



HAL
open science

ЕЖЕКВАРТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

Julien Vercueil

► **To cite this version:**

Julien Vercueil. ЕЖЕКВАРТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ. 2017. ⟨hal-01552469⟩

HAL Id: hal-01552469

<https://hal.science/hal-01552469>

Submitted on 3 Jul 2017

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire HAL, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

ЕЖЕКВАРТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

ВТОРОЙ КВАРТАЛ 2016 ГОДА (1 АПРЕЛЯ – 30 ИЮНЯ)



ОБСЕРВО, АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР ПРИ ФРАНКО-РОССИЙСКОЙ ТОРГОВО-ПРОМЫШЛЕННОЙ ПАЛАТЕ

Аналитический центр Обсерво был основан в марте 2012 г. по инициативе Экономического совета Франко-российской торгово-промышленной палаты. Задачами Аналитического центра Обсерво являются осуществление комплексного экспертного анализа России, а также способствование лучшему пониманию французских реалий представителями российской политической и экономической элиты. Центр Обсерво выпускает аналитические записки и Ежегодный обзор, посвященные России. Центр также организует конференции, семинары и пресс-конференции в Париже, Москве, во французских и российских регионах. При Аналитическом центре Обсерво действует Научный совет, члены которого принимают активное участие в его работе. Научный совет объединяет 14 французских и российских ведущих экспертов. В него входят Ален Блум (Alain Blum), Паскаль Бонифас (Pascal Boniface), Жюльен Веркей (Julien Vercueil), Пьер Копп (Pierre Copp), Жан Радвани (Jean Radvanyi), Мари-Пьер Рэ (Marie-Pierre Rey), Жорж Соколофф (Georges Sokoloff), Изабель Факон (Isabelle Facon), Евгений Гавриленков, Сергей Караганов, Наталия Лапина, Федор Лукьянов, Руслан Пухов, Константин Симонов, Татьяна Становая.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Краткое описание.....	4
Введение.....	4
1. Ситуация с ценами на нефть и с внешним финансированием остается неблагоприятной.....	5
2. Промышленное производство прекратило падение.....	7
3. Спрос остается главным фактором макроэкономических рисков.....	8
4. Дефицит бюджета не был устранен, бюджетная политика стала проциклической.....	9

КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ

Многие признаки говорят о том, что в настоящее время российские компании при отсутствии новых внутренних или внешних шоков и на фоне снижения инфляции находятся в завершающей стадии адаптации к кризису. В то же время условия для восстановления экономического роста все еще труднодостижимы. Таким образом текущая ситуация характеризуется неопределенностью и некоторой противоречивостью: домохозяйства продолжают испытывать снижение доходов, государство продолжает сталкиваться с сильным давлением на бюджет, условия доступа к внешнему финансированию по-прежнему ограничены, но компании видят свет в конце туннеля, при этом не производя необходимые инвестиции. От того как эти противоречия будут разрешены, зависит скорость выхода из нынешней рецессии, которая продолжится, по всей вероятности, до конца года.

ВВЕДЕНИЕ

В течение всего второго полугодия 2015 г. многие признаки говорили о том, что российские компании в отсутствии внутренних или внешних шоков продолжали адаптироваться к новым внешним и внутренним условиям. Промышленность, как представляется, прошла самую острую фазу своего сжатия. Вместе с этим произошло изменение в благоприятную сторону некоторых внешних показателей. Мировые цены на нефть продолжили небольшое восстановление, начавшееся в феврале, позволяя укрепиться рублю по отношению к доллару и евро. В июне решение ЦБ РФ о снижении ключевой ставки до 10,5% было подкреплено уменьшением инфляционных ожиданий. Согласно многочисленным независимым исследованиям, компании значительно лучше оценивают свое положение. В то же время, несмотря на то что доходы домохозяйств продолжали снижаться, происходило это гораздо более медленными темпами, чем в 2015 г.

Впоследствии большая часть исследовательских организаций, специализирующихся на макроэкономике, пересмотрели в сторону повышения свои прогнозы роста на 2016 г. Хотя прогнозы были ухудшены в марте-апреле из-за нового падения цен на нефть, теперь МВФ и Всемирный банк сходятся на цифре падения ВВП в -1,2% (см. таблицу 1). Согласно Всемирному банку, в частности, снижение потребления должно быть меньше, чем это первоначально прогнозировалось¹.

¹ World Bank Russia Monthly Economic Developments, May 2016.

Таблица 1. Различные прогнозы изменения ВВП на 2016 г.

	Минэкономразвития	ЦБ РФ	ИНП РАН	МВФ	Всемирный банк	ОЭСР	ВФФИТ
Базовый сценарий	-0,2%	-0,5%	-1%	-1,2%	-1,2%	-1,7%	-3%
Дата прогноза	апрель 2016	июнь 2016	июнь 2016	июль 2016	июнь 2016	июнь 2016	март 2016

ИНП РАН – Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН.

ОЭСР – Организация экономического сотрудничества и развития.

ВФФИТ – Институт переходных экономик Банка Финляндии.

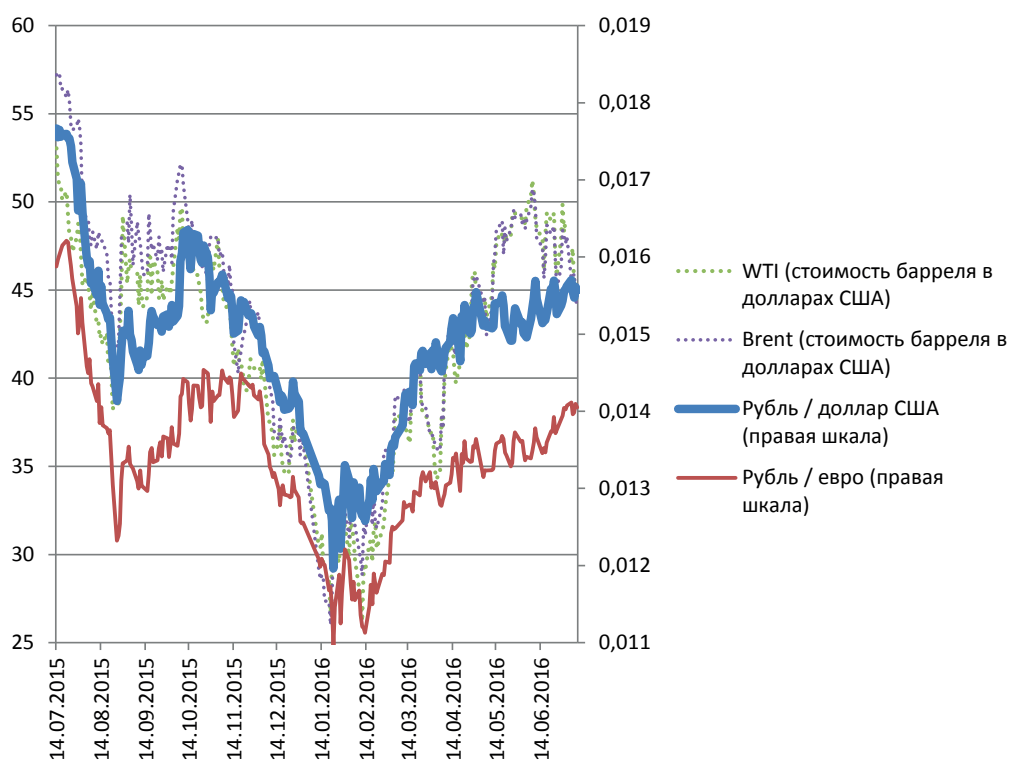
Только инвестиции в производство не показывают никаких признаков улучшений. Напротив, они продолжают быстро падать, затрудняя возможности продолжительного восстановительного роста экономики в случае улучшения делового климата. Второй аспект, сдерживающий дальнейшее усиление оптимизма, появившегося теперь в ряде отраслей экономики, – это бюджетная ситуация. Бюджетный дефицит продолжает расти, превысив лимит в 3% ВВП, установленный Владимиром Путиным в сентябре 2015 г. Возможности прибегнуть к заимствованиям слабы, а средства из в значительной мере сократившихся структурных фондов уже не могут быть привлечены в тех же объемах, как это было сделано в 2015 г. В отсутствии дополнительных доходов, которые могли бы компенсировать падение бюджетных поступлений, снижение государственных расходов, которое уже существенно, рискует продолжиться в краткосрочной перспективе. Однако приближение выборов ограничивает возможность такого снижения бюджетных расходов в течение ближайших 18 месяцев.

1. СИТУАЦИЯ С ЦЕНАМИ НА НЕФТЬ И С ВНЕШНИМ ФИНАНСИРОВАНИЕМ ОСТАЕТСЯ НЕБЛАГОПРИЯТНОЙ

В течение второго квартала внешние условия продолжили оказывать давление на макроэкономическую конъюнктуру. Международные санкции против России были продлены в начале июля, сохраняя ограничения по среднесрочному и долгосрочному внешнему финансированию для многочисленных российских компаний и банков. На страновом уровне макроэкономическая конъюнктура продолжала зависеть от цен на нефть, колебания которых не контролируются правительством. Предложение многих членов и не членов ОПЕК о замораживании уровня нефтедобычи на уровне января 2016 г. не было принято на конференции в Дохе 17 апреля.

2 июня на встрече министров энергетики стран ОПЕК была подтверждена цель членов организации удерживать свои доли рынка, несмотря на то что последствия от переизбытка производства (рекордные запасы нефти, в т.ч. в США, и давление на цены) продолжают оказывать влияние на нефтяной рынок. Не следует ожидать значительного роста цен в ближайшие месяцы относительно их текущего уровня, если только не случится шок от массивного предложения на рынке. Краткосрочный прогноз цен на нефть по-прежнему находится в районе 50 долларов за баррель в среднем за 2016 г. (55 долларов по оценкам российского правительства).

Рис.1. Цены на нефть и обменный курс рубля, июль 2015 - июль 2016 гг.



Источники: расчеты автора на основе данных ЦБ РФ и Международного энергетического агентства.

В июне 2016 г. расхождение между изменениями цен на нефть (+ 20% с февраля по июнь) и курса рубля (+ 7%) увеличивалось третий месяц подряд (см. рис. 1). Это не связано с политикой ЦБ РФ, который в настоящее время не проводит интервенций на валютном рынке. Упомянутое расхождение объясняется скорее валютным арбитражем, процентными ставками в частном секторе и срока-

ми погашения долларовых займов, которые в разной степени месяц за месяцем оказывают давление на спрос на валюту и на рубли.

Таким образом, компаниям пришлось заплатить 19,2 млрд долларов во втором квартале 2016 г., после того как в первом квартале были выплачены 13,9 млрд. То, что наиболее крупные российские экономические субъекты де факто лишены доступа к кредитам в валюте, приводит к тому, что они не могут перефинансировать свои внешние долги, а это в свою очередь заставляет их ускорить процесс ликвидации долгов. ЦБ РФ оценивает предстоящие выплаты по долгам на сумму в 11 млрд долларов в третьем квартале 2016 г. и в 21 млрд долларов в четвертом квартале.

2. ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО ПРЕКРАТИЛО ПАДЕНИЕ

Во втором квартале 2016 г. появились первые признаки восстановления промышленного производства. Все показатели говорят об изменениях в сторону роста. С +1% во втором квартале (против -0,6% в первом) индекс промышленного производства стал в итоге положительным за первое полугодие 2016 г. (+0,4% в годовом выражении). Добыча сырья была главным двигателем роста промышленного производства. В первом полугодии он составил 2,6% благодаря сильному росту с января по март (3,4%) и более умеренному с апреля по июнь (1,8%). В структуре добычи сырья ведущую роль играли энергоносители. Со своей стороны, промышленное производство за последние три месяца также показало восстановление активности. Конечно, этот скромный рост (+0,9%) не достаточен, чтобы вытянуть показатели за все полугодие, но все же он позволяет ограничить падение экономической активности на 0,9%, в то время как данный показатель в первом квартале был равен -3,1%. Показатели роста в сельском хозяйстве (+2,8% в первой половине 2016 г.), производстве древесины, бумаги и целлюлозно-бумажных изделий (+3,9% и +3,3% соответственно), химии (+5,2%), каучуков и полимеров (+5,8%) также способствовали стабилизации. Однако, удерживавшееся на положительном уровне на протяжении всего 2015 г. производство нефтепродуктов и кокса снизилось (-4,3%).

Производство неметаллических минеральных продуктов, то есть по большей части строительных материалов, которое страдает от общей ситуации со снижением объемов строительства недвижимости, также показывает снижение (-10,5%), продолжив падение, происходившее и в 2015 г. Производство металлических изделий и электрооборудования продолжает снижаться более медленными темпами (-1,7% и -3,1% соответственно), чем в 2015 г. (-6,5% и -7,9%). Промышленное производство в других областях не стабилизировалось и менялось разнонаправленно: машины и оборудование (+2,8% в среднем при слишком больших месячных колебаниях, чтобы можно было определить тен-

денцию), производство транспортных средств и оборудования, в том числе автомобильная промышленность (-5,4% за первое полугодие 2016 г., после -8,5% в 2015 г.). При этом автомобильная промышленность демонстрировала ограниченный рост в некоторые месяцы, что сгладило общее снижение.

Производство и распределение газа, воды и электричества показывает более высокую устойчивость, чем промышленное производство. В то время как в 2015 г. оно снизилось только на 1,6%, в первой половине 2016 г. показатель установился на уровне +0,4%. Будучи восприимчивым к возможным изменениям покупательной способности домохозяйств и государственных расходов, строительство продолжило падение: -5,7% в первой половине 2016 г., после падения на -7% в 2015 г. Второй квартал оказался даже еще хуже, чем первый, показав падение объемов строительства на -8,3%, что выразилось в падении количества квадратных метров построенных квартир (-9,2%). Наконец, сельское хозяйство продолжило свою положительную динамику развития (+2,6% за первое полугодие 2016 г.), однако, следует дождаться статистики за июль-октябрь, чтобы получить четкое представление о годовых результатах.

На этом фоне предприятия демонстрируют продолжение умеренного роста доверия после его падения в 2014 г. Опрос руководителей предприятий, ежемесячно проводимый Росстатом, показал улучшение как в сфере добывающих производств, так и в обрабатывающей отрасли. При этом общие оценки остаются в негативном диапазоне². Индекс деловой активности (PMI) также подрос, став позитивным в мае 2016 г. (51,8 в промышленном секторе и 54 в секторе услуг). Эти данные были подтверждены исследованием Института Гайдара, которое показало, что в настоящее время руководители при ответе на большинство вопросов оценивают ситуацию на своих предприятиях как «нормальную»³. В то же время такой поворот в оценке своего положения предприятиями не приводит к изменениям в их инвестиционных решениях: в первом квартале 2016 г. зафиксировано снижение инвестиций на -9,9%.

3. СПРОС ОСТАЕТСЯ ГЛАВНЫМ ФАКТОРОМ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ РИСКОВ

Согласно исследованиям Росстата, предприятия продолжают негативно оценивать состояние своего портфеля заказов. Для обрабатывающей, как и для добывающей отрасли промышленности, результаты опросов остаются крайне отрицательными и не показывают значительных улучшений в течение уже целого года. Следует сказать, что реальные доходы продолжили падение (-5% в

² Росстат, «Деловая активность организаций в России в июле 2016 года», http://www.gks.ru/bgd/free/B04_03/IssWWW.exe/Stg/d01/149.htm

³ Цухло С. : «Российская промышленность в ожидании роста», *Оперативный мониторинг экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития*, №11 (29), Институт Гайдара, июнь 2016, стр. 19-21.

первом квартале 2016 г.), угнетая деловую активность в розничной торговле. В 2015 г. она упала на -10%, предвещая значительное снижение конечного потребления домохозяйств. Последнее действительно снизилось более чем на -8%. В первом полугодии 2016 г. снижение деловой активности составило -5,7%, оно шло одинаковыми темпами как в первом, так и во втором квартале. Такие результаты являются предупреждающим сигналом о новом падении конечного потребления домохозяйств, которое является главным двигателем экономического роста. За весь 2016 г. указанное падение должно составить от -3% до -6%.

Динамика спроса остается главной проблемой с точки зрения макроэкономической конъюнктуры. В краткосрочной перспективе не ожидается никаких улучшений в этой области. Напротив, падение доходов немного ускорилось по сравнению с 2015 г. (тогда оно составило -4,3%). Также во втором квартале произошло ускорение падения доходов домохозяйств (-6%) по сравнению с первым кварталом (-4,7%). Частично такое снижение можно объяснить смещением части экономической активности в теневой сектор, однако, пока об этом еще рано говорить с уверенностью. Данные опросов предприятий также подтверждают ощущение застоя в экономике: потребительские ожидания населения остаются в целом резко отрицательными во втором квартале 2016 г. (-26% после -29% в первом квартале), что соответствует показателям, наблюдаемым с начала кризиса 2014 г. Различия при разбивке по возрастным группам индекса потребительского доверия начали стираться: разброс мнений о развитии экономической ситуации в годовой перспективе начал сглаживаться в возрастных группах 16-29 лет, 30-49 лет и в группе старше 50 лет. Все эти оценки находятся в отрицательной плоскости (-10%).

4. ДЕФИЦИТ БЮДЖЕТА НЕ БЫЛ УСТРАНЕН, БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА СТАЛА ПРОЦИКЛИЧЕСКОЙ

Динамика инфляции продолжает замедляться: в апреле, мае и июне она установилась на уровне 4,9% в годовом выражении. В июне 2016 г. она составила 7,5% к соответствующему периоду прошлого года, что должно позволить, если не возникнет нового шока, удержать уровень инфляции ниже 7% за весь 2016 г. Такое улучшение обстановки позволило ЦБ РФ, учитывая небольшое укрепление обменного курса рубля в первом квартале 2016 г., понизить в июне ключевую ставку на 0,5% (см. рис. 1). Политика по снижению инфляции, проводимая регулятором, приветствовалась миссией МВФ, недавно посетившей Москву⁴.

Несмотря на обширный план по рекапитализации банков, запущенный в начале 2015 г., и временное ослабление некоторых нормативных требований, финансовая система в настоящее время пока что так и не стабилизировалась. ЦБ РФ продолжает отзываться лицензии у наиболее проблемных коммерческих

⁴ « Staff Report for the 2016 Article IV Consultation », *IMF Country Report n°16/229*, July 2016.

банков. Также регулятор ужесточил свои требования по обязательным рублевым и валютным резервам с целью смягчения инфляционных эффектов от использования Резервного фонда для финансирования бюджетного дефицита. Наряду с этим, последствия кризиса сказались также и на финансовом секторе. Доходность банков снизилась, а доля «плохих» кредитов (9,3% в апреле), оставаясь небольшой, продолжает расти, что оказывает дополнительное давление на финансовый сектор.

Бюджетная политика также испытывает влияние макроэкономической конъюнктуры. Дефицит бюджета вырос, достигнув 3,8% ВВП в конце мая, против 2,4% годом ранее. Это связано с более медленным сокращением расходов (-1,9 процентных пункта ВВП) по отношению к сокращению доходов (-3,3 процентных пункта ВВП). Доходы федерального бюджета от продажи углеводородов составляют лишь 5% от ВВП, против 8% годом ранее. Ненефтяные доходы также снизились на 0,4% из-за уменьшения поступлений от налогов на предприятия и трансфертов из фондов обязательного медицинского страхования.

Главная статья расходов федерального бюджета – социальные расходы государства – выросла на 0,8% ВВП. Это единственная статья расходов бюджета по которой был зафиксирован рост. Теперь на социальные расходы уходит треть всего федерального бюджета РФ. Расходы на оборону остались на прежнем уровне. Бюджетная динамика в первом полугодии была четко проциклической, но такое положение вещей не может продлиться длительное время: в течение ближайших 1,5 лет можно предвидеть растущее давление в сторону увеличения госрасходов в связи с парламентскими выборами в сентябре 2016 г. и подготовкой к президентским выборам в начале 2018 г.

После привлечения правительством средств из Резервного фонда для решения бюджетных проблем его объем к концу мая 2016 г. сократился до 38,6 млрд долларов. Поскольку существует риск исчерпания Резервного фонда в ближайшее время, были привлечены и другие источники финансирования. В мае, после первой неудачной попытки в марте, правительство разместило выпуск 10-летних еврооблигаций на 1,75 млрд долларов. Ни один из западных банков не согласился стать посредником при проведении этой сделки. Единственным организатором размещения стал российский инвестиционный банк «ВТБ Капитал». Иностранные инвесторы купили еврооблигации на 1,2 млрд долларов, оставшиеся 0,55 млрд долларов – российские инвесторы. Ставка по еврооблигациям, как и прогнозировалось ранее, оказалась на достаточно высоком уровне (4,75%). Другим способом уменьшить дефицит бюджета стал повторный запуск приватизации. Алроса, мировой лидер алмазного рынка, была первой компанией в списке, одобренном президентом Владимиром Путиным. 10,9% ее акций было продано в начале июля за 52,2 млрд рублей или 814 млн долларов. Более 100 инвесторов из самых различных стран участвовали в этой сделке. Компания не попала под западные санкции и сохранила доступ к международным рынкам капитала.

Среди других предприятий, подлежащих приватизации, находятся Башнефть (50% акций может быть продано), Совкомфлот (до 25% акций), Роснефть (19,3%) и ВТБ (10,9%). Две последние компании находятся под западными санкциями, поэтому их приватизация рассматривается только в более долгосрочной перспективе. Компания Аэрофлот также фигурирует в президентском списке, но пока что нельзя точно утверждать, что она в нем останется. Хотя приватизация Алросы и была крупнейшей с начала 2013 г., она дала лишь около 4% от общей суммы доходов, запланированных правительством по итогам реализации данной программы. В программе приватизации запланировано получение от 1 до 1,5 трлн рублей доходов, т.е. от 15 до 23 млрд долларов. Финальная стоимость акций Алроса была зафиксирована на 6% ниже средней рыночной цены в первом полугодии 2016 г. Это говорит о том, что с финансовой точки зрения будет сложно успешно осуществить будущие приватизации, если только не организовывать внебиржевые продажи госимущества. Такое решение кажется теперь предпочтительным для правительства, по крайней мере в отношении Башнефти и Роснефти. Если подобный способ будет в конце концов выбран, задачей властей станет доказать то, что при текущих политических, экономических и институциональных условиях в России они смогут провести должным образом приватизацию без ущерба для государственных финансов.

Таблица 2. Обобщенное изменение ситуации по сравнению с предыдущим ежеквартальным обзором (апрель 2016 г.)

	Улучшение	Без изменений	Ухудшение
Международный и институциональный контекст	Конфликт с Турцией заканчивается, обоюдные санкции постепенно снимаются.	Значительные излишние производственные мощности оказывают давление на цены на нефть. Мировой рост экономики не оправдывает прогнозов. Санкции и контрсанкции были продлены.	Брексит ослабляет ЕС и Великобританию, торговых партнеров России.
Спрос	Продолжается снижение инфляции, что снижает давление на доходы и внутренний спрос.	Реальные доходы и конечное потребление продолжились снижаться. Настроения домохозяйств перестали ухудшаться, но остаются пессимистичными.	Падение инвестиций ускоряется.
Предложение	Настроения руководителей предприятий улучшаются. Активность восстанавливается в растущем числе секторов экономики.		Экономическая активность в сфере строительства и недвижимости падает.
Экономическая политика	ЦБ РФ снизил на 0,5% ключевую ставку.	Правительство продолжает пытаться избежать увеличения государственной задолженности, прибегая к проциклической бюджетной политике.	Бюджетный дефицит растет, несмотря на снижение расходов. Ненефтяные налоговые поступления падают.

Источник : расчеты автора.

Автор - Жюльен Веркей, доцент Национального института восточных языков и цивилизаций (INALCO), член Научного совета центра Обсерво. Ежеквартальный обзор отражает ситуацию на 25 июля 2016 г.