Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Новый КГБ

⌖21

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

10–18 мая 2012 г.

Адекватор. Готова ли Россия к кризису?

Комментарии

Циклические индикаторы. Тревожные сигналы

Макроэкономика. ВВП: рост спроса затухает

Реальный сектор. Промышленность нуждается в росте инвестиций

Платежный баланс. От стагнации импорта к его падению: парадоксы таможенной статистики или новая тенденция?

Валютный курс. Нефтяные цены и ситуация в Греции негативно повлияли на рубль

Банковский сектор. Кредитование выросло на деньгах Банка России

Бюджет. Корректировка закона о бюджете и исполнение бюджета за первые четыре месяца

Экономика в «картинках»

Под редакцией С. В. Алексашенко

Адекватор

Готова ли Россия к кризису?

За последние две недели заметно ухудшилась внешняя конъюнктура и ситуация на мировых финансовых рынках. Политический кризис в Греции поставил вопрос о ее присутствии в зоне евро, а последовавшее за этим снижение агентством Moody's рейтинга 16 испанских банков привело к снижению фондовых индексов по всему миру. При этом, как обычно, развивающиеся рынки отреагировали сильнее, чем развитые. С начала мая американский фондовый индекс S&P 500 снизился на 7%. На столько же процентов снизилась капитализация акций стран, входящих в зону евро (в соответствии с динамикой индекса EURU STOXX 50). Снижение сводного индекса для развивающихся стран (MSCI EM) составило 11%, индекс РТС снизился на 18%. Свой вклад в снижение РТС внесло ослабление курса рубля, последовавшее за снижением цен на нефть до уровней 2011 года. Центральный банк РФ оценил масштабы оттока капитала в апреле в 7 млрд. долл., и, судя по всему, в мае этот процесс продолжился. В этой ситуации более чем странно выглядел дежурный оптимизм главы ЦБ РФ С. Игнатьева, выступавшего на правительственном часе в Госдуме, где он заявил о том, что Россия лучше готова к кризису, чем четыре года назад, а также о том, что не считает нужным проводить политику, направленную на ослабление рубля.

Вторая часть этого заявления вызывает особый интерес. Вот уже больше года Банк России уверяет всех, что он придерживается режима плавающего курса рубля. Но в таком случае курс рубля должен реагировать на объективные изменения конъюнктуры (изменение цен на нефть или динамику оттока капитала), «не оглядываясь» на мнение руководства Банка России. По сути дела заявление С. Игнатьева о нецелесообразности ослабления рубля является признанием того, что рубль не является свободным. Хотя, чего же тут удивительного?

Впрочем, и тезис г-на Игнатьева о лучшей готовности России к возможному кризису тоже не является безукоризненным. Да, ситуация с внешним долгом заметно лучше, чем перед кризисом 2008 года. Да, текущий рост банковского кредитования опирается, главным образом, на финансирование со стороны Центрального банка, а не на рост депозитов или внешних заимствований, и значит, угрозы резкого снижения пассивов для банковской системы нет.

Но вот зависимость российской экономики от цен на нефть за прошедшие четыре года только усилилась. В наибольшей степени это касается бюджета. Увеличение доли нефтегазовых доходов и рост бюджетных обязательств привели к тому,

что значение нефтегазового дефицита устойчиво держится на уровне около 10% ВВП и с учетом принятых обязательств не может быть сокращено в ближайшие годы. Имеющийся объем Резервного фонда не позволит продержаться год даже при очень умеренном снижении цен на нефть до 80 долл./барр., а исполнение всех принятых обязательств федерального бюджета возможно лишь при ежегодном росте цен на нефть на 8–9 долл./барр.

Зависимость экономики от внешней конъюнктуры усугубляется увеличением вклада выплат из бюджета в формирование доходов населения и, соответственно, потребительского спроса. А разгон темпов роста кредитования населения выше отметки 40% (за последние 12 месяцев) заставляет задуматься о новом перегреве как минимум потребительского оптимизма.

Индикаторы «готовности» России к кризису

	1 кв. 2008 г.	1 кв. 2012 г.
Ненефтегазовый дефицит федерального бюджета, % ВВП	-4,6	-12,5
Доля нефтегазовых поступлений в доходах федерального бюджета, %	51,9	52,1
Расходы федерального бюджета, % ВВП	15,2	23,6
Объем Резервного фонда, % ВВП	8,7	3,3
Доля выплат из бюджета в доходах населения, %*	23,2	28,7
Доля кредитов населению в товарообороте, %**	9,9	8,7
Прирост кредитов населению за последние 12 месяцев, %	55,8	40,6
Внешний корпоративный долг, % ВВП***	31,4	27,5
Объем предстоящего погашения внешнего корпоративного долга в ближайшие 12 месяцев, млрд. долл.	137,6	93
Чистый приток капитала за предшествующие 12 месяцев, млрд. долл.	43,8	-95,8
Уровень международных резервов, млрд. долл.	512,6	513,5

* По данным за январь-февраль.
** Отношение прироста кредитов к объему товарооборота за предшествующие 12 месяцев.
*** Долг на конец периода относительно ВВП за предшествующие четыре квартала.

Как и в последние месяцы перед кризисом 2008 года существенно замедлились темпы роста промышленности. Правда, поскольку динамика спроса в 2010–2011 годы была достаточно вялой, избытка запасов, спровоцировавшего обвал промышленности четыре года назад, сейчас нет. Важным признаком текущей ситуации, осознаваемым не только инвесторами, но и другими экономическими агентами, является растущее несоответствие между декларируемыми целями правительства и его реальными действиями и реальными возможностями. Для того чтобы реализовать грандиозные замыслы, нужны не менее грандиозные средства. Однако этих средств нет в бюджете. Чтобы привлечь их в

экономике, необходимо улучшение инвестиционного климата. Однако сигналы инвесторам подаются совершенно противоположные. В результате масштабы оттока капитала за последний год стали сопоставимы с масштабами оттока капитала в самые кризисные кварталы 2008–2009 гг. и вдвое превысили приток, наблюдавшийся четыре года назад.

На месте г-на Игнатьева мы бы поостереглись делать столь сильные заявления.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

1. Тревожные сигналы

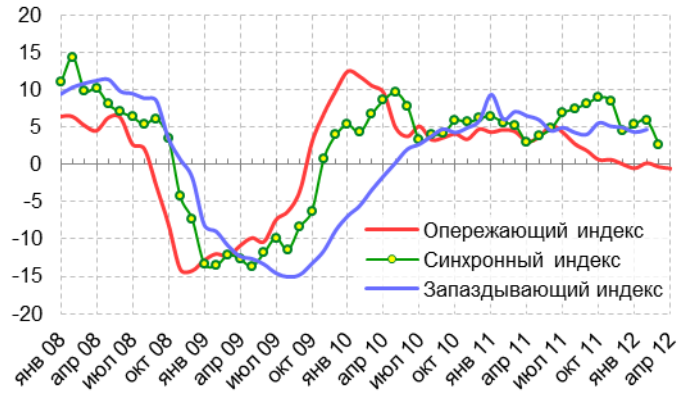
В апреле 2012 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) составил -0,2% год к году. Пятый месяц подряд он показал практически «нулевой рост» по отношению к прошлому году. Общая понижательная тенденция СОИ остается бесспорной.

Главным негативным фактором по-прежнему является стагнация внутреннего спроса на промышленную продукцию. Важную роль сыграло снижение цен на российские акции, которое (под влиянием не слишком радостной мировой конъюнктуры и усиления протестных акций в России) еще больше ускорилось с начала текущего месяца. Обозначилась также тенденция к падению нефтяных цен. Единственным позитивным фактором для СОИ оказалась динамика денежного агрегата М2: в этом году он растет устойчиво более высокими темпами, чем в прошлом.

Если снижение мировых цен на нефть окажется сколько-нибудь устойчивым, значения СОИ наверняка выйдут в отрицательную область. Замедление роста российской экономики в ближайшем будущем выглядит все более вероятным.

Сергей Смирнов

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



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Макроэкономика

2. ВВП: рост спроса затухает

Согласно предварительной оценке Росстата, ВВП в первом квартале текущего года вырос на 4,9% по сравнению с аналогичным периодом 2011 года. Хотя это существенно выше предварительной оценки МЭР (4,0%), уверенности в устойчивости роста не добавилось.

Данных о структуре роста ВВП Росстат пока не представил, но имеющиеся данные о динамике выпуска базовых отраслей в первом квартале (рост на 4,6%) – очень близки к динамике ВВП. Основной вклад внесли обрабатывающие производства и торговля – 3,3 из 4,6 п.п.

Хотя темпы роста ВВП в годовом выражении уже третий квартал подряд держатся примерно на одном и том же уровне, это вовсе не означает, что ситуация не меняется, поскольку нельзя забывать об эффекте базы. Устранение сезонности показывает, что, начиная с третьего квартала прошлого года, наблюдается сильное замедление экономического роста: соответственно 1,9, 1,4 и 1,1% к предыдущему кварталу. Имеющиеся за первый квартал данные, характеризующие динамику компонент ВВП по использованию, в целом согласуются с такой оценкой: сезонно сглаженный рост инвестиций замедлился до 0,5% в первом квартале после бурного роста в предшествующих двух кварталах (2,2–2,6%); рост розничной торговли замедлился до 0,7% с 1,9% в четвертом квартале 2011 года.

Таблица 2.1. Динамика ВВП и базовых отраслей (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года), в %

	2011 г.				2012 г.	
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	Вклад в прирост в I кв., п.п.
Сельское хозяйство, охота и предоставление услуг в этих областях	0,7	0,6	26,1	32,6	3,0	0,2
Добыча полезных ископаемых	3,3	1,7	2,2	0,9	1,2	0,2
Обрабатывающие производства	8,6	4,6	4,6	2,6	5,4	1,1
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	1,5	0,8	-0,6	2,5	5,5	0,2
Текстильное и швейное производство	7,1	2,9	3,1	-2,3	-7,7	0,0
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	12,8	7,6	9,3	4,3	-10,9	0,0
Обработка древесины и производство изделий из дерева	5,7	6,2	3,8	-1,0	-0,3	0,0
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	-0,2	0,4	0,4	7,1	6,6	0,1
Производство кокса, нефтепродуктов	4,6	4,8	3,5	0,3	1,5	0,1
Химическое производство	7,9	5,7	6,0	1,0	-1,3	0,0
Производство резиновых и пластмассовых изделий	19,8	15,1	7,0	7,2	1,9	0,0
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	12,1	9,3	8,5	6,2	11,4	0,1
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	9,7	-3,4	2,4	2,7	4,2	0,2
Производство машин и оборудования	11,0	13,5	12,5	2,7	16,1	0,2
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	4,4	7,3	4,4	4,2	8,5	0,1
Производство транспортных средств и оборудования	54,6	14,9	19,0	9,2	22,1	0,3
Прочие производства	4,7	8,2	6,8	-3,4	1,2	0,0
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-1,0	2,1	1,4	-1,6	1,3	0,1
Строительство	1,6	1,0	7,5	6,9	4,1	0,4
Розничная торговля	5,0	5,7	7,9	9,0	6,5	0,8
Оптовая торговля	4,2	3,1	5,3	8,3	9,4	1,4
Платные услуги населению	3,0	3,8	2,3	2,8	3,1	0,3
Грузооборот	3,9	5,2	2,4	2,3	2,7	0,3
Итого базовые отрасли	**4,2**	**3,5**	**5,9**	**5,8**	**4,6**	**4,6**
ВВП	**4,0**	**3,4**	**5,0**	**4,8**	**4,9**	

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

Одновременно с этим динамика чистого экспорта, скорее всего, также понизила рост ВВП за квартал. После двух кварталов сокращения импорт вырос на 1,7% (в стоимостном выражении), что, вероятно, означает рост в реальном выражении примерно на 1,0–1,4%. Ещё сильнее в стоимостном выражении вырос экспорт – на 4,8%, но большая часть этого роста, скорее всего, была обеспечена подорожанием нефти на 7,4%. Согласно нашей грубой оценке, в реальном выражении экспорт либо практически не вырос, либо сократился (к сожалению, противоречия между данными ФТС и Минэнерго не позволяют оценить динамику физобъёмов более точно).

Таким образом, в условиях наблюдающегося снижения цен на нефть ситуация с чистым экспортом во втором квартале может оказаться еще менее благоприятной. А неизбежное снижение интенсивности бюджетных расходов может продлить зафиксированное в последние полгода замедление роста, превратив его в устойчивую тенденцию.

Николай Кондрашов

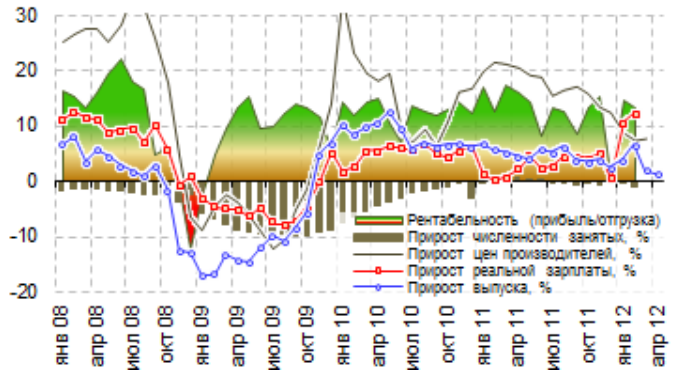
Реальный сектор

3. Промышленность нуждается в росте инвестиций

Появление первых данных о темпах роста российской экономики в апреле 2012 г., с одной стороны, не прибавило оптимизма, но с другой стороны, эти данные не выглядели совсем уж провальными: это говорит, скорее, о переходе к стагнации, чем к явному падению.

Темпы прироста промышленности составили в апреле лишь 1,3% по отношению к тому же периоду прошлого года, тогда как в первом квартале составляли 4% (рис. 3.1). Основное замедление произошло в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды (где в апреле было зафиксировано снижение на 0,6%

Рис. 3.1. Динамика промышленности в целом, рост год к году, в %



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

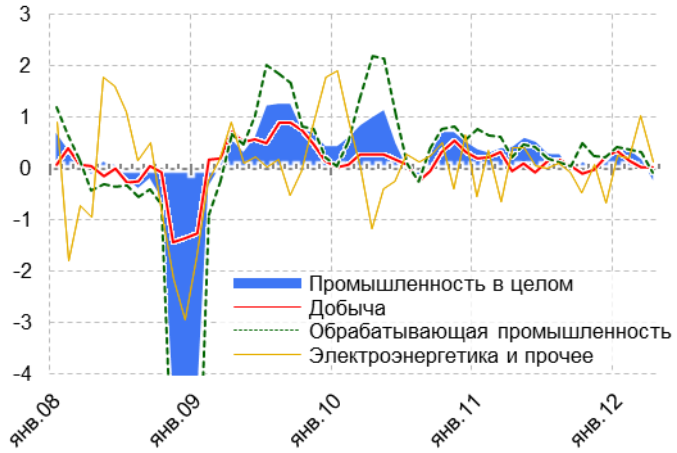
по отношению к тому же периоду прошлого года против 2.6%-ного роста в первом квартале) и в добыче полезных ископаемых (-1,2% против 1,9%). Обрабатывающая промышленность замедлилась гораздо менее сильно – до 3,6% с 4,4% в первом квартале.

Со снятой сезонностью темпы роста промышленности в апреле, по нашим оценкам, составили минус 0,3% против минус 0,5% в марте. С одной стороны, после кратного роста производства турбин в первом квартале, позволяет «списать» его апрельский спад (на 23%) на чрезмерную волатильность месячных темпов роста промышленности. Но с другой стороны, их дополнительное сглаживание позволяет фиксировать явное замедление роста российской индустрии, начиная с середины 2010 г. и говорить о его приближении к точке замерзания (рис. 3.2).

Вышедшие в апреле результаты опросов ЦКИ ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, отхватывающих промышленность, показали, что впервые за последние два с половиной года запасы готовой продукции достигли полной сбалансированности, то есть промышленники оценивают их как нормальные (по оценкам промышленников, до этого был хоть и небольшой, но недостаток запасов). Это означает, что отныне вытягивать темпы прироста промышленности может только спрос. Однако внешний спрос вряд ли будет расти: в первом квартале физические объемы нефтяного экспорта практически расти перестали, а во втором – следует ожидать снижения экспорта газа.

Внутренний потребительский спрос в первом квартале вырос действительно сильно (почти на 7% в годовом выражении), что объясняется резким ускорением роста заработной платы бюджетников в начале года в реальном выражении и, как следствие, ростом заработной платы в промышленности (рис. 3.2). Вполне вероятно, что статистически такая волна роста заработной платы будет оказывать свое влияние на темпы роста при измерении по отношению к тому же периоду прошлого года, но по отношению к предыдущему периоду вряд ли следует ожидать того же: никакого роста бюджетных выплат населению (кроме небольшой индексации пенсий) до конца года не ожидается. Кроме того, в первом квартале рост

Рис. 3.2. Динамика промышленности, прирост к предыдущему месяцу со снятой сезонностью в январе 2008 – апреле 2012 г. (трехмесячная скользящая средняя), в %



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

заработной платы наложился на торможение импорта, следовательно, прирост потребительского спроса сконцентрировался на товарах внутреннего производства. Но кто может дать гарантию, что импорт не начнет расти снова?

Гораздо более существенно динамику промышленности мог бы поддержать рост инвестиционного спроса. Но и здесь ситуация не столь оптимистична. Высокие темпы роста инвестиций в первом квартале – более чем на 11% по отношению к тому же периоду прошлого года – связаны с низкой базой прошлого года. Из немногих (а именно 11) видов деятельности промышленности, которые по состоянию на март относились к числу растущих три месяца подряд со снятой сезонностью, по нашим оценкам, всего лишь три (станкостроение, подвижной состав для железных дорог и производство кабелей) ориентированы на инвестиционный спрос[1]. Это говорит о слабой инвестиционной активности.

[1] Как и прежних расчетах по этой методологии, начатых в ходе кризиса 2008–2009 гг., мы использовали официальные данные Росстата по 117 видам экономической (промышленной) деятельности по ОКВЭД, с учетом устраненной нами сезонности (стандартный метод Tramo-Seats) и с учетом их дополнительного сглаживания на основе трехмесячной скользящей средней. Эти расчеты дополняют более оперативные расчеты д.э.н. Э. Ф. Баранова, проводимые на основе учета динамики не видов деятельности, а отдельных видов промышленной продукции и с использованием иной, специально разработанной методологии снятия сезонности (см. http://dcenter.ru/iipp.htm).

К устойчиво растущим видам деятельности (по нашим оценкам, с учетом динамики видов экономической деятельности) в марте 2012 г. относились следующие:

- добыча руд цветных металлов, кроме урановой и ториевой руд (рост не менее чем в течение трех месяцев, начиная с января 2012 г.);
- производство готовых кормов для животных (с марта 2012 г.);
- прядение текстильных волокон (с марта 2012 г.);
- производство фармацевтической продукции (с марта 2012 г.);
- производство ножевых изделий, столовых приборов, инструментов, замочных и скобяных изделий (с февраля 2012 г.);
- производство станков (с марта 2012 г.);
- производство изолированных проводов и кабелей (с марта 2012 г.);
- производство автомобилей (с февраля 2012 г.);
- производство автомобильных кузовов; производство прицепов, полуприцепов и контейнеров, предназначенных для перевозки одним или несколькими видами транспорта (с октября 2011 г.);
- производство частей и принадлежностей автомобилей и их двигателей (с марта 2012 г.);
- производство железнодорожного подвижного состава (локомотивов, трамвайных моторных вагонов и прочего подвижного состава) (с марта 2012 г.).

Кроме того, если обратиться к структуре инвестиций в основной капитал, то видно, что в прошлом году около трети их объема обеспечивали добыча полезных ископаемых и трубопроводный транспорт (таблица 3.1). Они же в прошлом году и росли наиболее быстро: так, при среднем приросте инвестиций по кругу крупных и средних предприятий в 2011 г. на 10,4% инвестиции в добычу полезных ископаемых выросли на 13,8%, в сферу трубопроводного транспорта – на треть. Все это происходило на фоне роста нефтяных цен. Стабилизация последних может негативно повлиять и на динамику инвестиций в топливный сегмент, и на динамику инвестиций в целом. Так, если предположить, что прирост инвестиций «в трубу» замедлится вдвое – а это, учитывая резкое уменьшение инвестиционной программы Газпрома на этот год по сравнению с прошлым, вполне вероятно, – то прирост инвестиций в экономику в целом уменьшится не менее чем на 1,8–2%.

Таблица 3.1. Динамика и структура инвестиций в основной капитал крупных и средних предприятий, в %

	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
	Темп роста, %				
Всего по экономике	114,2	105,6	82,5	105,1	110,4
Сельское хозяйство	125,2	95,7	75,2	88,9	110,9
Добыча полезных ископаемых	119,1	103,9	88,3	108,9	113,8
Обрабатывающие производства	110,8	107,8	78,2	103,3	106,3
химическое производство	104,8	105,0	74,2	100,2	123,4
металлургия	98,0	112,9	71,3	88,8	100,0
машиностроение в целом	127,3	112,7	72,9	107,3	101,8
Электро- и теплоэнергетика	130,0	111,3	99,8	124,1	108,1
Строительство	105,1	91,7	66,1	117,3	89,9
Торговля	112,8	95,6	75,7	108,9	88,4
Транспорт и связь	108,2	112,4	99,1	109,0	120,6
в том числе					
железные дороги	116,6	142,8	79,0	116,5	101,9
трубопроводы	91,6	98,4	153,6	103,7	133,7
связь	102,6	95,1	66,6	108,6	113,4
Финансы и недвижимость	118,9	100,4	74,2	94,5	102,9
Вложения в человеческий капитал, госуслуги и социальные услуги	117,3	109,8	92,0	107,0	100,2

	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
	Структура, %				
Всего по экономике	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Сельское хозяйство	4,6	3,9	3,4	3,0	3,3
Добыча полезных ископаемых	16,8	16,6	16,8	17,3	17,0
Обрабатывающие производства	15,6	16,5	15,3	15,5	15,2
химическое производство	1,7	1,7	1,4	1,3	1,6
металлургия	3,5	4,0	3,3	3,0	2,8
машиностроение в целом	2,4	2,5	2,2	2,4	2,3
Электро- и теплоэнергетика	8,3	8,9	10,1	12,3	11,9
Строительство	2,7	2,4	2,8	3,0	2,1
Торговля	3,6	2,7	2,4	2,5	2,2
Транспорт и связь в целом	23,6	26,0	28,2	26,4	28,9
в том числе					
железные дороги	3,6	5,7	5,2	5,9	4,9
трубопроводы	6,8	6,9	11,8	8,9	12,0
связь	4,7	4,1	3,1	3,2	3,6
Финансы и недвижимость	14,2	12,9	10,9	10,1	9,5
Вложения в человеческий капитал, госуслуги и социальные услуги	10,1	9,8	9,8	9,5	9,3

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

Стимулировать относительно слабую инвестиционную активность в обрабатывающей промышленности, на которую приходится около 15% всех капвложений, может лишь серьезное улучшение инвестиционного климата, то есть изменение правил игры, но для этого требуется время. То же можно сказать относительно инвестиционной активности в строительстве, недвижимости, финансах и торговле, находящихся по большей части в частных руках. Это означает, что напрямую государство увеличить инвестиции в этих секторах не может, но и косвенными методами стимулировать их тоже не удается: во всяком случае, в прошлом году инвестиции здесь либо снизились более чем на 10% по сравнению с 2010 г. (торговля и строительство), либо выросли незначительно.

Что касается вложений в развитие человеческого капитала – образование и здравоохранение, на которые в прошлом году пришлось менее 4,5% всех инвестиций в основной капитал, то даже увеличение их прироста относительно

прошлого года (когда они выросли на 16 и 11% соответственно) не сильно повлияет на совокупный объем инвестиций в экономику в ближайшее время (хотя их влияние на средне- и долгосрочные перспективы развития экономики России трудно переоценить).

Таким образом, в рамках существующей структуры экономики ограничений по спросу и низкой инвестиционной привлекательности рассчитывать на быстрое преодоление тенденции к замедлению темпов роста промышленности, а значит, и экономики в целом, не приходится.

Валерий Миронов, Дарья Авдеева

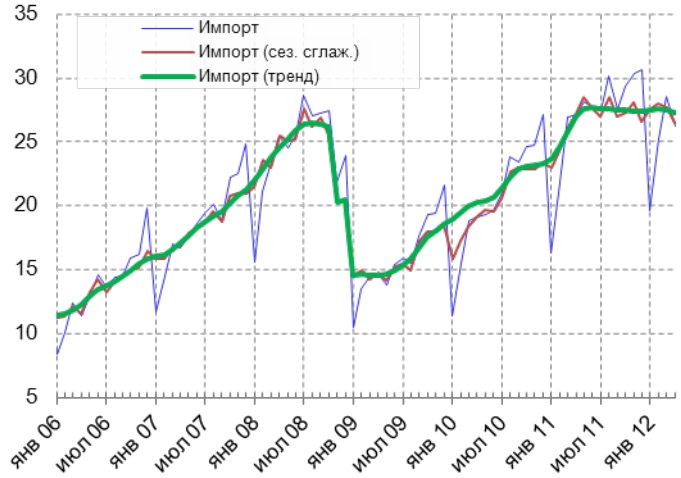
Платежный баланс

4. От стагнации импорта к его падению: парадоксы таможенной статистики или новая тенденция?

В апреле 2012 г. впервые с момента кризиса стоимость импорта из стран дальнего зарубежья, по данным ФТС России, сократилась на 4% к аналогичному периоду предыдущего года. Обычно в это время года наблюдается сезонная активность импортеров, поэтому очень важно понять – временное это явление или речь идет о формировании новой тенденции?

В апреле стоимость импорта в методологии платежного баланса, по нашим оценкам, снизилась до 26 млрд. долл. Торможение импорта началось еще в марте (рис. 4.1 и рис. 4.2), когда рост в первые два месяца текущего года сменился снижением на 1% (к предыдущему месяцу после устранения сезонности). Однако большинство факторов позволяло было предполагать сохранение как минимум нейтральной или даже положительной динамики импорта:

Рис. 4.1. Динамика импорта, млрд. долл.



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

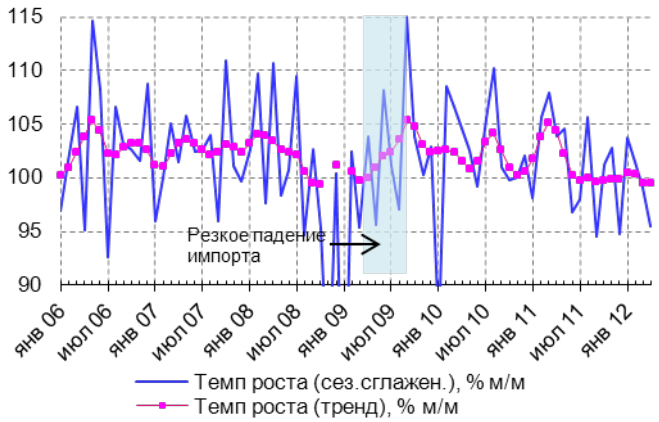
- продолжился рост кредитования: прирост корпоративных кредитов составил более 2%, розничных – почти 4%[2];
- курс рубля к иностранным валютам в апреле практически не изменился – индекс номинального эффективного курса рубля снизился лишь на 0,2% против 2–3% в предыдущие два месяца;
- розничный товарооборот в апреле, по нашим оценкам, демонстрировал положительную, хотя и затухающую динамику, питаясь эффектом предвыборного роста доходов населения и снижения инфляции;
- в первые месяцы текущего года прибыль экономики выросла на 20% к соответствующему периоду прошлого года, в промышленности – на 10%, что в принципе позволяло надеяться на рост инвестиционного импорта.

Однако в апреле импорт сократился на 4,5% по отношению к марту с устраненной сезонностью (рис. 4.2). У нас нет этому никаких рациональных объяснений. Возможно, что все-таки резкое падение импорта носит временный характер – высокая волатильность импорта наблюдалась и раньше. Возможно, сказывается начало работы единого экономического пространства, когда приходится на ходу менять таможенные правила, а сама система получения таможенной статистики может существенно меняться.

Снижение импорта может быть вызвано, например, желанием импортеров немного разгрузить свои склады: так в марте-апреле импорт иномарок ежемесячно снижался по одному проценту из-за реализации машин 2011 года выпуска. Однако импорт падает и по всем ключевым позициям машиностроения: помимо автомобилей второй месяц подряд снижается импорт механического оборудования, третий месяц подряд – электрооборудования.

Вполне вероятно, что речь может идти и о реакции экономики (по крайней мере, вовлеченной в реализацию инвестиционных проектов) на торможение –

Рис. 4.2. Динамика импорта (месяц к месяцу), в %



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

[2] В марте-апреле 2012 г. рост кредитования реального сектора к предыдущему году сохраняется на уровне 20%, населения – выше 40%.

промышленное производство в апреле снизилось к предыдущему месяцу. Такая гипотеза хорошо увязывается с продолжающимся интенсивным бегством капитала из России – даже инаугурация избранного Президента не может погасить политическую обеспокоенность инвесторов, которых тревожит и неспособность тандема договориться о формировании нового правительства, и стремительно повышающийся уровень агрессивности действий силовиков в их попытках подавить протестные выступления в Москве.

Использование нашей оценки импорта повышает объем чистого оттока капитала частного сектора в апреле до 13 млрд. долл. (рис. 4.3), что почти в два раза превышает оценку Банка России (7 млрд. долл.).

В целом снижение импорта для нас пока не имеет четкого логического объяснения. Можно лишь с уверенностью говорить о его стагнации на протяжении последних 11 месяцев и надеяться на то, что майская статистика внесет хоть какую-то ясность.

Сергей Пухов

Рис. 4.3. Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.

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

Рис. 5.1. Динамика стоимости бивалютной корзины, цен на нефть Urals

* Расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного).
Источник: Банк России, Reuters, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Валютный курс

5. Нефтяные цены и ситуация в Греции негативно повлияли на рубль

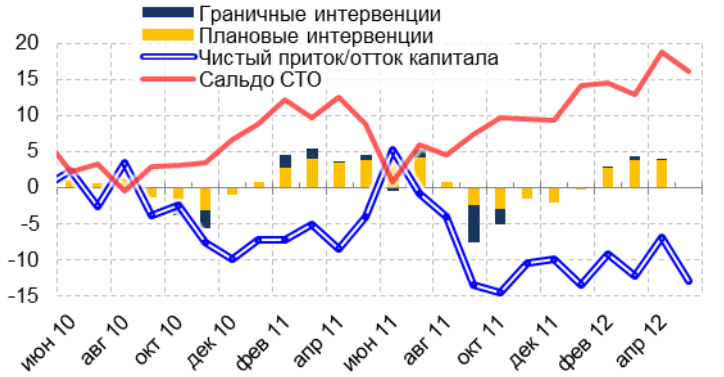
С начала мая 2012 г. рубль подешевел к бивалютной корзине на 4,5%, а за счет роста доллара к евро снижение курса рубль/доллар оказалось еще больше – 7%. Главный фактор этого лежит на поверхности – снижение цен на нефть более чем на 10 долл./барр. С одной стороны, снижение спроса на нефть в начале второго квартала – сезонное явление. С другой, мощным катализатором роста негативных ожиданий на финансовых рынках стала негативная ситуация в Греции, где после мартовских парламентских выборов не удалось создать правящую коалицию и

сформировать правительство, что, в свою очередь, привело к замораживанию обещаний международных организаций в оказании дальнейшей финансовой помощи.

Прогнозировать цены на нефть мы никогда не брались, а вот предсказать, что вплоть до 20-х чисел июня ситуация вокруг Греции будет и дальше лихорадить финансовые рынки, готовы. А это значит, что не следует ожидать ни снижения интенсивности оттока российского капитала из страны (даже МЭР ожидает продолжения оттока капитала из России в мае), ни роста аппетита международных инвесторов к риску, что могло бы привести к покупкам российских активов. Поэтому мы не удивимся, если снижение рубля в ближайшие недели продолжится.

Владимир Суменков

Рис. 5.2. Интервенции Банка России и платёжный баланс, млрд. долл.



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

Банковский сектор

6. Кредитование выросло на деньгах Банка России

В апреле 2012 г. объём средств, предоставленных банковской системой реальному сектору экономики, вырос на 2,1%[3]. Основными игроками на этом рынке оказались госбанки, чьи вложения в кредиты предприятиям, а также в их долговые бумаги за месяц выросли на 2,4% (годовой максимум), в то время как вложения частных банков – выросли на 1,7%. В результате прирост средств, выданных предприятиям нефинансового сектора российской экономики, за последние 12 месяцев составил 19,9%, оказавшись практически равным мартовскому значению (20,0%).

[3] Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

Розничное кредитование традиционно показало более высокие темпы роста. Общий объём кредитов населению в апреле вырос на 3,8%, что является максимальным значением в текущем году. И здесь впереди оказались банки, контролируемые государством: их совокупный кредитный портфель увеличился на 4,3%. Частные банки, как и месяцем ранее, отстали ровно на 1 п.п. В результате годовой прирост кредитования физлиц ускорился и составил в апреле 41,7% по сравнению с мартовскими 40,6%.

Рост депозитов населения в прошлом месяце оказался на уровне 2,3%, и опять-таки больший прирост депозитов показали госбанки (2,5% против 2,1% у частных банков).

Впрочем, даже такой неплохой рост депозитов населения не смог улучшить ситуацию с ликвидностью в банковской системе, поэтому в конце месяца Банк России был вынужден увеличить объём рефинансирования банков, компенсируя отток средств в бюджетную систему (который в апреле составил порядка 540 млрд. руб.). В результате, задолженность коммерческих банков перед Банком России по состоянию на 1 мая составила 1837,7 млрд. руб., увеличившись за месяц на 368,3 млрд. руб., что практически в точности соответствует приросту кредитов реальному сектору экономики[4].

Если посмотреть на список банков, которые привлекли за месяц наибольшие суммы рефинансирования, то мы бы остановились на двух моментах. Первое – это то, что практически треть прироста пришлась на Сбербанк, что явно говорит о несбалансированности активных и пассивных операций российского гиганта. Второе – в верхней части списка находится много «дочек» иностранных банков (в таблице 6.1 они выделены цветом), что вполне понятно на фоне очередного витка обострения финансового кризиса в Европе.

Дмитрий Мирошниченко

Таблица 6.1. Банки, максимально увеличившие в апреле 2012 г. задолженность перед Банком России, млрд. руб.

Наименование банка	Прирост задолженности
Сбербанк	130,4
Дойче Банк	26,2
Россия	20,2
ЮниКредит Банк	19,6
Ситибанк	14,3
Номос Банк	13,7
Эйч-эс-би-си Банк (РР)	11,3
Транскредитбанк	8,1
Росбанк	8,1
Ак Барс	7,9
Банк Кредит Свисс	7,4
Промсвязьбанк	6,7
Альфа банк	6,6
Северный морской путь	6,5
Глобэкс	6,4

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

[4] Включая покупку долговых ценных бумаг.

Бюджет

7. Корректировка закона о бюджете и исполнение бюджета за первые четыре месяца

Государственная дума приняла в первом чтении первые в этом году поправки к федеральному бюджету на 2012 год. В его основу теперь закладываются цены на нефть в размере 115 долл./барр. Как это не раз случалось за последние 4 года, пока поправки готовились, существенно изменилась, и не в лучшую сторону, конъюнктура на мировых финансовых и товарных рынках. Самое время задуматься о подготовке нового макроэкономического прогноза и новых поправок к бюджету.

Макропрогноз. В основу поправок в федеральный бюджет лег подготовленный в апреле Министерством экономического развития макроэкономический прогноз. В нем цена на нефть на текущий год повышена со 100 до 115 долл./барр. Номинальный ВВП на 2012 год повышен на 1,9 трлн. долл., при этом темпы роста ВВП понижены с 3,7 до 3,4% за счет повышения дефлятора ВВП с 3,7 до 7,5%. Такое сочетание нелогично и должно бы насторожить специалистов: трудно поверить, что двукратный рост дефлятора обусловлен повышением цен на нефть, но и серьезно к этим противоречиям относиться вряд ли стоит – главной задачей для МЭР являлась минимизация влияния обновленного прогноза на бюджетные показатели.

Нельзя не обратить внимание на то, что лежащая в основе прогноза цена на нефть выше, чем та, которая сегодня фиксируется на мировых рынках. Мы далеки от мысли о том, что сотрудники МЭР обладают даром предвидения – просто в первом квартале текущего года средняя цена нефти марки Urals сложилась на уровне 117,35 долл./барр., а в апреле она составляла 118 долл./барр. Но особенностью 2012 года является низкая предсказуемость динамики мирового

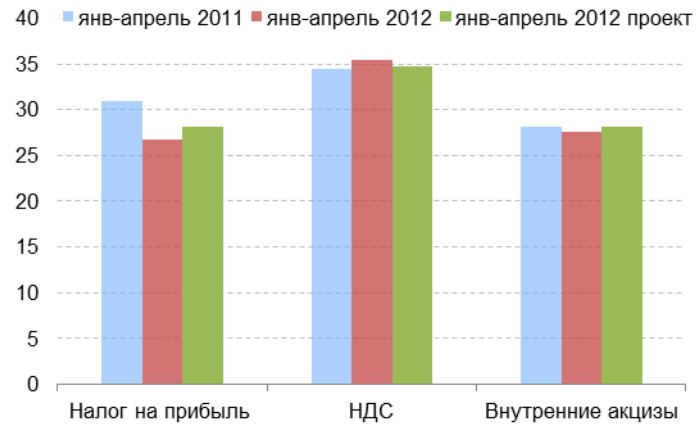
экономического развития, со значительной вероятностью сползания европейской экономики в полномасштабную рецессию, которая, скорее всего, будет сопровождаться падением цен на сырье. Признаки такой рецессии отчетливо проявились в начале мая, тогда же резко упали фондовые индексы и цены на сырье. Цены на нефть марки Urals упали ниже отметки 110 долл./барр., и если бы макропрогноз обновлялся в мае, то часть его показателей заметно отличалась бы от того, что мы видим.

Другой особенностью макропрогноза является существенное снижение темпов роста инвестиций – с 7,8 до 6,6% (как будто бы забыли специалисты МЭР требования указа нового Президента о повышении нормы накопления к 2015 году до 25% с нынешних 20%), и как следствие этого снижен прогнозный объем инвестиционного и промежуточного импорта (общий объем импорта сокращен на 28 млрд. долл.).

Поправки к бюджету и исполнение бюджета. В сущности, нам совсем не ясно, зачем нужно было принимать поправки к бюджету.

В таблице 7.1 приведены данные Минфина об исполнении федерального бюджета в январе-апреле 2012 года и уровень исполнения плана по доходам и расходам на основе действующего закона о федеральном бюджете, а также бюджета с учетом поправок. Из них хорошо видно, что с учетом поправок исполнение федерального бюджета по доходам выглядит весьма напряженно. Особенно непростая ситуация складывается со сбором ненефтегазовых доходов: по отношению к уточненным годовым цифрам они составили 31,2% (для справки: в 2011 году аналогичный показатель составил 37%, в 2010 году – 33%). Как видно из рисунка 7.1, «внутренний» НДС собирается лучше, чем в 2011 году, налог на прибыль – несколько хуже. Основной разрыв связан со значительным (по отношению к запланированному) падением доходов от импорта. В общем, у нас существуют серьезные сомнения относительно того, что уточненный план по доходам федерального бюджета можно исполнить.

Рис. 7.1. Сбор налогов по отношению к годовым назначениям и исполнению за год



Источник: Минфин России.

Таблица 7.1. Текущее исполнение федерального бюджета, млрд. руб.

Показатель	Бюджетные ассигнования на 2012 год	Бюджетные ассигнования на 2012 год с учетом поправок	Январь-апрель	% кассового исполнения	% кассового исполнения с учетом поправок	% исполнения в 2011 году
ДОХОДЫ	11 779,9	12 677,0	4 065,7	34,5	32,1	37,8
Нефтегазовые доходы	5 574,9	6 383,0	2 104,8	37,8	33,0	38,6
Ненефтегазовые доходы	6 205,0	6 293,0	1 960,9	31,6	31,2	37,0
РАСХОДЫ	12 656,4	12 745,0	4 126,0	32,6	32,4	30,1
Процентные расходы	388,4	383,3	119,1	30,7	31,1	23,6
Непроцентные расходы	12 268,0	12 361,7	4 006,9	32,7	32,4	30,3

Источник: Минфин России.

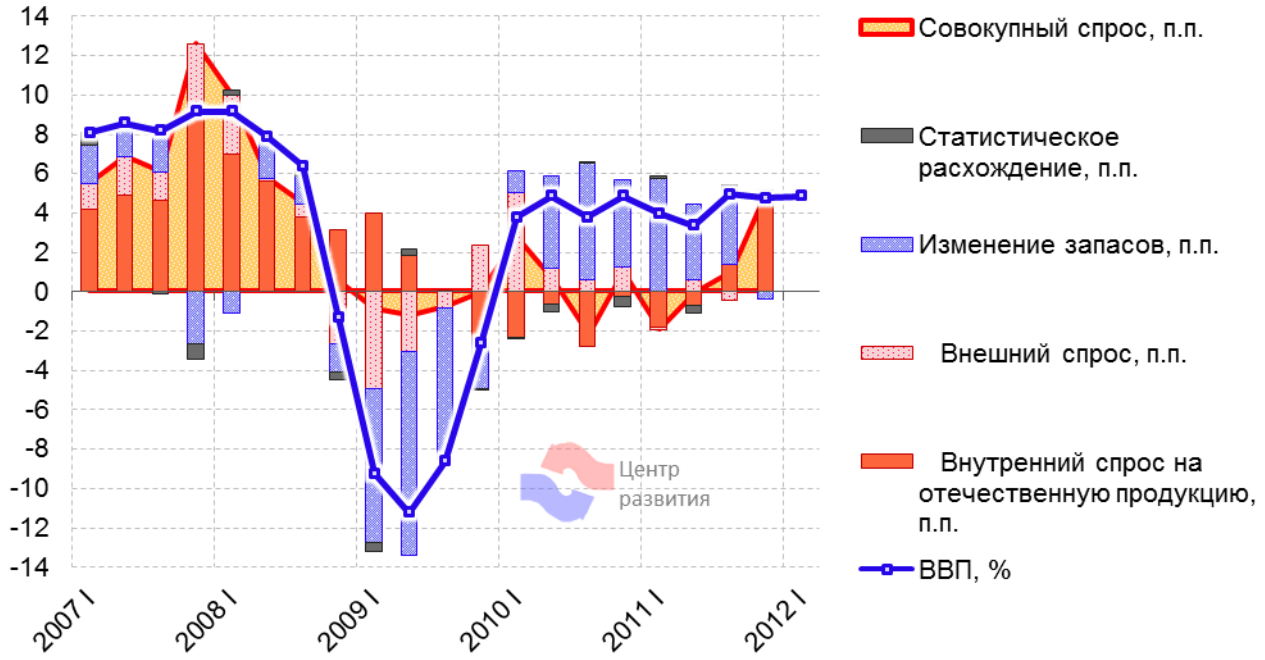
Возвращаемся к вопросу, зачем принимаются данные бюджетные поправки? Предусмотренное в них сокращение внутренних заимствований на 500 млрд. руб. можно было осуществить и без законодательного оформления. Неужели вся интрига заключается в повышении бюджетных расходов на 89 млрд. руб.?

Андрей Чернявский

Экономика в «картинках»

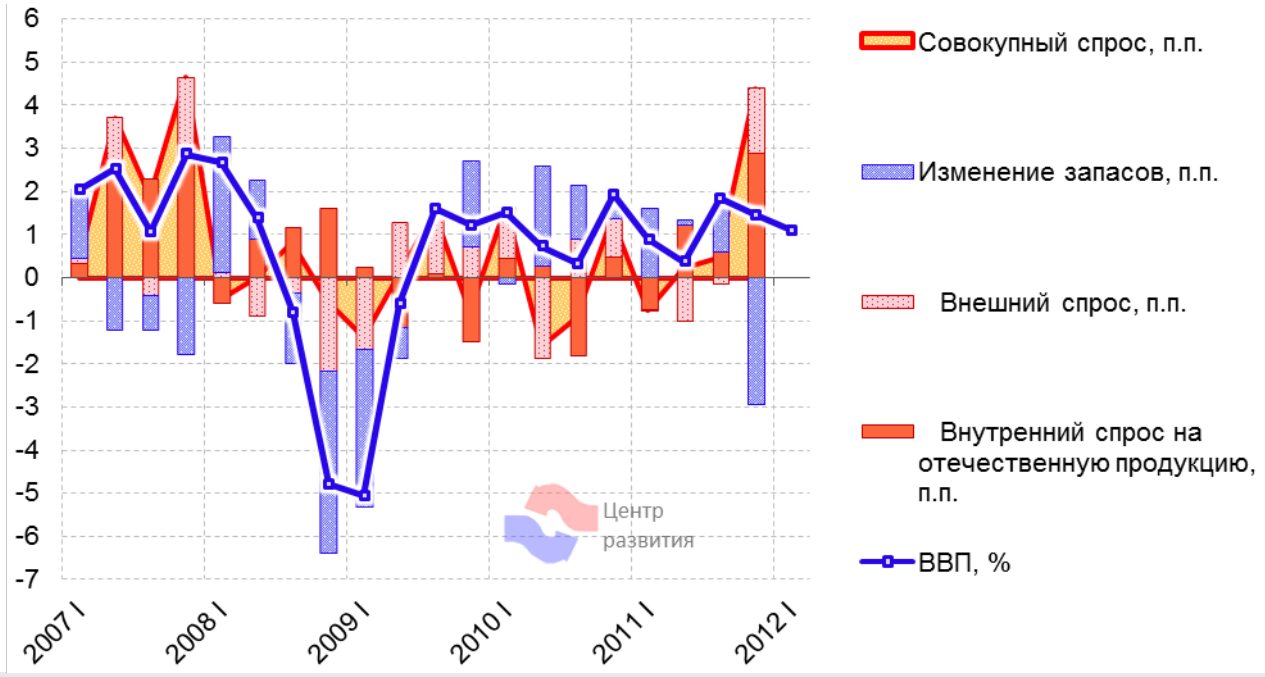
Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW



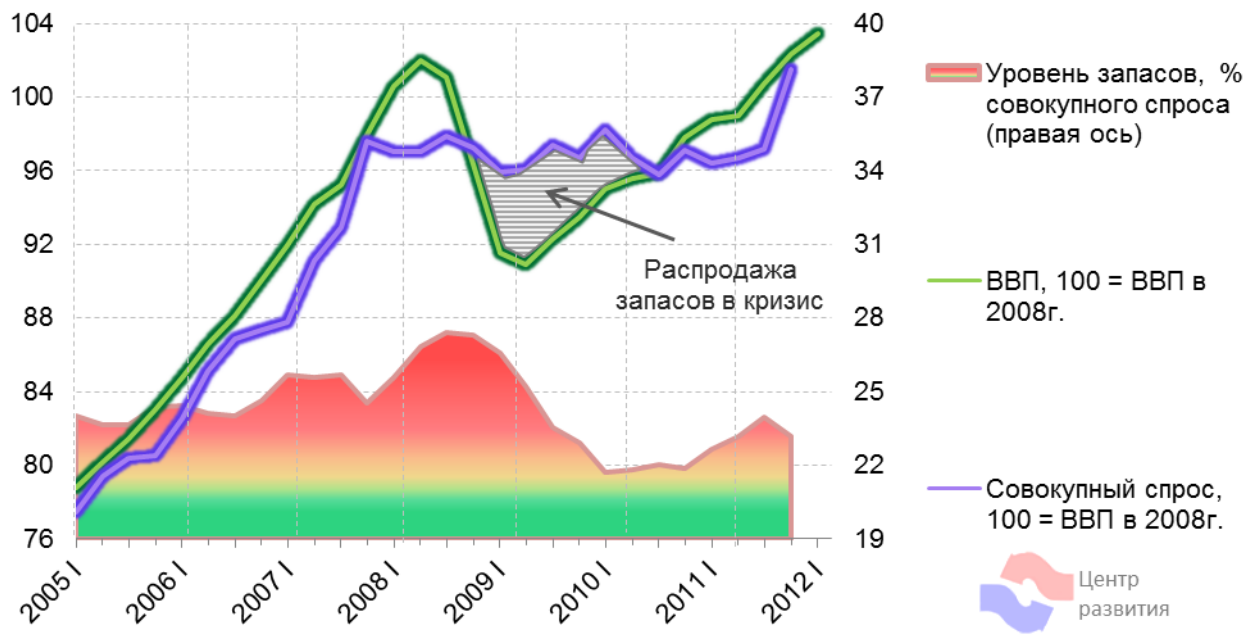
Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

NEW



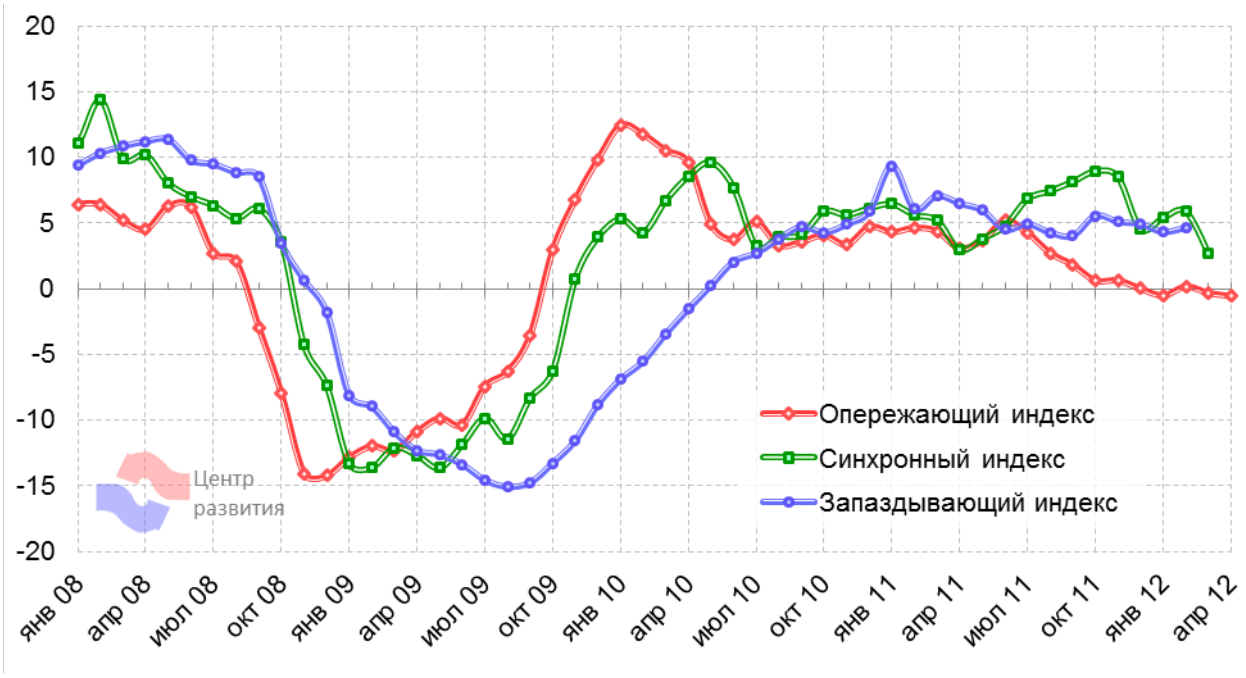
Динамика реального ВВП, реального совокупного спроса и уровня запасов (сезонность устранена), в %

NEW



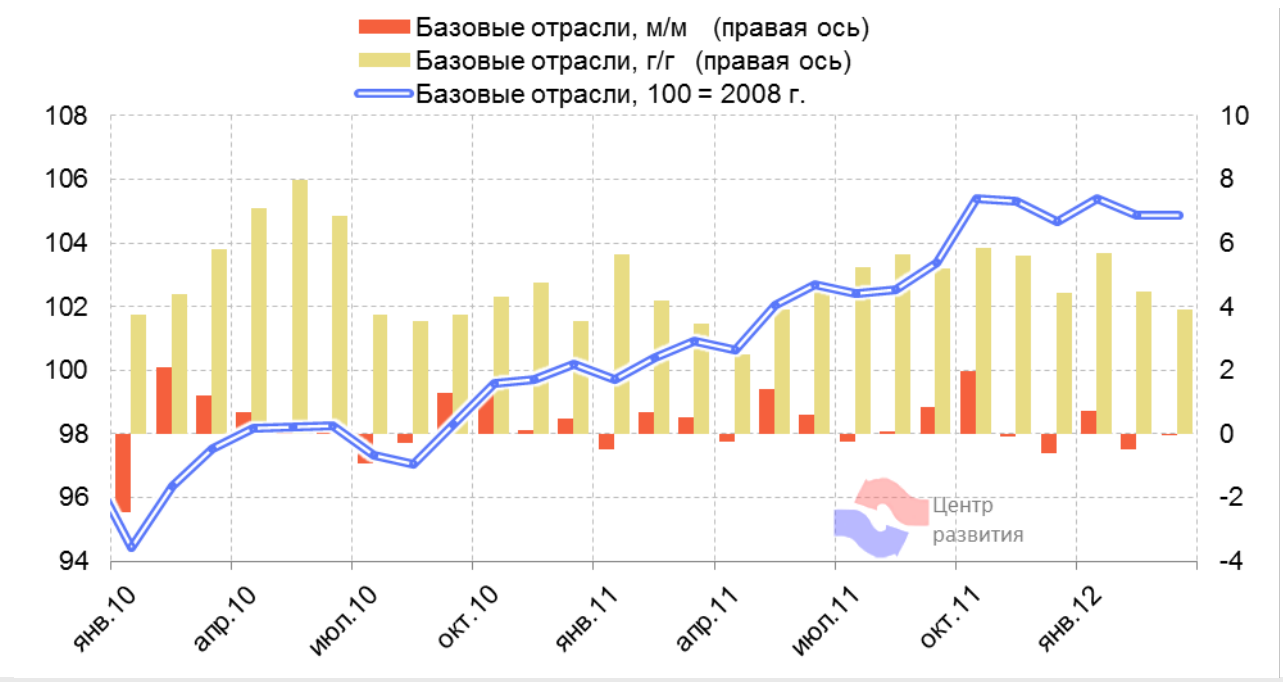
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



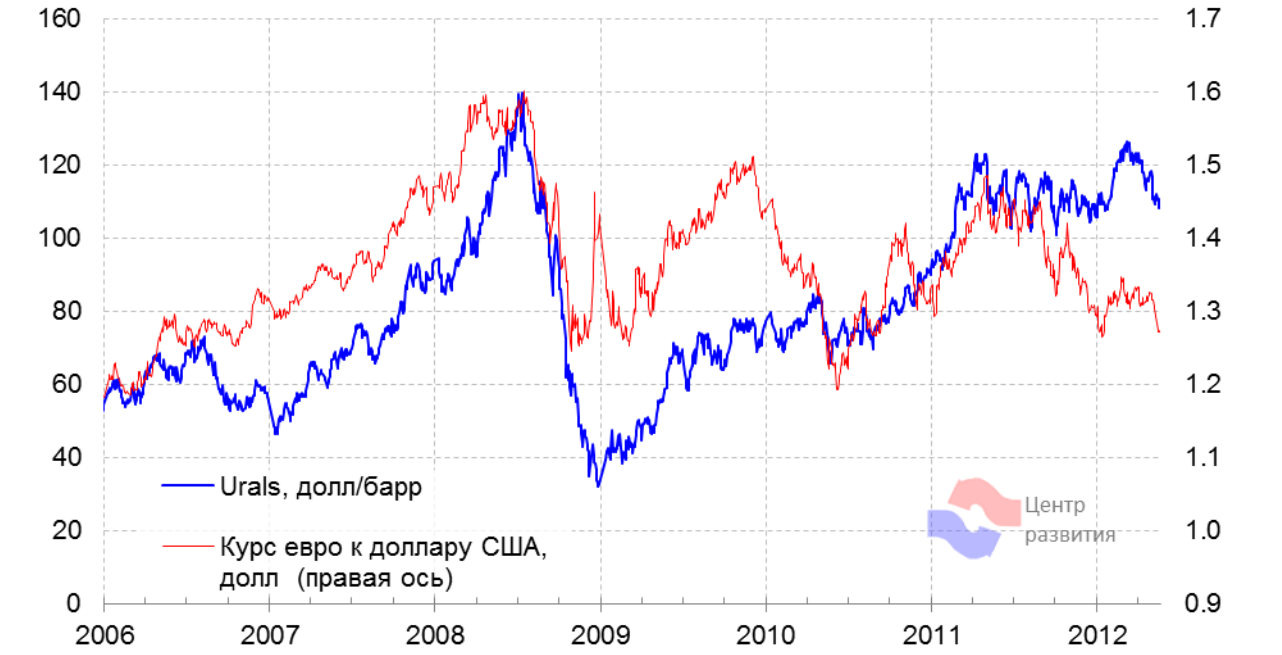
Динамика выпуска базовых отраслей (сезонность устранена), в %

NEW



Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

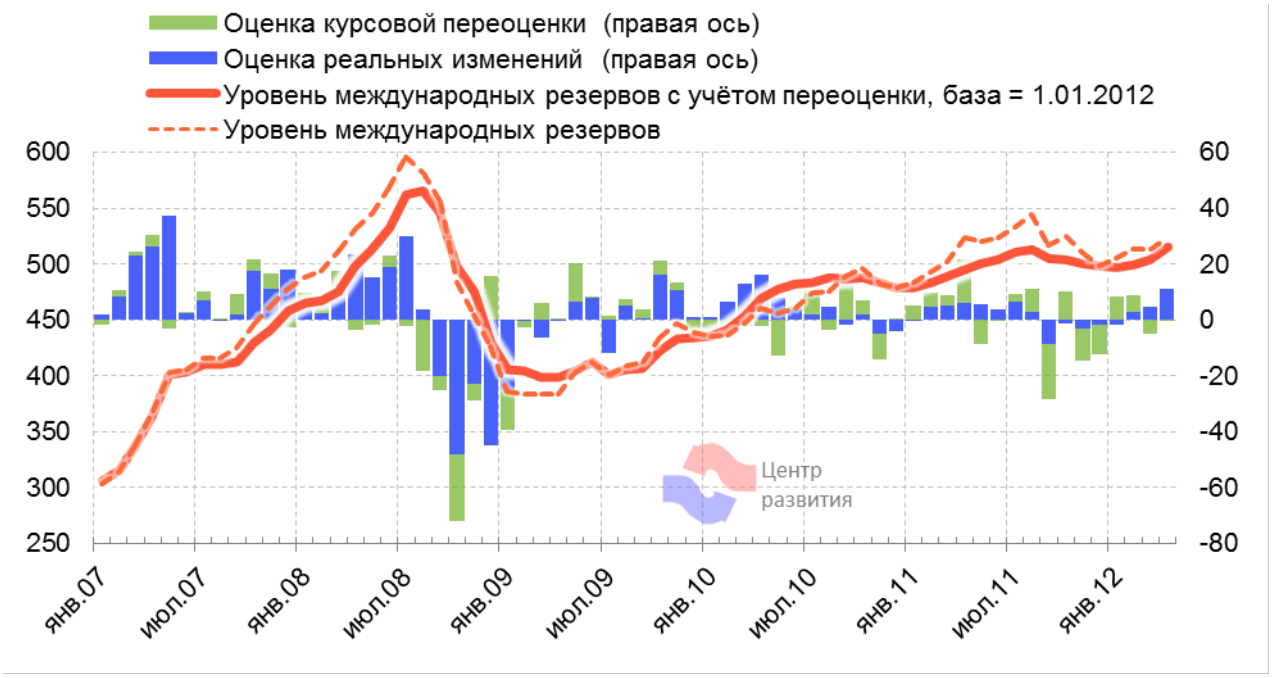


Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

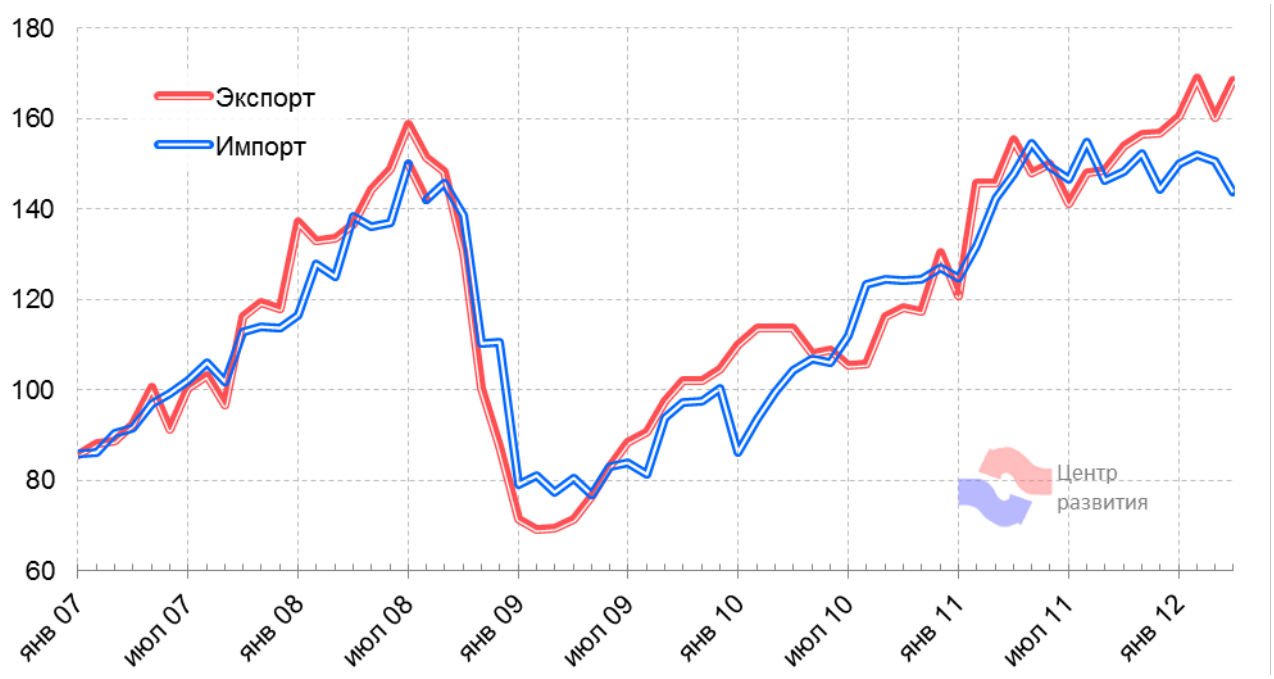
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.

NEW



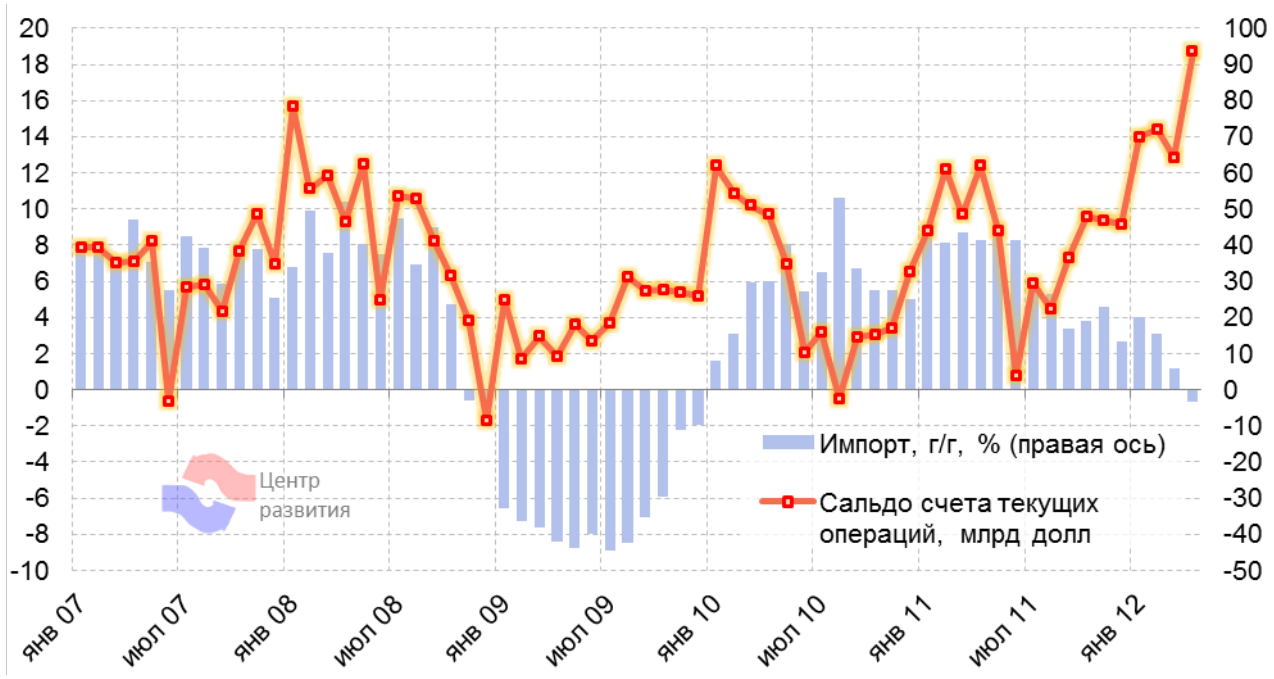
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = янв.2007), в % [2]

NEW



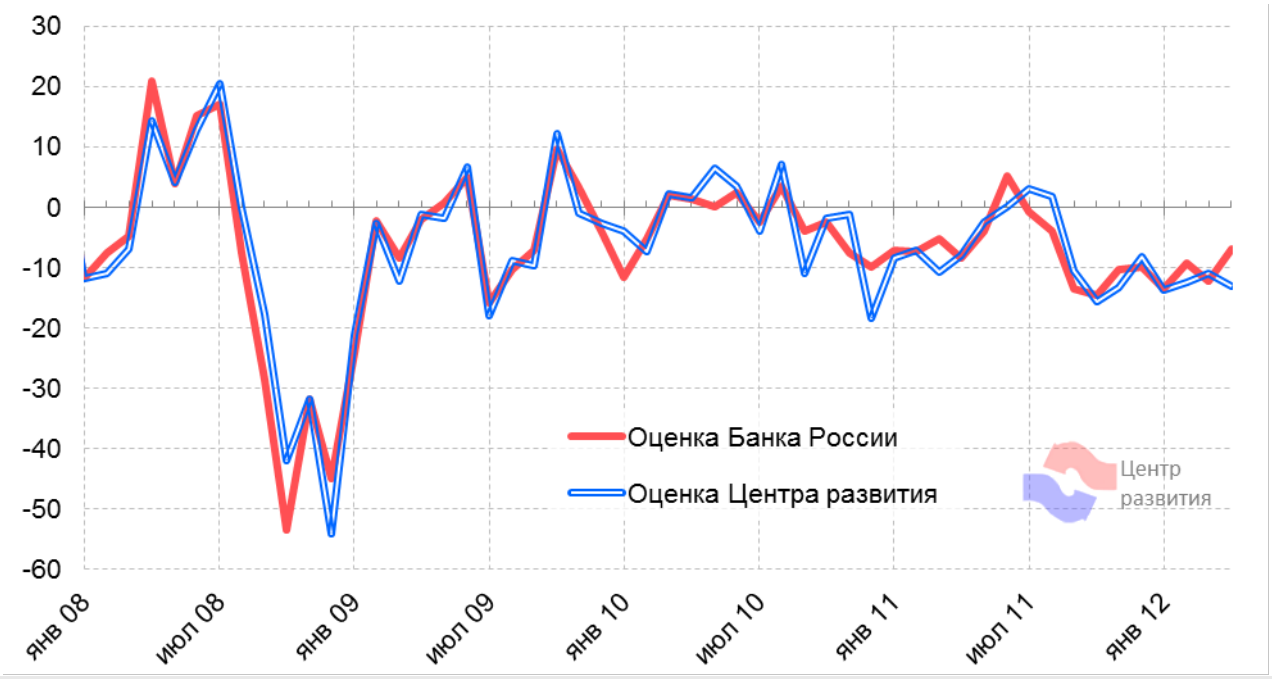
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров [2]

NEW

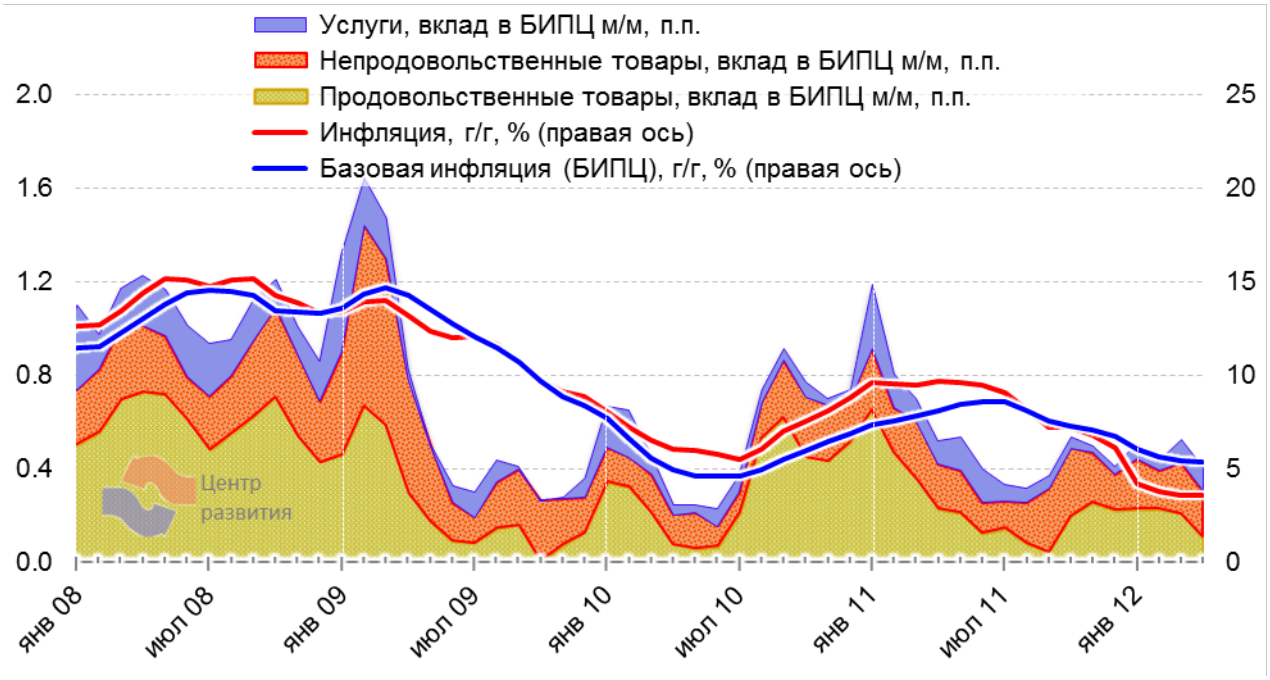


Чистый приток капитала, млрд. долл. [2]

NEW

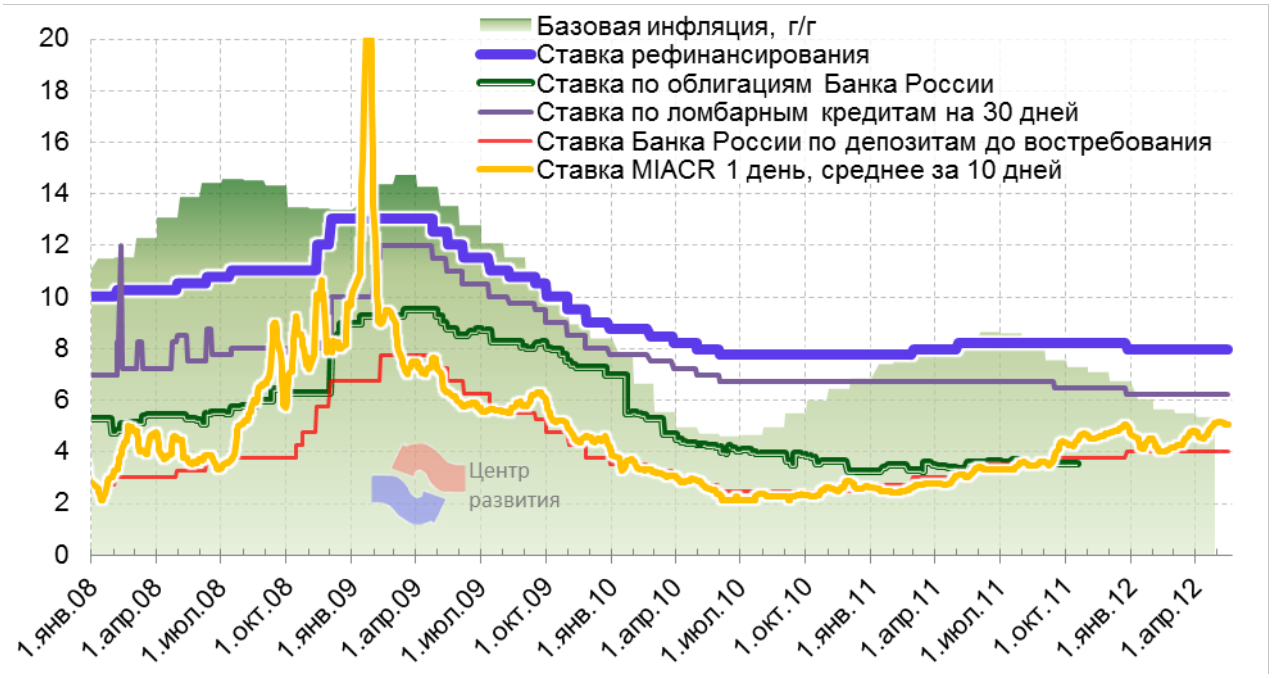


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент [3]

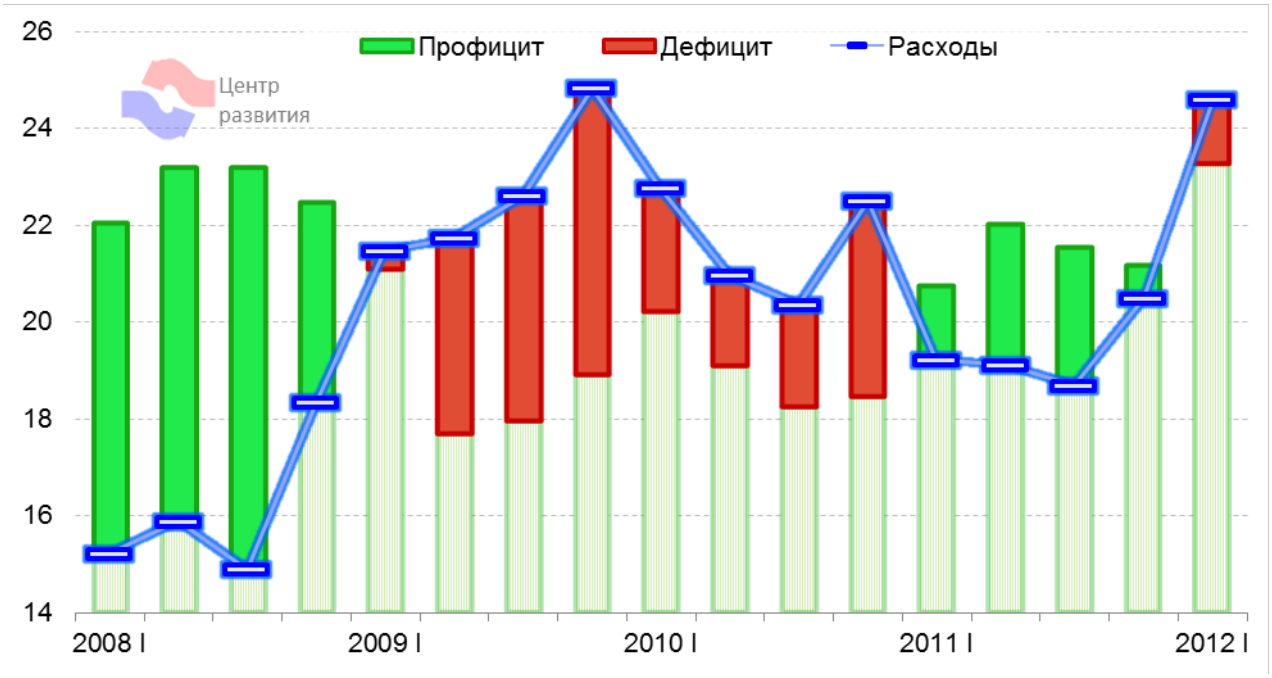


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

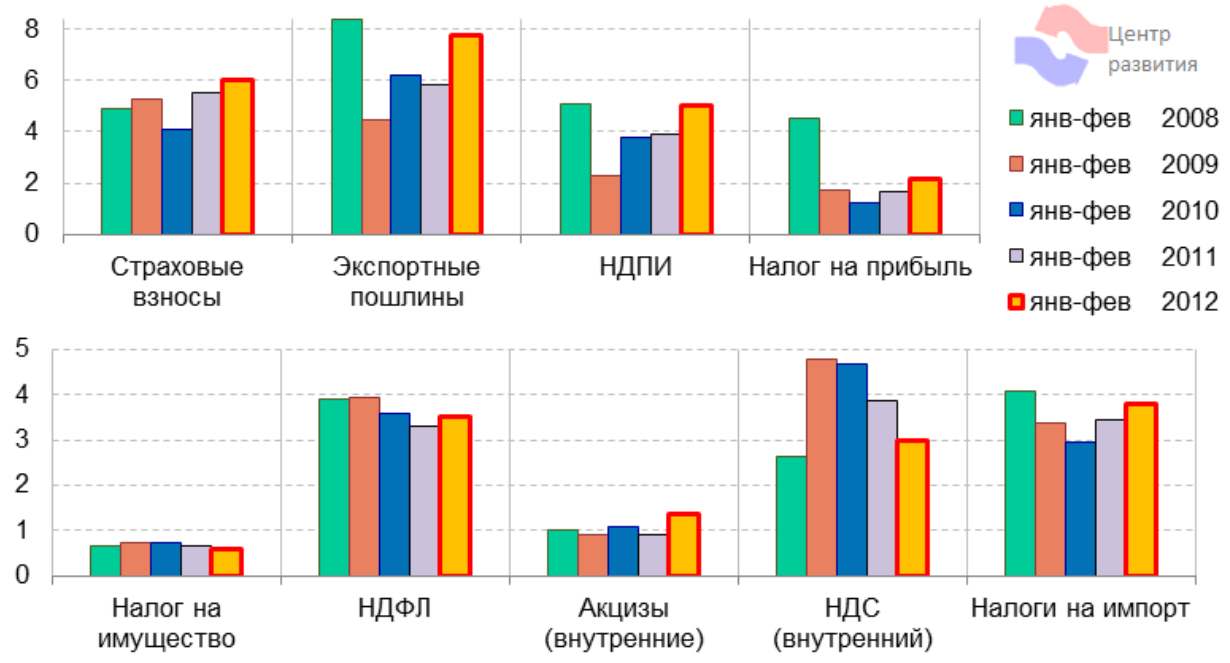


Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП

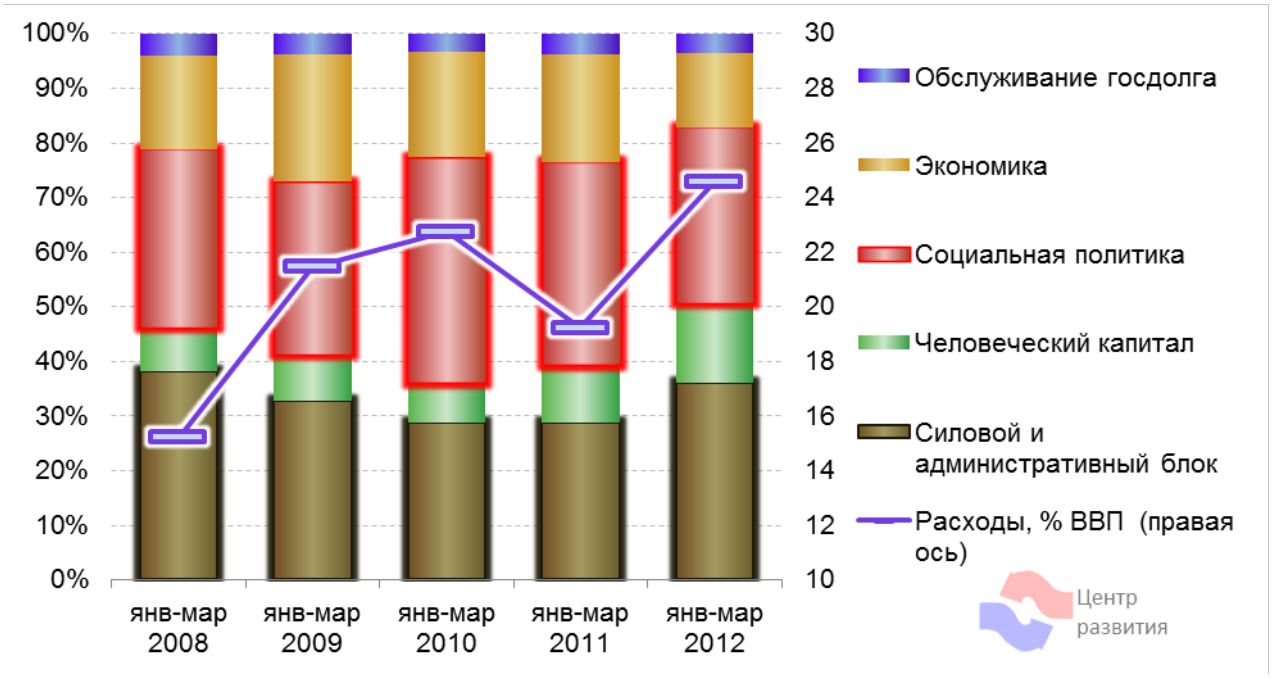


Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[4]

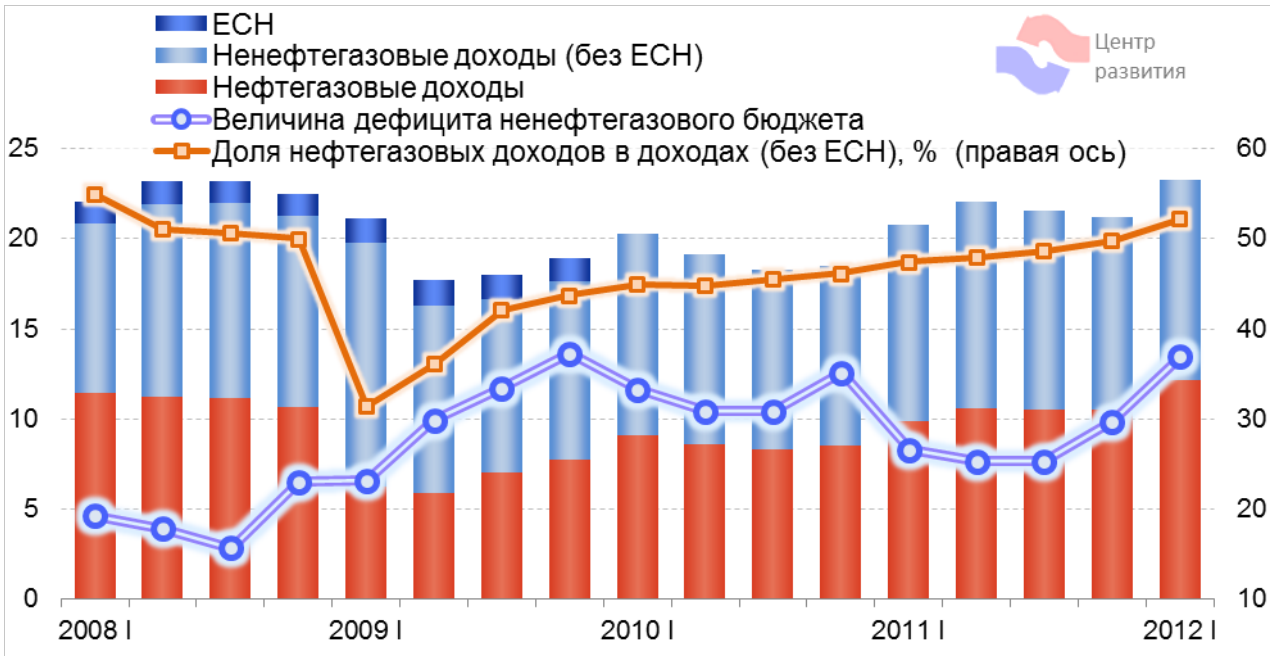
NEW



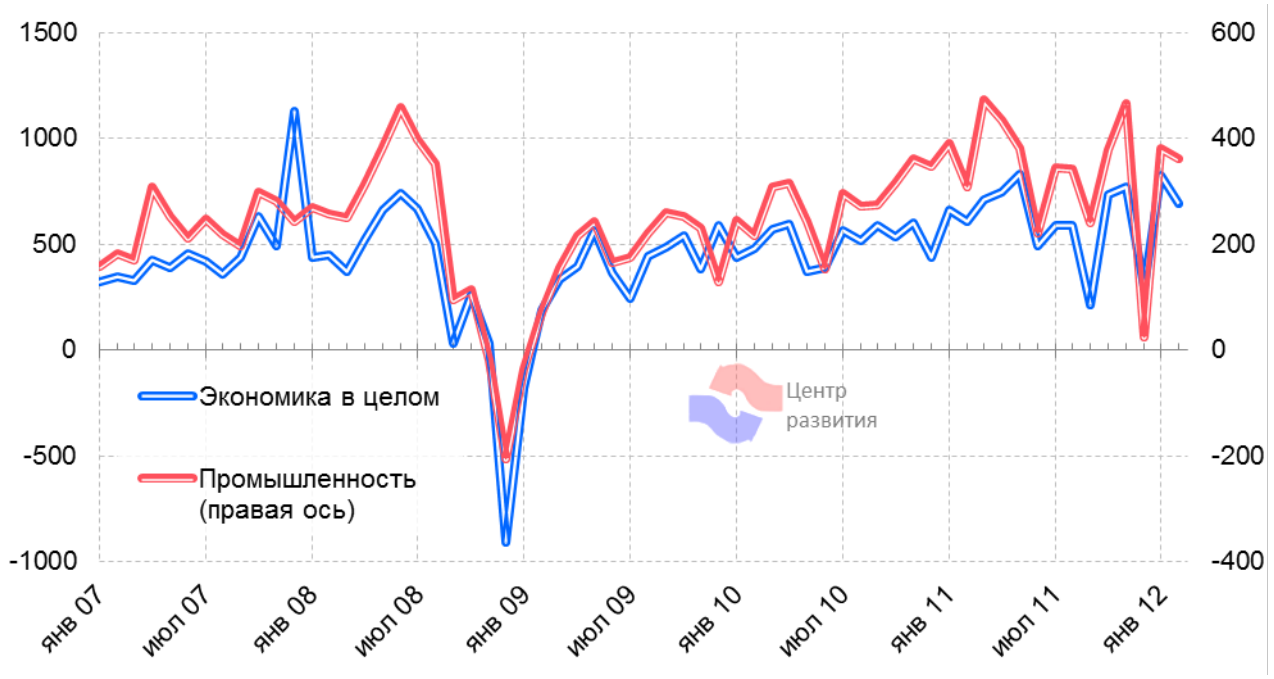
Структура расходов федерального бюджета, в %



Структура доходов федерального бюджета и величина дефицита ненефтегазового федерального бюджета, в % ВВП [5]

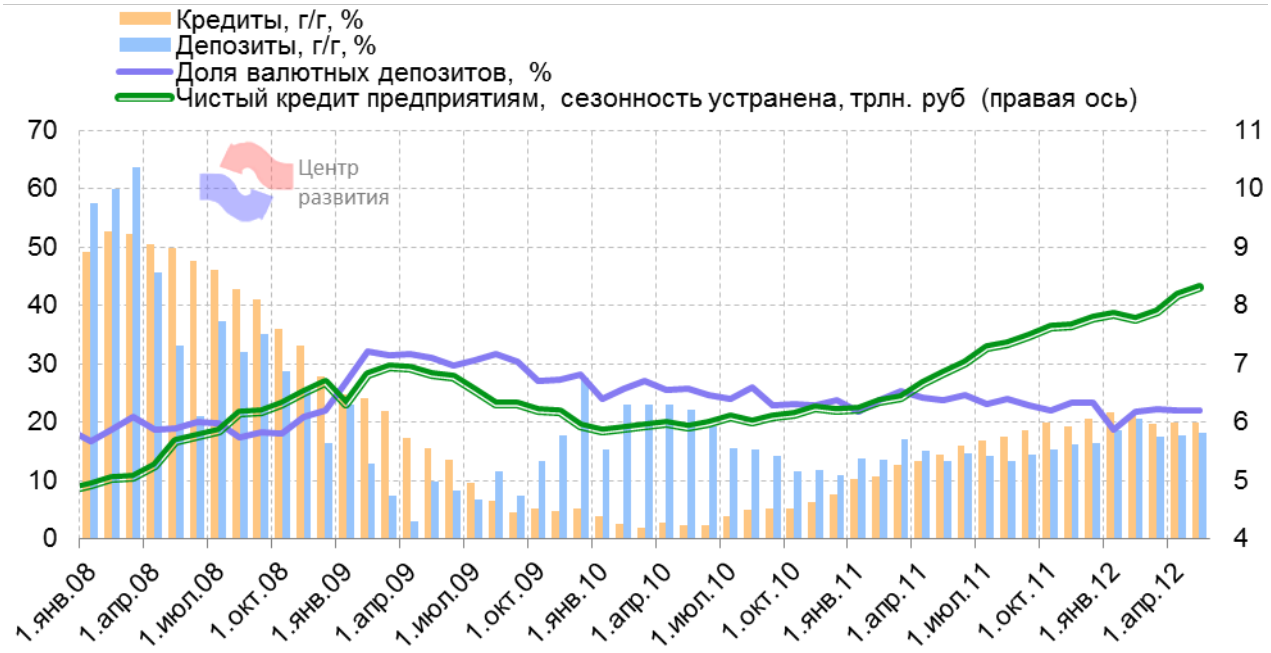


Динамика сальдированного финансового результата в экономике, в млрд. руб.



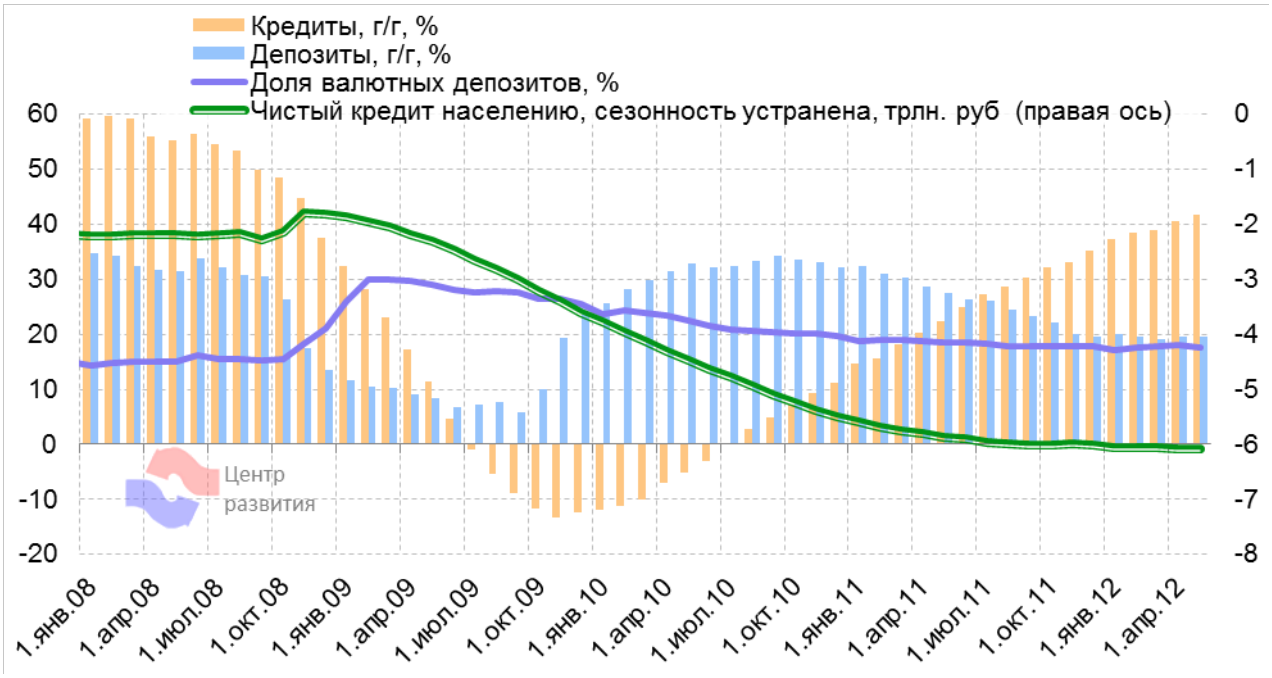
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW

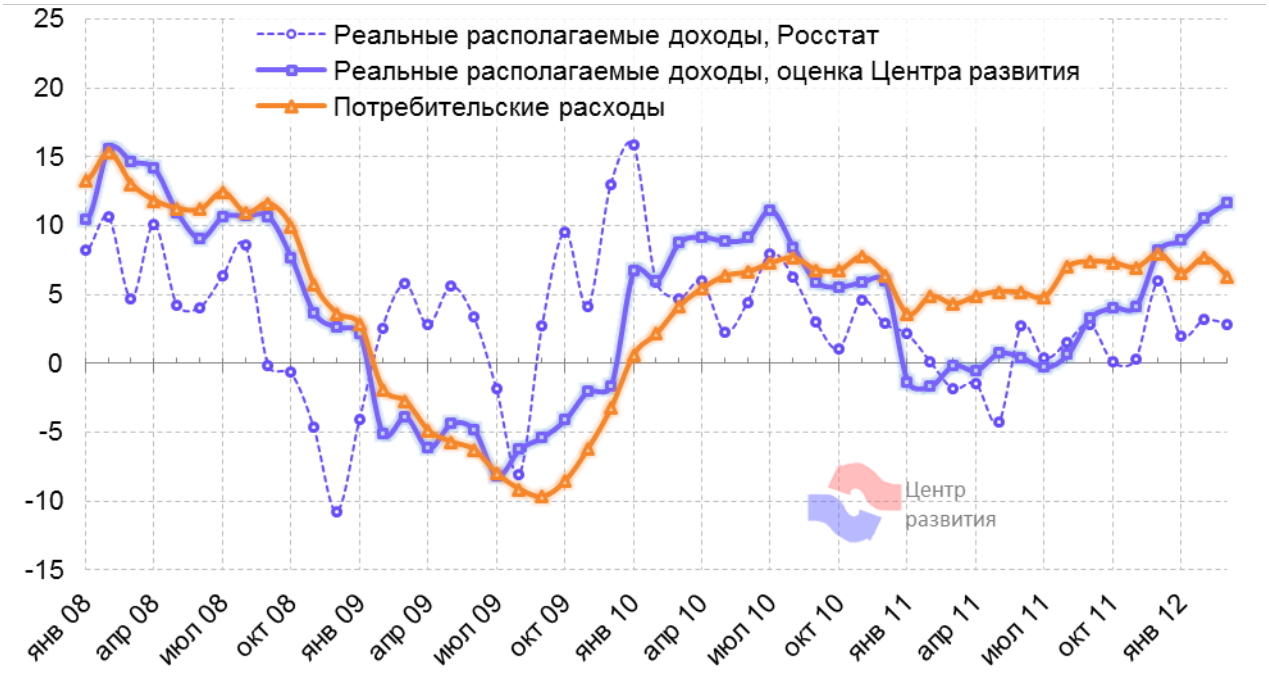


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW

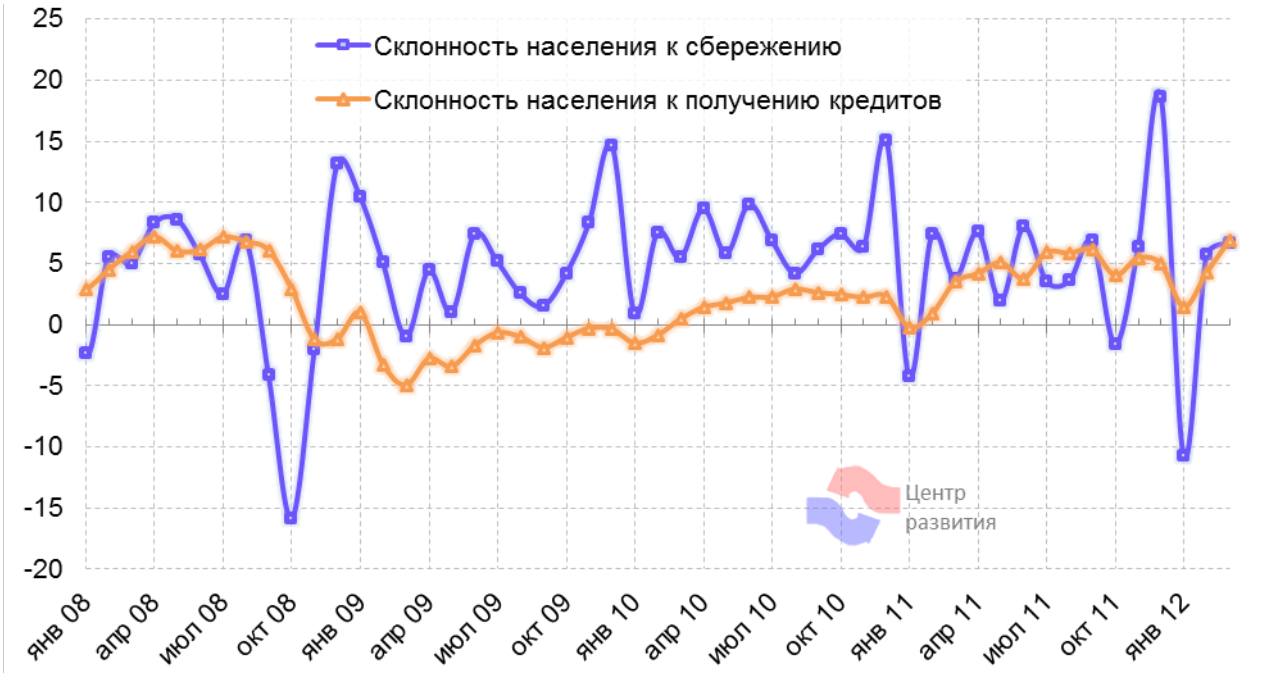


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

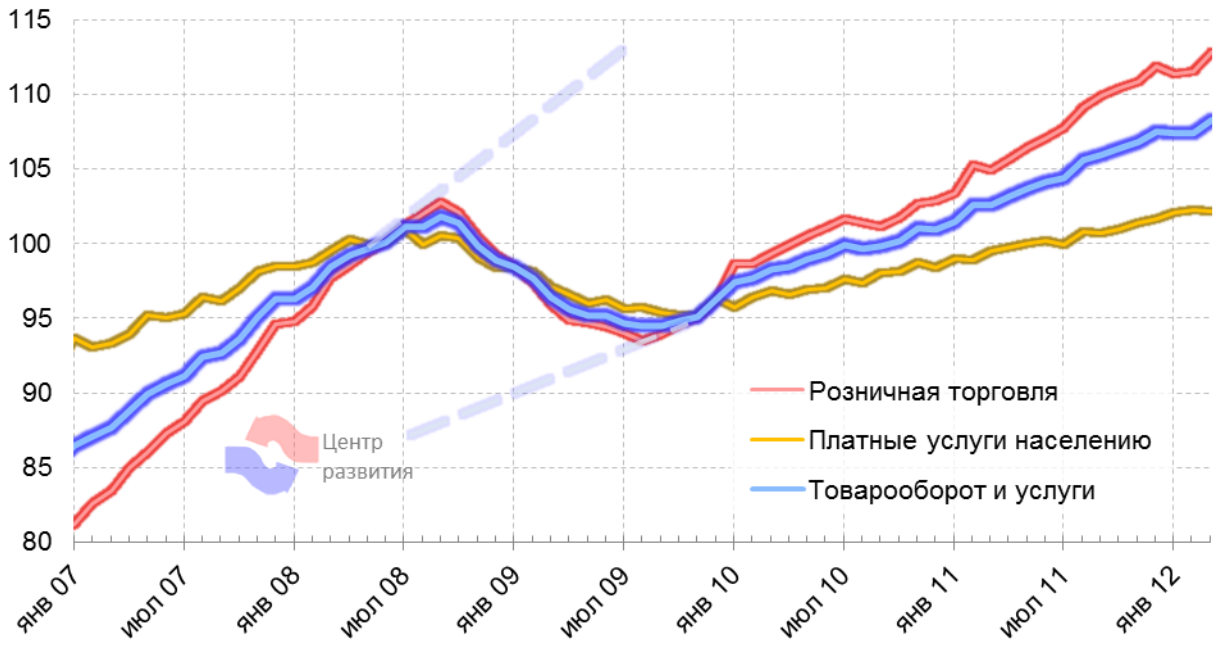


Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода

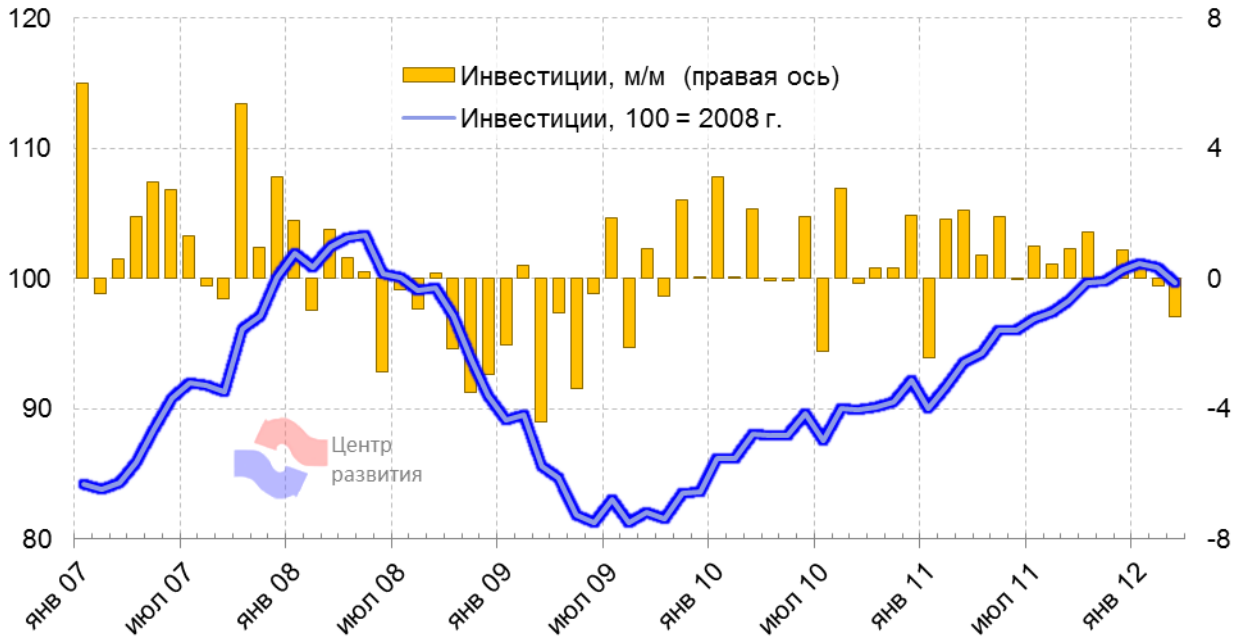
NEW



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

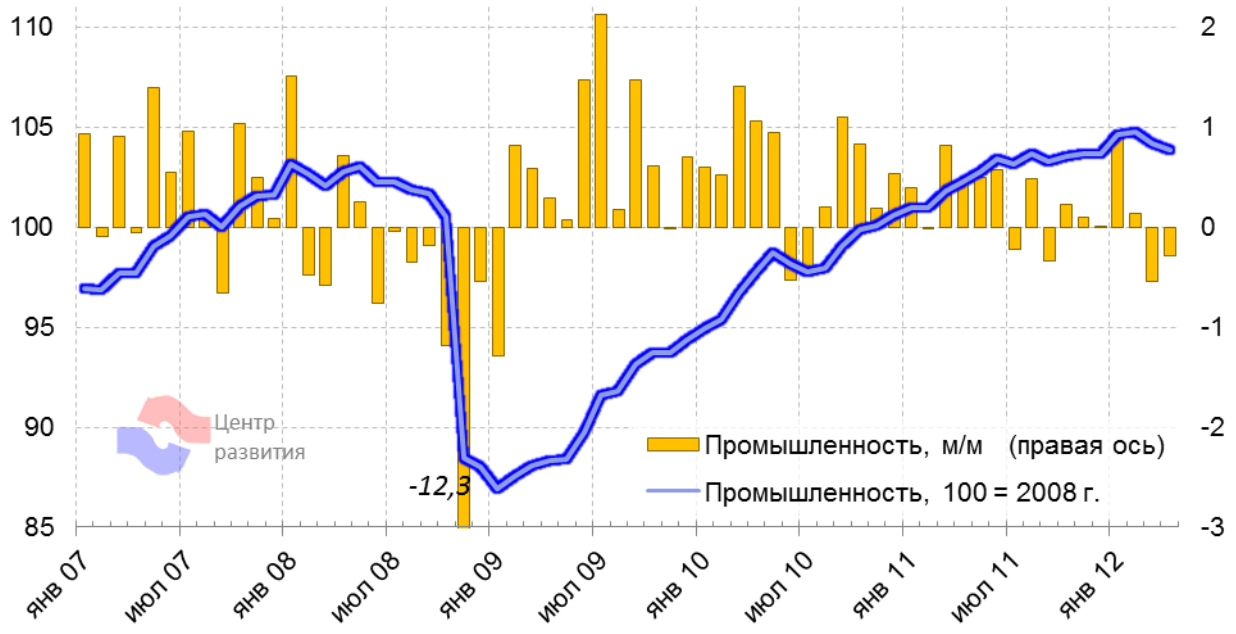


Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена), в %



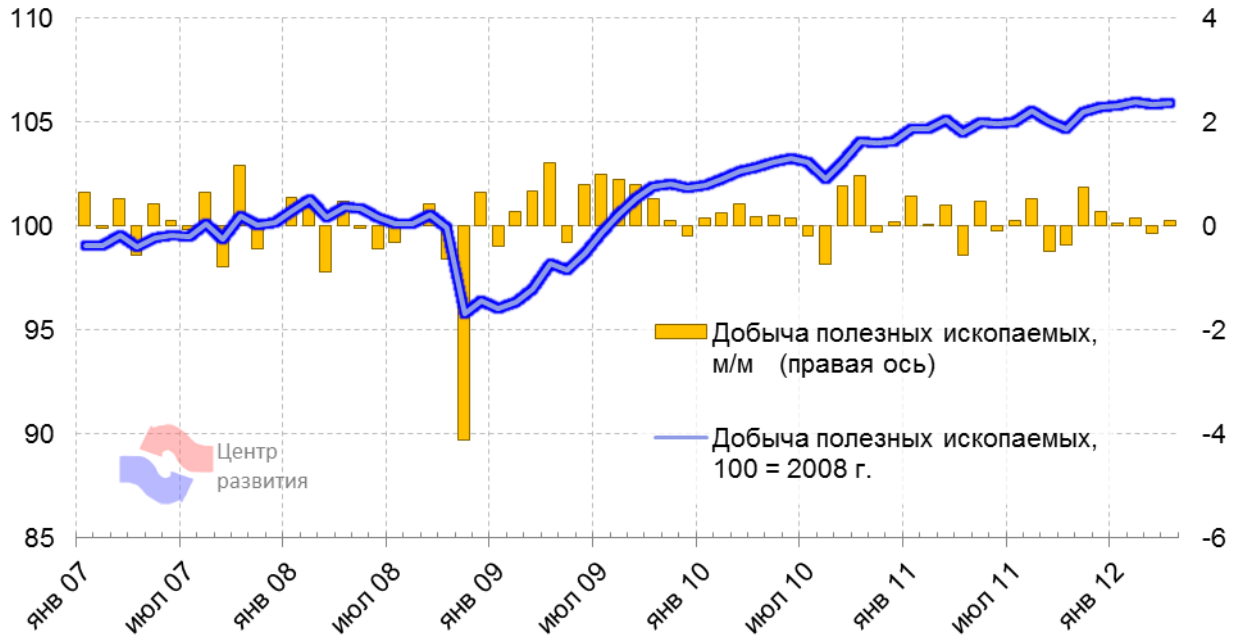
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена), в %

NEW



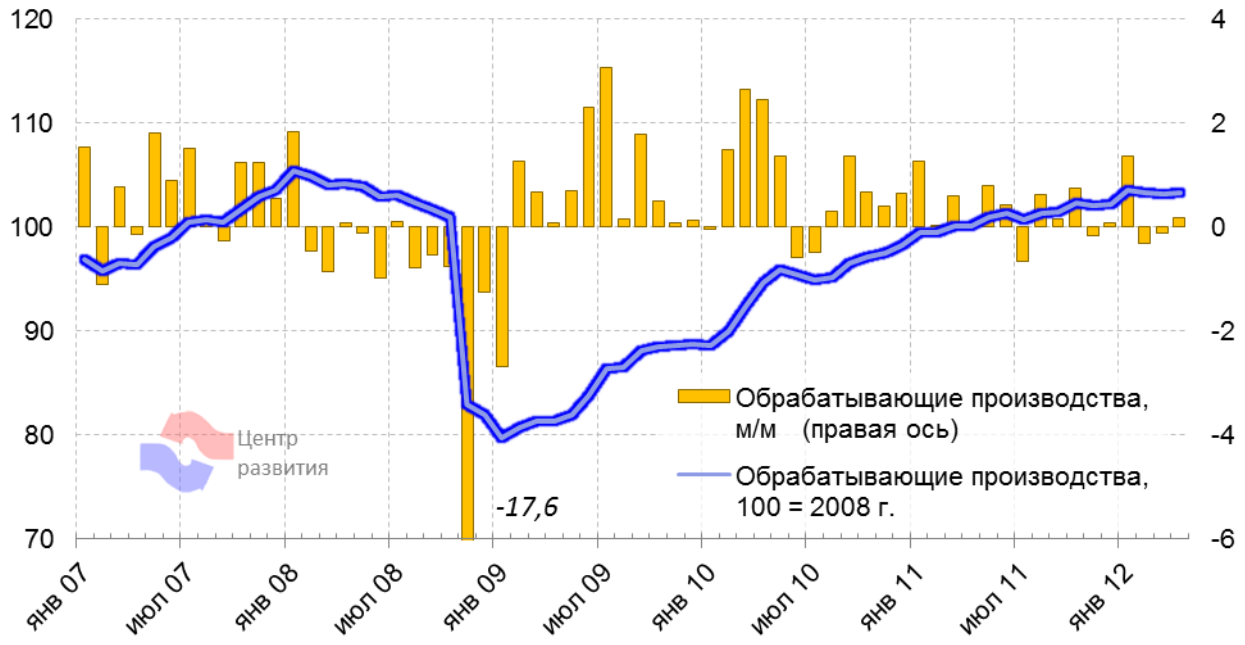
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена), в %

NEW

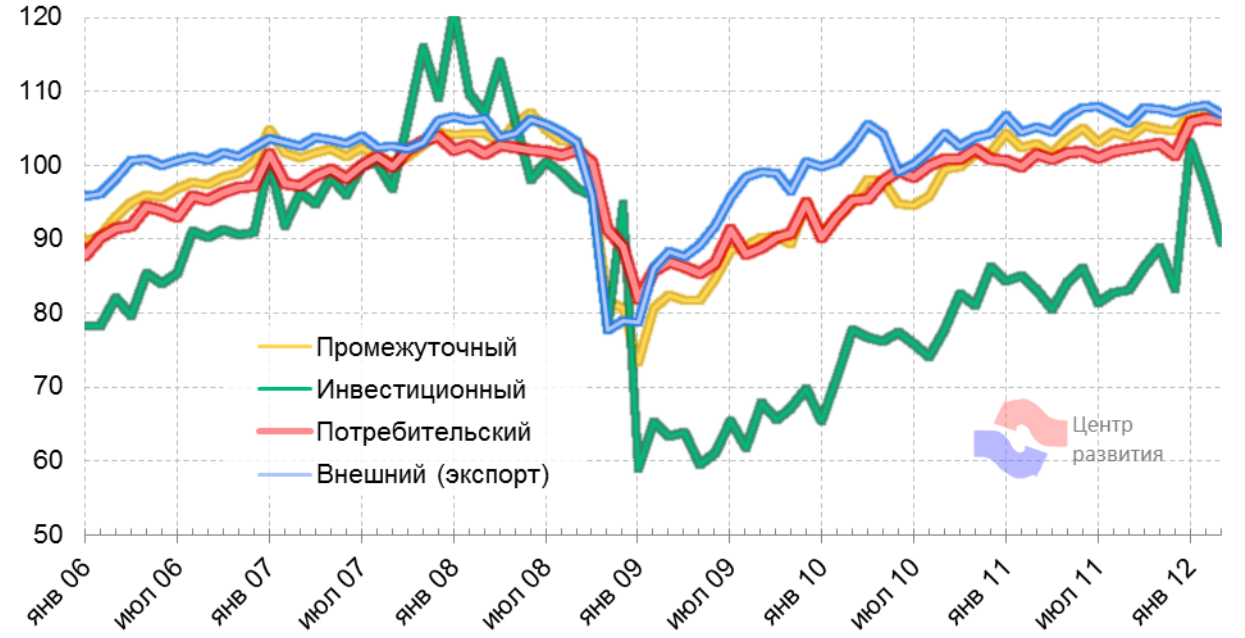


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена), в %

NEW

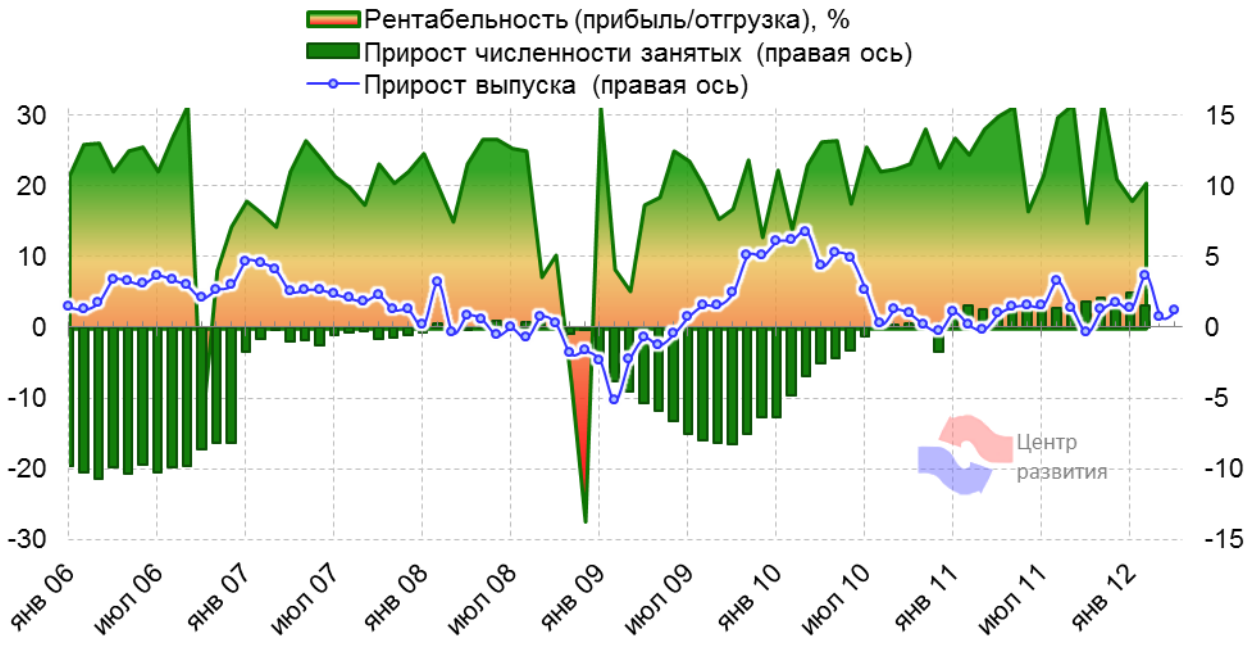


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %



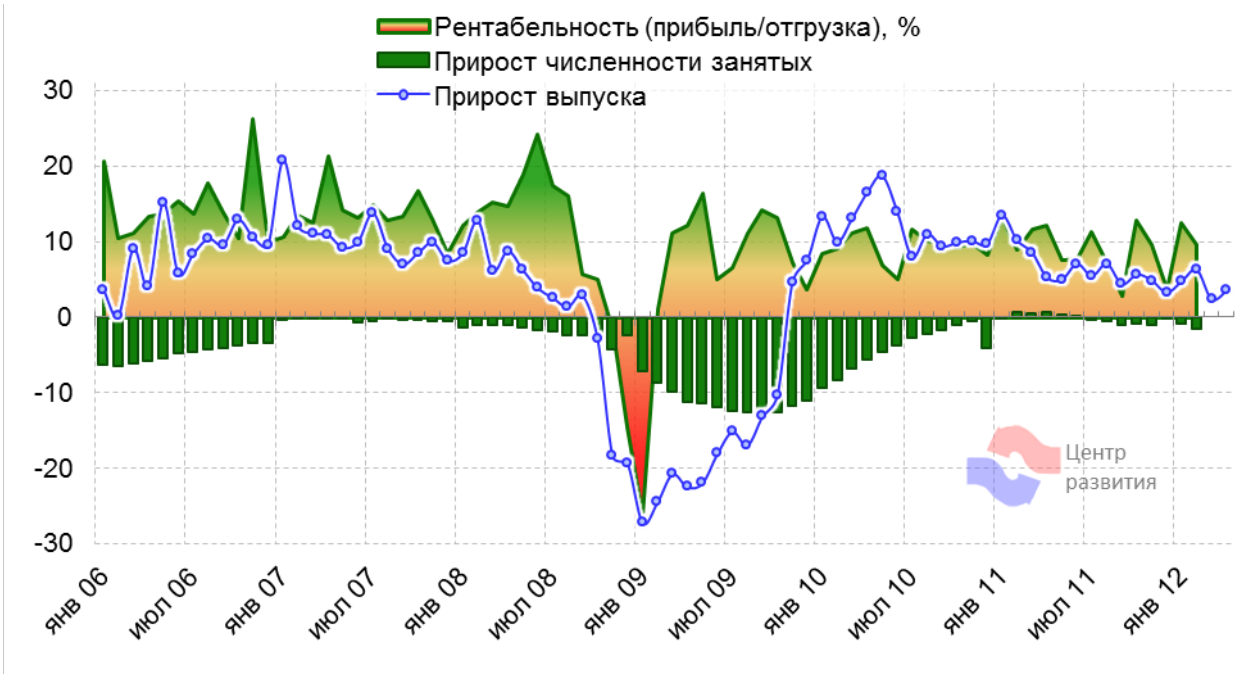
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



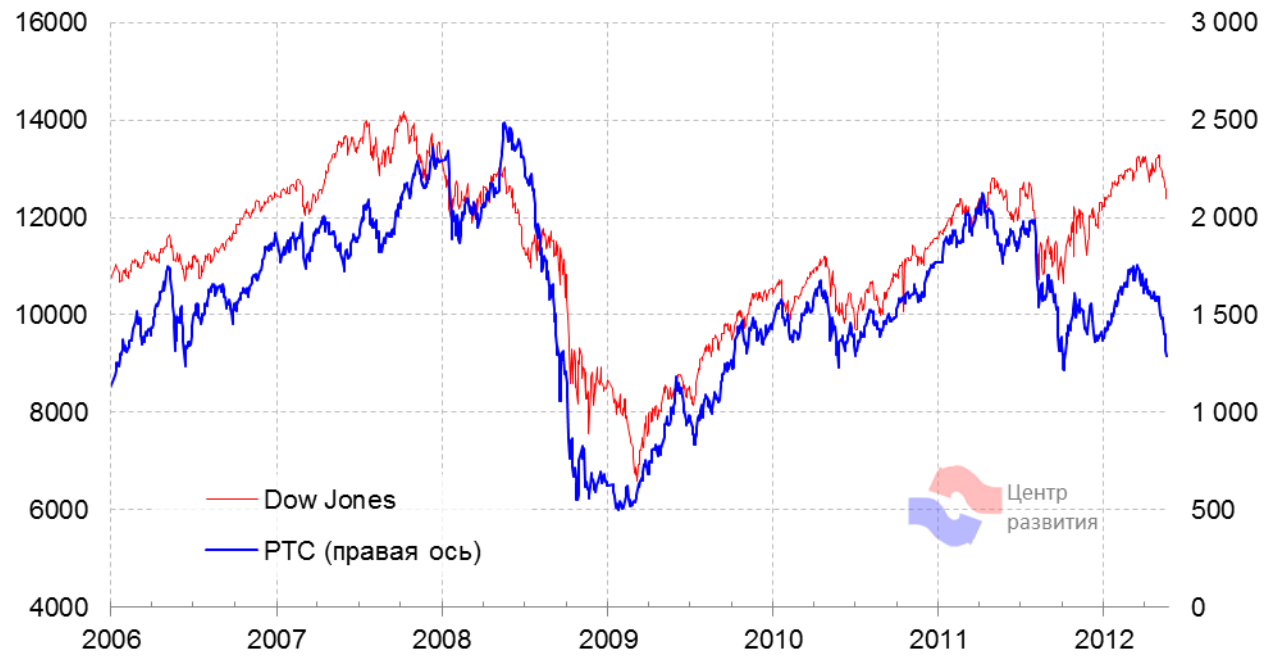
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



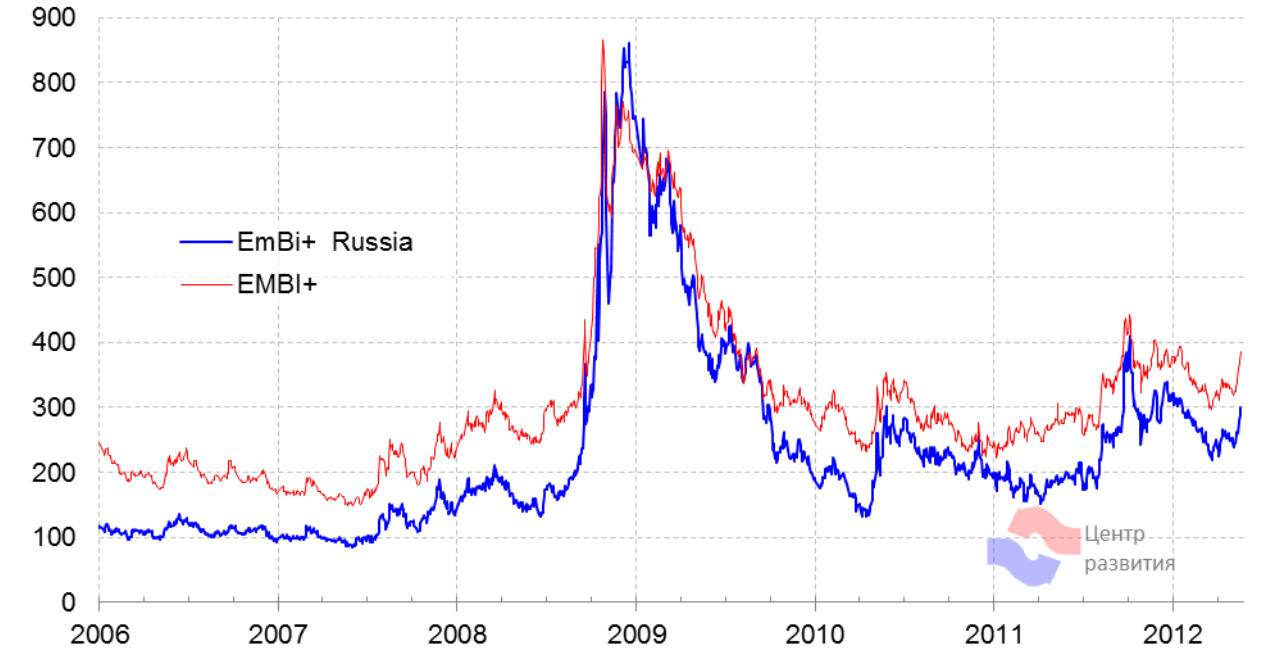
Динамика фондовых индексов

NEW



Динамика индексов доходности облигаций в России и в развивающихся странах (спрэд к доходности облигаций UST-10Y), в базисных пунктах

NEW



Комментарии к «картинкам»

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

[2] Данные по импорту, экспорту и сальдо счёта текущих операций за апрель 2012 года являются оценками Центра развития.

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

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

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

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

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Дарья Авдеева

Елена Балашова

Михаил Волков

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Сергей Пухов

Гузель Сафарова

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Андрей Чернявский

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2012 году

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.