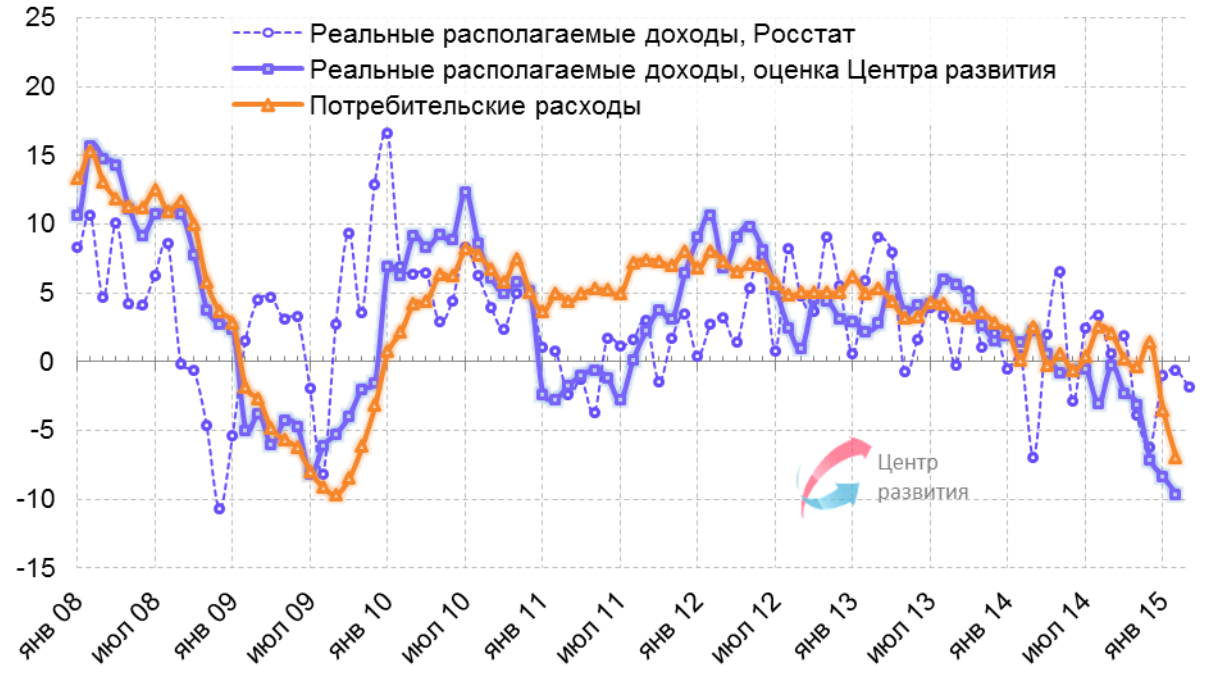
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW

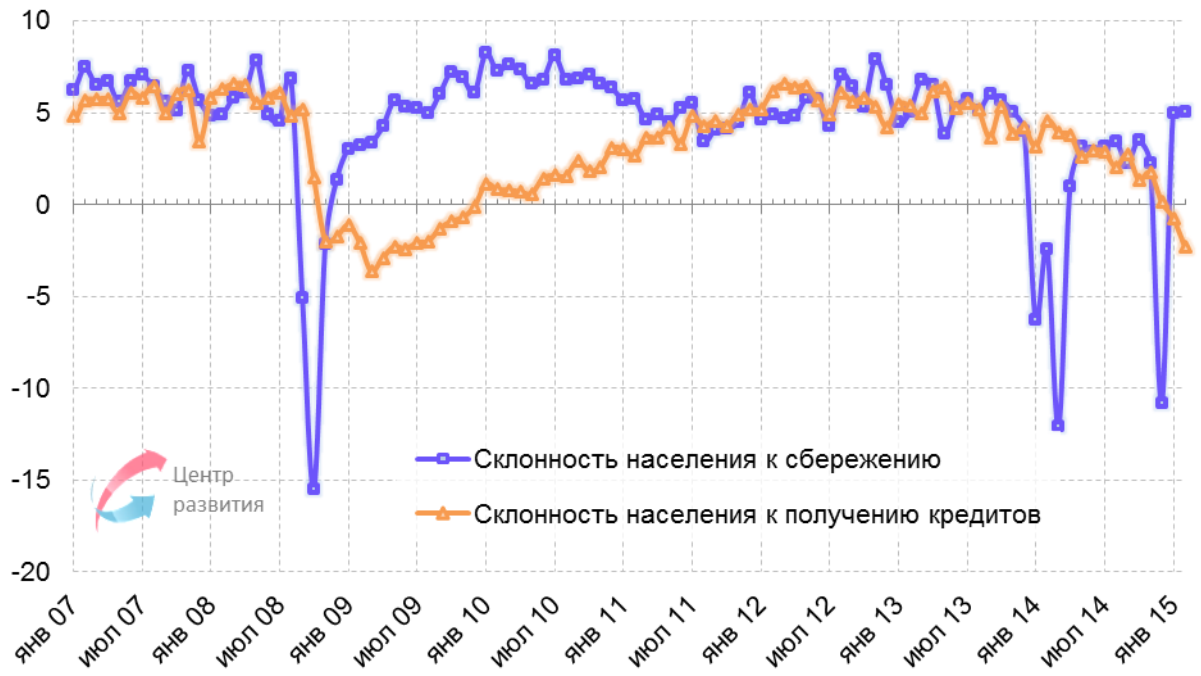


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

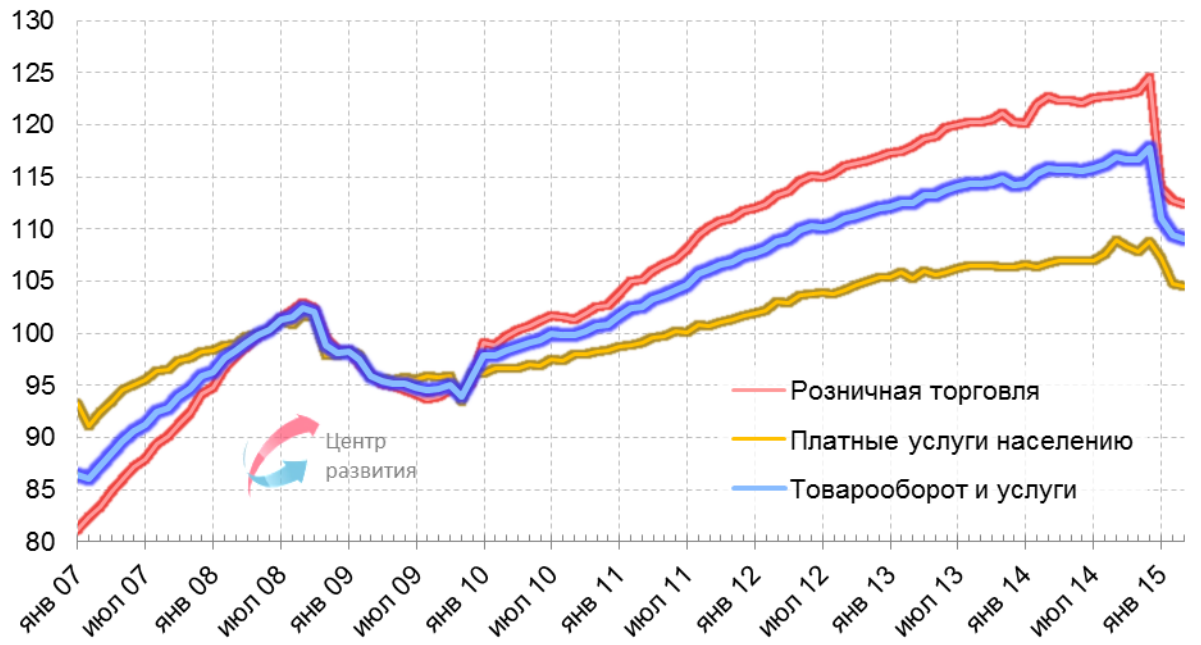


Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития



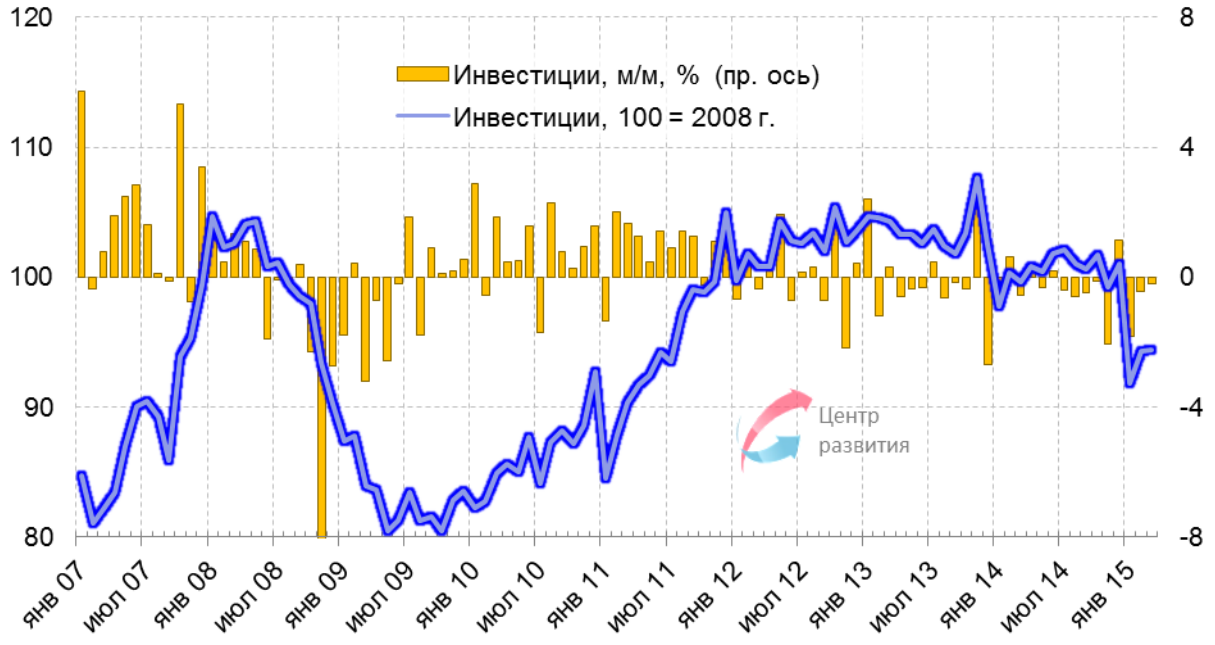
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



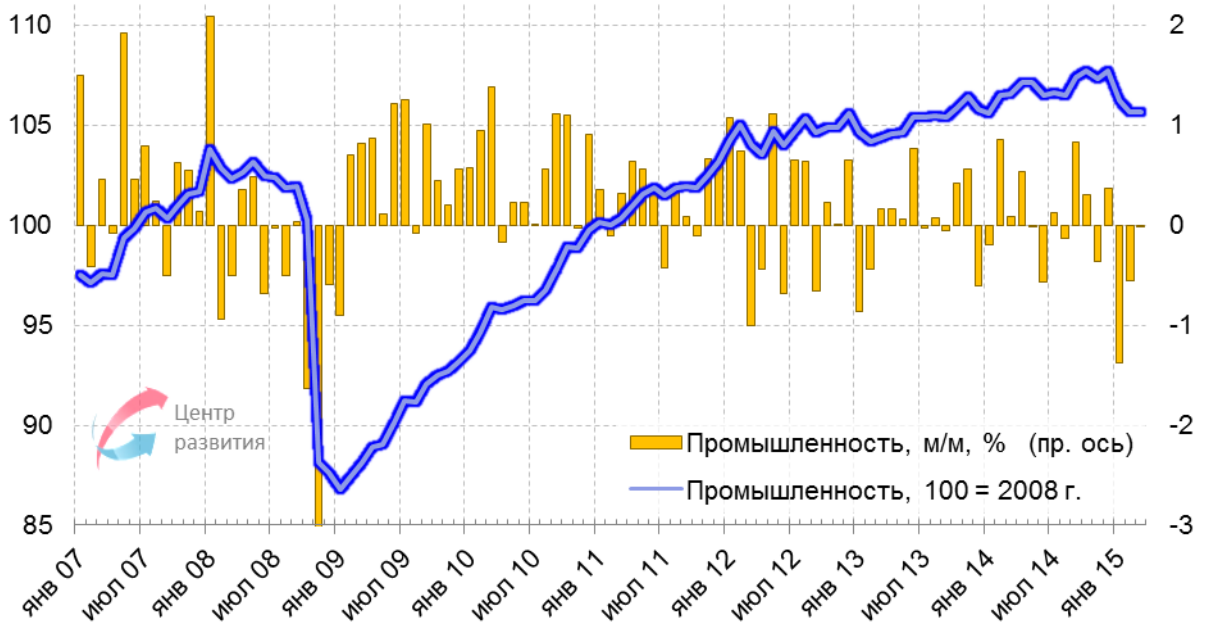
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



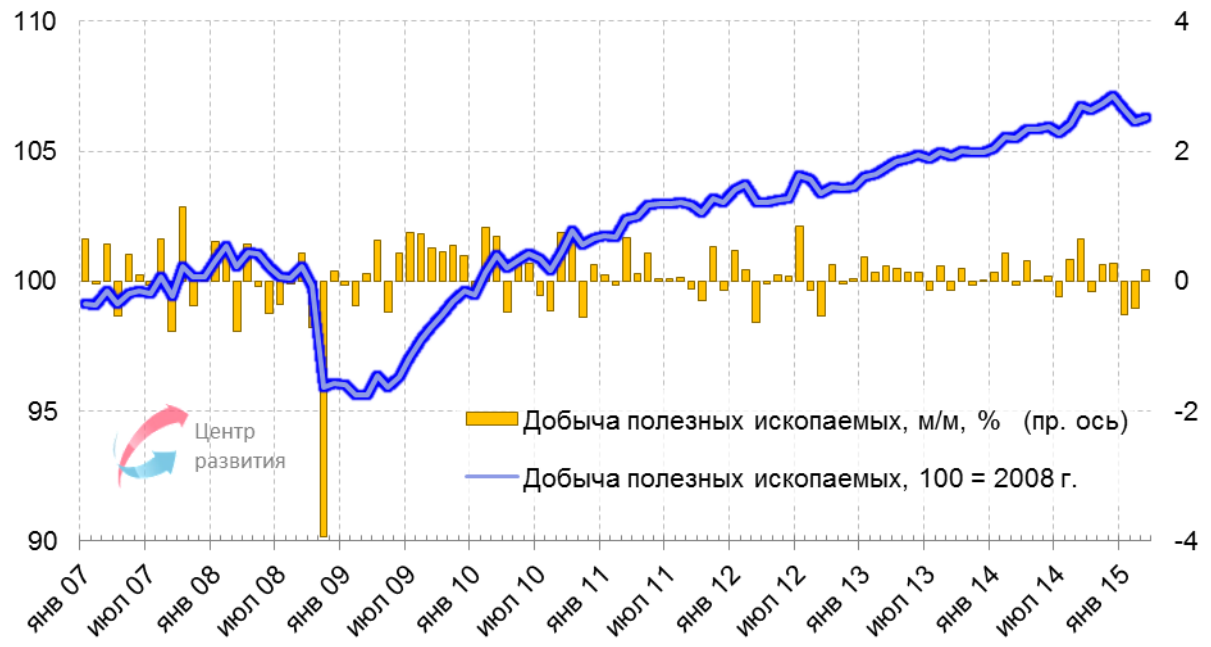
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



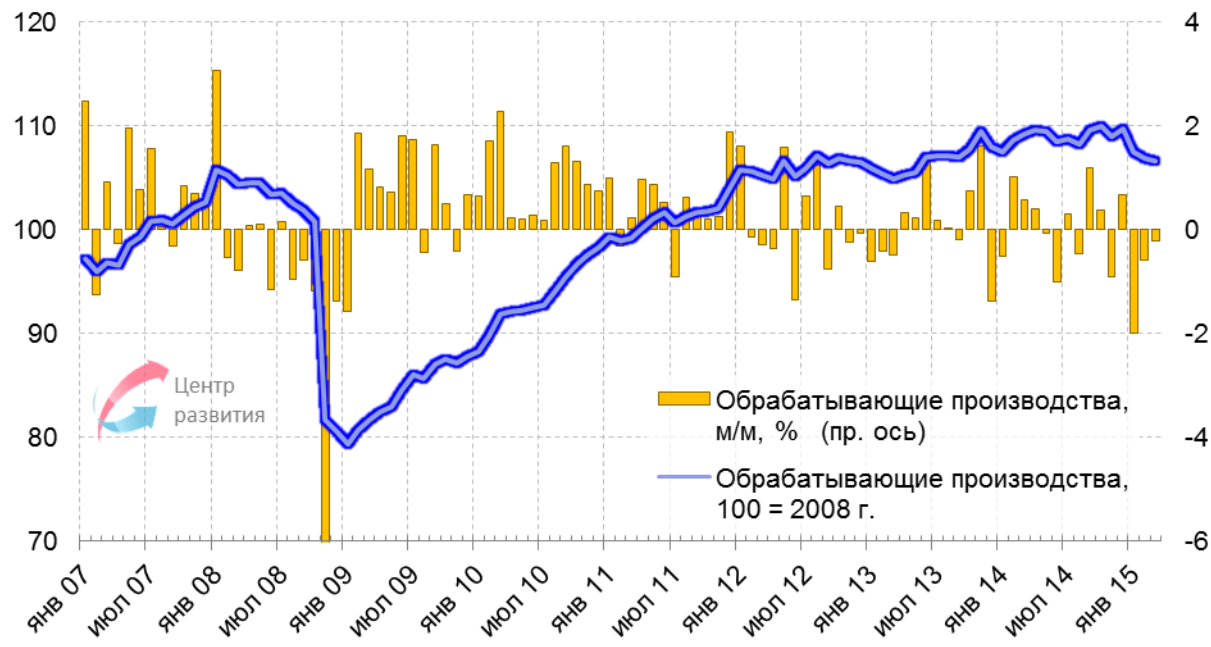
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

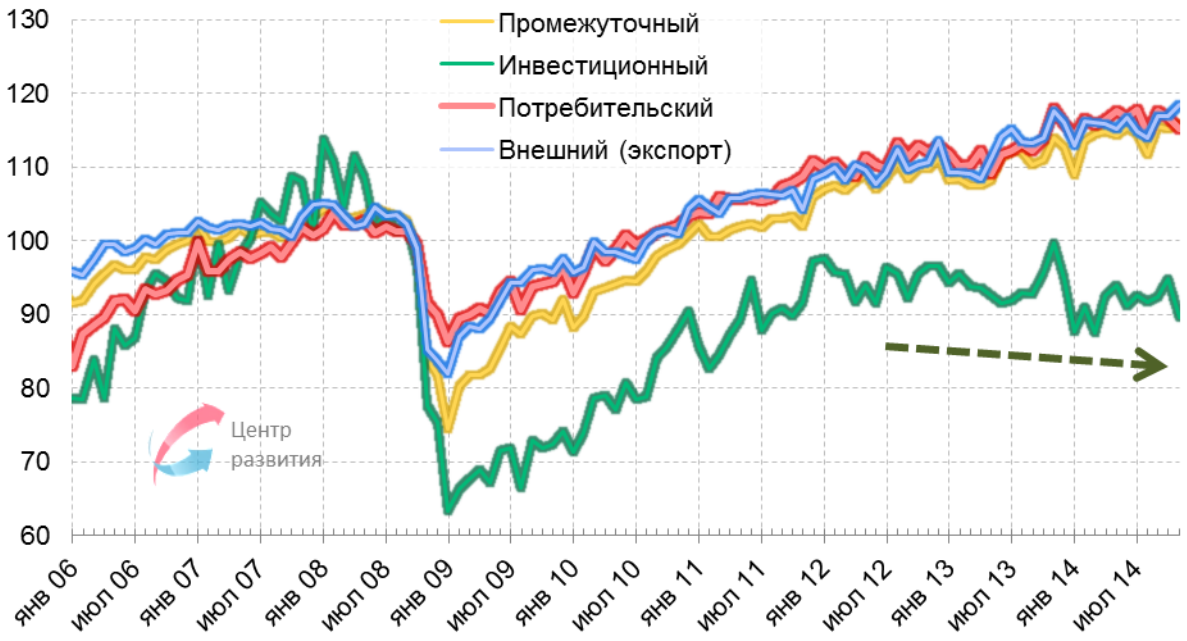


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

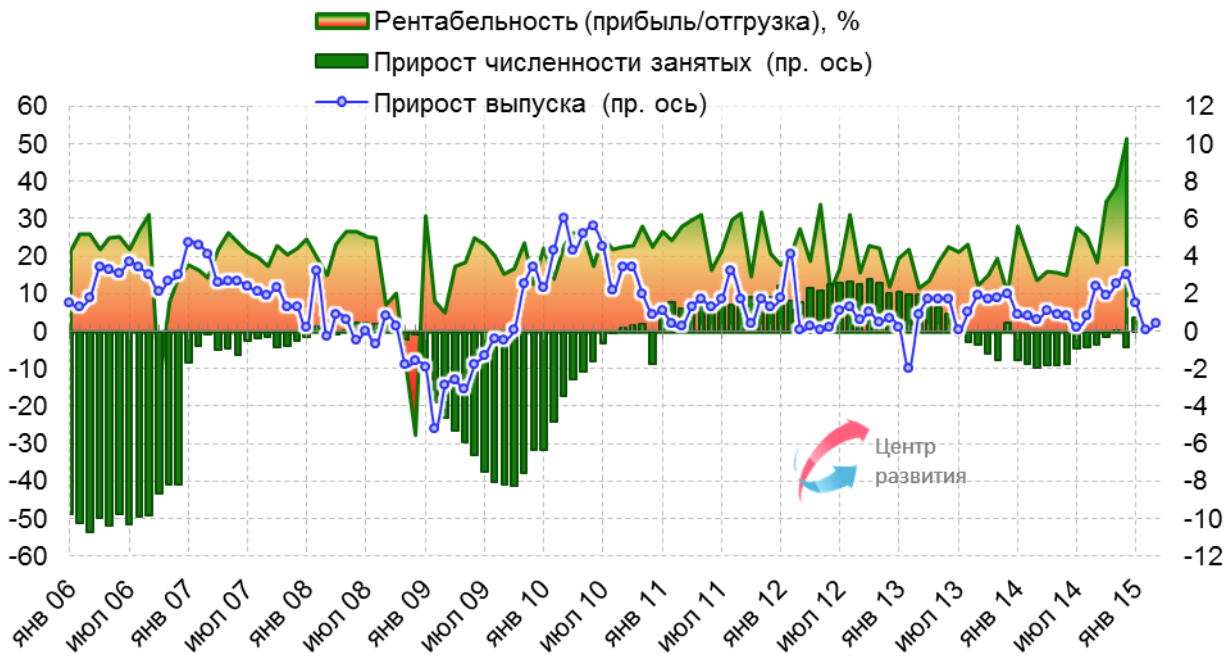


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



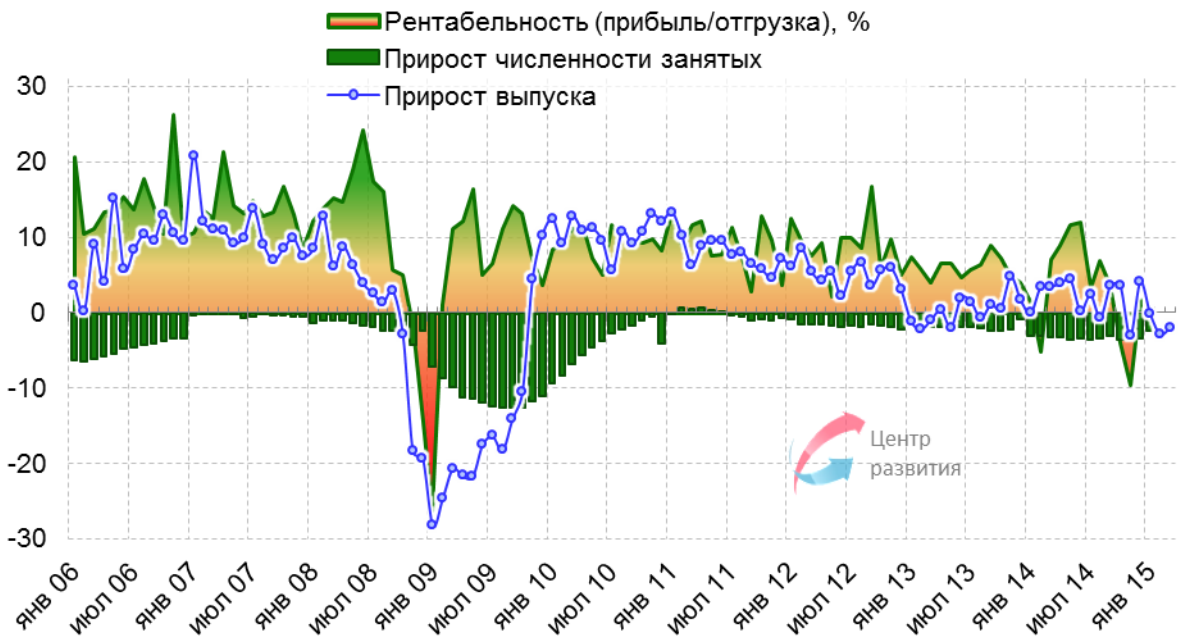
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



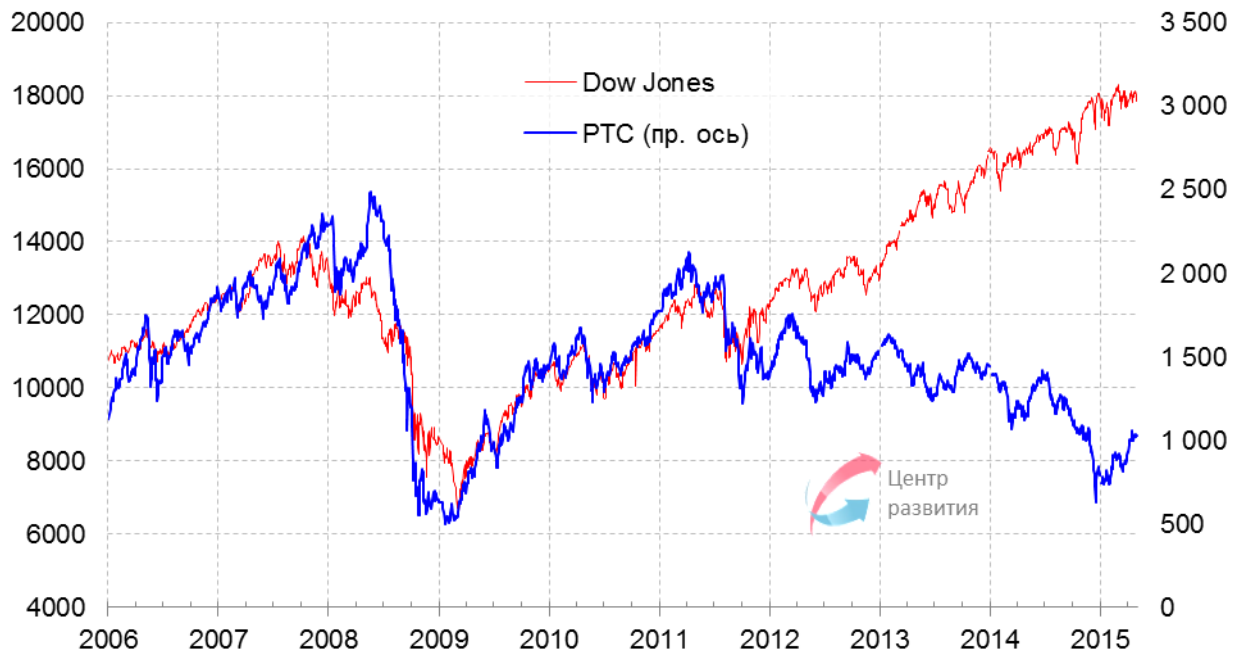
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



Комментарии к «картинкам»

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

[2] Данные о сальдо счёта текущих операций за период с января по март 2015 г. и данные по импорту и экспорту товаров за март 2014 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

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

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

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

Команда «Центра развития»

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

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

Центр развития: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, http://www.dcenter.ru.
НИУ «Высшая школа экономики»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, http://www.hse.ru
Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

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