

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР В I КВАРТАЛЕ 2016 Г.¹

М.Хромов

В 2015 г. заметно уменьшился спрос экономических агентов на активы в иностранной валюте. И для населения, и для организаций это означало снижение инвестиций в иностранные активы (для граждан – накоплений в наличной иностранной валюте) при относительно стабильных (для организаций) и растущих (для населения) валютных счетах в российских банках.

Спрос российских резидентов на активы в иностранной валюте² сокращается с 2014 г. По итогам 2014 г. суммарное увеличение таких активов составило 118 млрд долл., в том числе на 25 млрд долл. выросли валютные активы физических лиц, и на 93 – некредитных организаций. В 2015 г. суммарное увеличение активов в иностранной валюте составило 43 млрд долл., т.е. этот показатель сократился по сравнению с предыдущим годом почти в 3 раза. При этом население даже сократило запас наличной валюты на 3 млрд долл. Активы юридических лиц выросли на 46 млрд долл., что в два раза меньше, чем годом ранее.

В I кв. 2016 г. эта тенденция в целом сохранилась. Физические лица сократили свои суммарные активы в иностранной валюте на 3 млрд долл. (в I кв. 2015 г. на 4 млрд долл.). Организации же продолжали сокращать спрос на активы в иностранной валюте – до 14 млрд долл. по сравнению с 23 млрд долл. годом ранее.

В результате по итогам I кв. 2016 г., по нашим оценкам, спрос на активы в иностранной валюте снизился до 36 млрд долл. в годовом выражении (скользящее за 4 квартала). Это даже ниже уровня 2010 г., когда минимальные значения этого показателя опускались до 43 млрд долл. Однако механизм этого снижения сейчас отличается от периода 2010 г. Тогда снижение спроса на иностранные активы было реакцией на избыточную долларизацию в конце 2008 г. – начале 2009 г. в процессе так называемой «плавной» девальвации. Одновременно шел рост рублевой денежной массы, свидетельствовавший о снижении долларизации в российской экономике. Однако сейчас рублевая денежная масса выросла не столь значительно. Снижение же спроса на активы

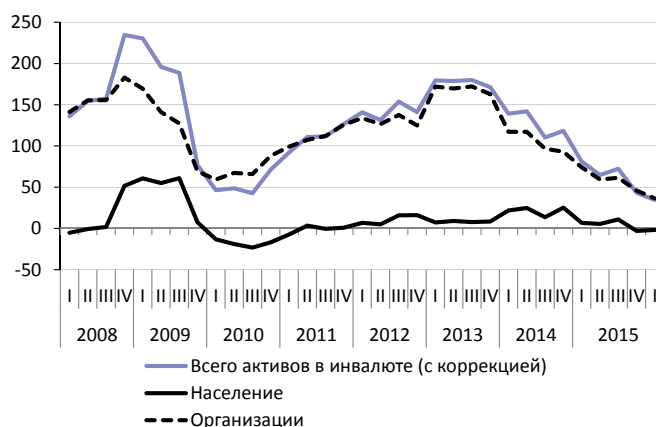


Рис. 1. Спрос на активы в иностранной валюте, за 4 квартала, млрд долл.

¹ Статья из ОМЭС. 2016. № 7 (25). Апрель. Опубликовано под названием «Спрос на иностранные активы падает, валютные счета в банках стабильны».

² Прирост счетов в иностранной валюте в российских банках (инвалютные компоненты широкой денежной массы) и чистое увеличение иностранных активов, включая операции с иностранной наличной валютой с российскими банками.

в иностранной валюте связано, на наш взгляд, с политической нестабильностью в отношениях с зарубежными контрагентами, общим сжатием долларового объема российской экономики вследствие значительной девальвации национальной валюты, а также со снижением доходов вследствие ухудшения условий торговли на 14% ВВП (180 млрд долл.) в 2015 г.

Основным направлением сжатия спроса на активы в иностранной валюте выступило именно сокращение иностранных активов. В 2014 г. иностранные активы небанковского сектора (включающего физических лиц и российские некредитные организации) выросли на 105 млрд долл., что в целом соответствует сложившемуся уровню предшествующих лет (2012 г. – 114 млрд долл., 2013 г. без учета операций, связанных с покупкой Роснефти ТНК-ВР, – 94 млрд долл.). В 2015 г. вложения в иностранные активы упали в пять раз – до 21 млрд долл. Динамика вложений в наличную валюту изменилась в 2015 г. на противоположную с прироста в 30 млрд долл. в 2014 г. до сокращения на 10 млрд долл. в 2015 г. В I кв. 2016 г. запасы наличной иностранной валюты практически не изменились. Прочие иностранные активы в 2015 г. выросли лишь на 32 млрд долл. вместо 75 млрд долл. годом ранее. В I кв. 2016 г. снижение спроса на иностранные активы продолжилось, их рост составил лишь 7 млрд долл., что в два раза ниже, чем годом ранее (15 млрд долл.).

Для населения 2015 г. стал началом постепенного избавления от накопленных валютных запасов. Годовой прирост счетов в иностранной валюте (7 млрд долл.) оказался ниже, чем сокращение запаса наличной иностранной валюты. В начале 2016 г. население дополнительно сократило и банковские валютные вклады почти на 3 млрд долл. Тем не менее доля счетов физических лиц в иностранной валюте пока остается достаточно высокой – близкой к 30%.

Если для населения в 2015 г. – начале 2016 г. избавление от наличной иностранной валюты было частично компенсировано приростом валютных счетов в российских банках, то юридические лица сократили как поток вложений в иностранные активы, так и прирост счетов в иностранной валюте в российских банках с 18 млрд долл. в 2014 г. до 14 млрд долл. в 2015 г. В I кв. 2016 г. эта тенденция сохранилась: валютные счета юридических лиц выросли в полтора раз меньше, чем годом ранее – на 6 млрд долл. вместо 9 млрд долл. При этом уровень долларизации в банковских счетах юридических лиц со второй половины 2015 г. находится на максимальных уровнях – выше как пика начала 2009 г., так и конца 2014 г., достигнув в марте 2016 г. 45%. Стоит отметить, что динамика доли счетов в иностранной валюте в общем объеме широкой денежной массы определяется в большей мере динамикой обменного курса рубля, чем операциями держателей средств. По обменному курсу рубля на 01.01.2014 г. уровень долларизации по всем безналичным средствам составил бы на 1.04.2016 лишь 25%, в том числе 16% для средств населения и 26% – для средств организаций. ●

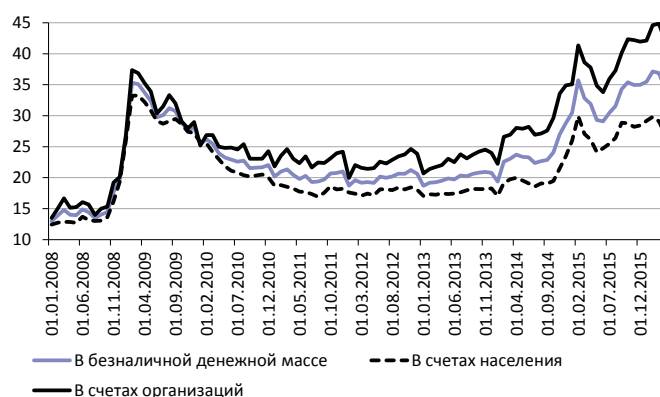


Рис. 2. Доля счетов в иностранной валюте в общем объеме счетов в российских кредитных организациях

РОССИЙСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ В I КВАРТАЛЕ 2016 Г.¹

А.Каукин, Г.Идрисов

Производство в большинстве сегментов реального сектора экономики в I кв. 2016 г. демонстрировало невысокие темпы роста, часто близкие к нулевым. Последствий ослабления курса рубля и снижения цен на нефть в конце 2015 г. практически не заметно. Исчерпание благоприятных факторов как со стороны спроса, так и со стороны предложения может быть первым сигналом вступления российской экономики в длительный период нулевых темпов роста².

Для российской экономики 2015 г. стал периодом поиска нижней точки общего спада, являвшегося результатом действия негативных факторов и со стороны спроса, и со стороны предложения – изменения условий торговли, падения реальных доходов, роста неопределенности и рисков, повышения кредитной нагрузки на предприятия, санкций и контрсанкций. В силу разных моделей роста в начале 2015 г. у различных отраслей промышленности наблюдалась разнонаправленная динамика индексов физического объема производства. Часть отраслей смогла воспользоваться рядом благоприятствовавших им факторов, в первую очередь со стороны спроса, и продемонстрировала некоторый рост, часть же, в наибольшей степени затронутых шоками, снижала объемы выпуска³. К концу года указанная «поляризация» фактически прекратилась, в целом можно было говорить о том, что большей части отраслей «дно» падения было найдено⁴.

В конце 2015 – начале 2016 гг. экономика столкнулась с новым ухудшением условий торговли, которое, однако, в отличие от изменений 2014 г., не было перманентным. Изменения мировых цен на нефть и соответственно курса рубля на данном этапе, похоже, можно рассматривать в качестве флуктуаций, определяемых нестабильностью конъюнктуры на внешних рынках. Статистика индексов производства за I кв. 2016 г., опубликованная Росстатом 19 апреля⁵, может рассматриваться как свидетельство того, что российские предприятия воспринимают эти изменения в аналогичном ключе.

1 Статья из ОМЭС. 2016. № 7 (25). Апрель. Опубликовано под названием «Российская промышленность в I квартале 2016: начало стагнации?».

2 Авторы выражают благодарность Марине Турунцевой и Ольге Моргуновой за помощь в проведении статистического анализа.

3 См., например, Г.Идрисов, А.Каукин, О.Моргунова, М.Турунцева Два полюса российской промышленности // Оперативный мониторинг экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития, №12 (Сентябрь) 2015 г.; Г.Идрисов, А.Каукин, О.Моргунова, М.Турунцева. Углубление промышленного спада: тренды стали фактом // Оперативный мониторинг экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития, №9 (Июнь) 2015 г.

4 Г.Идрисов, А.Каукин, О.Моргунова, М.Турунцева. Российская промышленность отталкивается от дна // Оперативный мониторинг экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития, №15 (Ноябрь) 2015 г.

5 Информация о социально-экономическом положении России, январь-март 2016 г., Росстат.

В Институте Гайдара на основе этих статистических данных была проведена декомпозиция и выделена трендовая составляющая рядов¹ промышленного производства по отдельным секторам. Полученные результаты показывают, что ситуация в промышленности в I кв. 2016 г. была достаточно стабильной, существенного спада, подобного тому, что произошел в конце 2014 – начале 2015 гг., не наблюдается. Более того, можно говорить о некотором росте, хоть и небольшом (около 0,7% в I кв. к уровню декабря 2015 г.).

Рост промышленного производства в первые месяцы 2016 г. был обусловлен в основном подъемом в добывающем сегменте промышленности – здесь ситуация была сравнительно неплохой даже в наиболее сложные периоды 2014–2015 гг.; обрабатывающий сектор, скорее, переживает период стагнации (см. *табл. 1, рис. 1*), при этом внутри обрабатывающего сектора ситуация неоднородная. Такие различия в динамике отдельных отраслей обусловлены разными моделями развития, действующими для каждой из них. В зависимости от специфики той или иной отрасли и устройства соответствующего рынка замедление роста или снижение выпуска могут быть обусловлены набором факторов как со стороны спроса, так и со стороны предложения². Говоря о «проблемах со стороны спроса», экономисты, как правило, предполагают, что произошло снижение реального спроса на товары и услуги со стороны экономических агентов – наиболее очевидными результатами станут безработица, недогрузка производственных мощностей и снижение роста цен. При упоминании «стороны предложения» речь идет об объемах квалифицированного труда, конкурентоспособных производственных мощностях, производительности экономики, доступе к финансовым ресурсам и технологиям, конкуренции и регулировании, административных барьерах на пути бизнеса. Наиболее очевидными следствиями проблем со стороны предложения являются замедление потенциальных/структурных темпов экономического роста³ и рост цен.

Небольшой, но достаточно стабильный рост в добывающем секторе экономики, наблюдавшийся, как было указано выше, в начале 2016 г., обусловлен тем, что влияние негативных факторов для данного сектора не было критическим. Безусловно, основной шок, с которым столкнулась российская экономика в 2014–2015 гг., – это шок со стороны спроса, выразившийся в изменении условий торговли: за то же количество произведенной нефти российская экономика начала получать меньше доходов⁴ (по нашим оценкам – на 180 млрд долл.). Однако в результате

1 Выделение трендовой составляющей было осуществлено при помощи пакета Demetra с использованием процедуры X12-ARIMA.

2 Hausmann R., Rodrik D., Velasco A. Growth diagnostics // The Washington consensus reconsidered: Towards a new global governance. – 2008. – С. 324-355, Rodrik D. Diagnostics before prescription // The Journal of Economic Perspectives. – 2010. – Т. 24. – № 3. – С. 33-44.

3 См., например, М. Казакова, С. Синельников-Мурылев, С. Дробышевский, М. Алексеев. Декомпозиция темпов роста ВВП России // Серия «Научные труды» № 167. М.: Издательство Института Гайдара, 2015. 128 с.; М. Казакова, С. Дробышевский. Разложение ВВП: может ли российская экономика расти быстрее // Forbes, 11.12.2014; М. Казакова, С. Синельников-Мурылев, С. Дробышевский. Декомпозиция темпов роста ВВП России в 1999–2014 годах // Экономическая политика. 2014. № 5. С. 7-37.

4 См. Идрисов Г.И., Пономарев Ю.Ю., Синельников-Мурылев С.Г. Условия торговли и экономическое развитие современной России // Экономическая политика. 2015. № 3. С. 7–37.

Таблица 1

ИЗМЕНЕНИЕ ИНДЕКСА ВЫПУСКА ПО ОТРАСЛЯМ ЭКОНОМИКИ,
АПРЕЛЬ 2016 Г. К ИЮЛЮ 2014 Г.

	Доля в индексе промышленного производства, %	Март 2016 г. к июлю 2014 г., %	Изменения последних месяцев
Индекс промышленного производства		96,94	медленный рост
Добыча полезных ископаемых	33,99	100,86	медленный рост
Обрабатывающие производства	52,50	93,53	стагнация
в т.ч.:			
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	17,05	103,72	рост
текстильное и швейное производство	1,43	83,69	рост
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	0,32	96,73	рост
обработка древесины и производство изделий из дерева	2,20	97,62	стагнация
целлюлозно-бумажное производство	3,92	95,69	медленный рост
производство кокса, нефтепродуктов	18,78	101,16	медленный рост
химическое производство	7,46	111,10	медленный рост
производство резиновых и пластмассовых изделий	2,26	97,12	стагнация
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	4,41	84,28	спад
металлургическое пр-во и пр-во готовых металлических изделий	17,23	92,60	рост
производство машин и оборудования	6,24	92,43	рост
производство электрооборудования, эл-го и оптического оборудования	6,05	90,18	медленный спад
производство транспортных средств и оборудования	7,06	79,91	спад
прочие производства	5,59	84,96	стагнация
Электроэнергия, газ и вода	13,51	98,66	медленный рост
Розничная торговля		86,66	спад
Оптовая торговля		89,28	стагнация
Транспорт		100,40	медленный спад
Строительство		90,86	медленный спад
Платные услуги населению		97,15	медленный спад

специфического устройства российских экспортных пошлин и запаздывания изменения контрактных цен относительно биржевых¹ наблюдалось положительное влияние со стороны предложения – за каждую проданную тонну нефти российские нефтяные компании стали получать больше в рублевом исчислении. В результате, даже при новом долларовом уровне спроса (и цен) наращивание производства энергоресурсов было выгодно, и это привело к росту выпуска. Старая «модель роста» в этом секторе все еще работает, что и подтверждается статистикой.

В обрабатывающем секторе уверенный рост демонстрируют только отрасли, производящие продукцию массового спроса (пищевые продукты, одежда и обувь), а также металлургическое производство (обусловливается ростом топливно-энергетического комплекса и производства машин и оборудования)² и производство машин и оборудования (восстановительный рост после очень глубокого спада прошлого года). В этих секторах действовали негативные факторы как стороны предложения (рост кредитной нагрузки на предприятия в следствии ослабления валюты, удорожание импортных промежуточных товаров, снижение конкуренции в результате ответных санкций, рост процентных ставок), так и со стороны спроса (первоначальный ажиотаж на рынках, но затем снижение потребления населения, падение инвестиций в результате роста неопределенности, секвестр бюджета в 2015 г.). Сейчас спад потребительского спроса на отечественную продукцию, по-видимому, остановился и спрос стабилизировался (для легкой промышленности возможно даже некоторое его увеличение по сравнению с докризисным уровнем в связи с ростом цен на иностранную продукцию в рублевом выражении), что создает условия не только для остановки снижения выпуска, но и для роста.

Динамика других отраслей промышленности остается достаточно вялой, не сильно отличимой от нулевых темпов роста, в ряде отраслей продолжается спад (производство прочих неметаллических минеральных продуктов, производство электрооборудования и транспортных средств). Для всех этих подотраслей промышленного производства основными препятствиями являются проблемы со стороны предложения – высокая зависимость от импорта промежуточной продукции и факторов производства, низкий уровень технического обеспечения, высокие процентные ставки кредитования, низкий уровень конкурентоспособности продукции и т.д. Безусловно, проблемы со стороны спроса также есть, однако стимулировать выпуск со стороны спроса получится лишь в краткосрочной перспективе, для решения средне- и долгосрочных проблем этих отраслей нужно в первую очередь заниматься устранением узких мест со стороны предложения.

Аналогичная картина наблюдается и в ряде других важнейших отраслях реального сектора экономики (см. *рис. 1*).

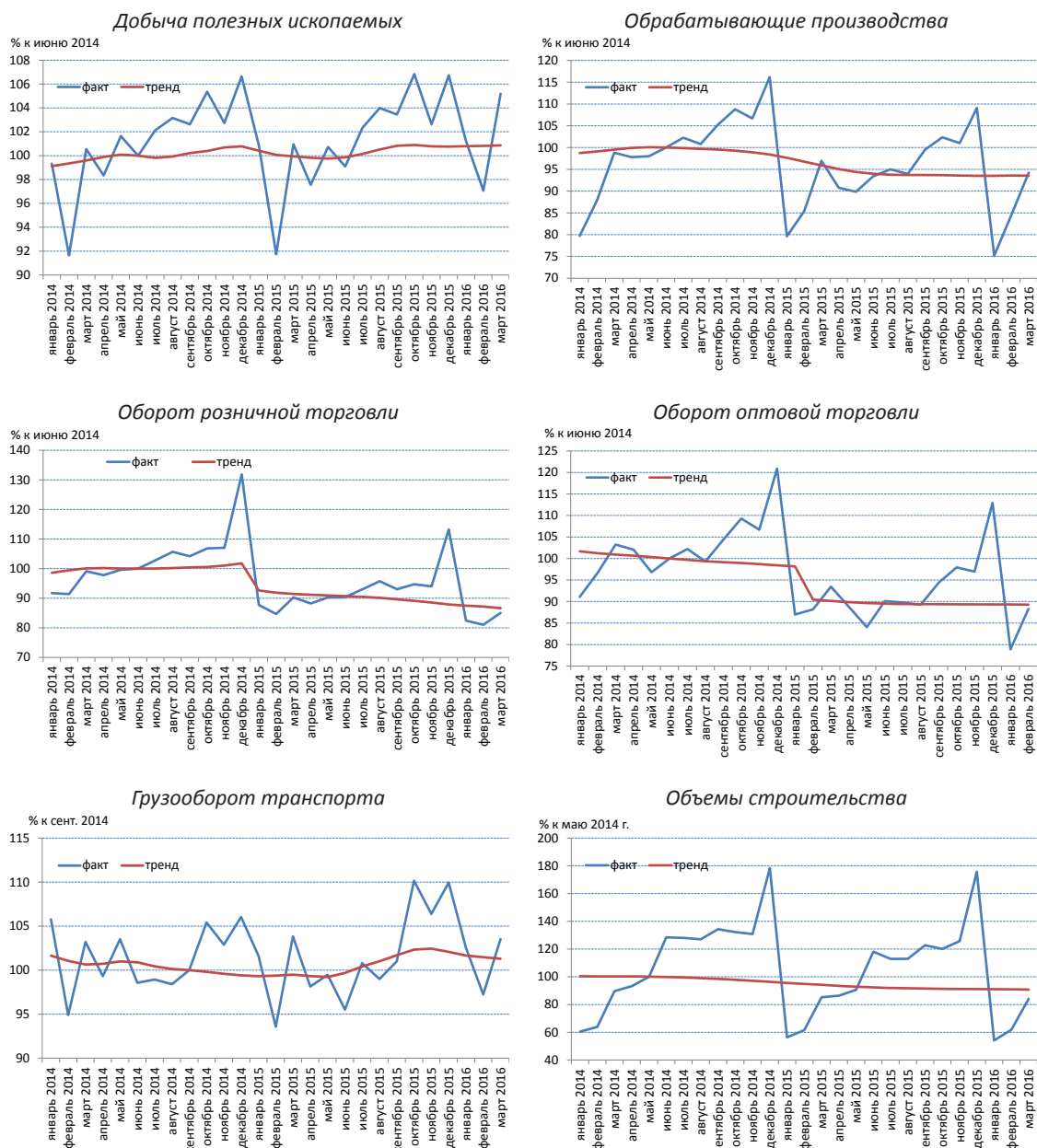
Показатели оборота как оптовой, так и розничной торговли на протяжении длительного времени демонстрируют медленный спад, в случае

1 Бобылев Ю., Идрисов Г., Каукин А., Расенко О. Нефть, бюджет и налоговый маневр // Оперативный мониторинг экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития, № 15 (ноябрь 2015), С. 11–14.

2 Идрисов Г., Пономарев Ю., Судаков С. Российская металлургия: ослабления рубля уже недостаточно / Оперативный мониторинг экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития, № 18 (декабрь 2015), С. 12–15.

оптовой торговли, похоже, переходящий в стагнацию. Аналогичную динамику показывают и объемы строительства. Грузооборот транспорта, для которого конец 2015 г. был периодом небольшого восстановительного роста, в последние несколько месяцев также практически не меняется.

Описанный характер динамики трендовых составляющих рядов производства в наиболее важных сегментах реального сектора экономики может являться первым сигналом вступления российской экономики в фазу нулевых темпов роста после исчерпания благоприятных факторов как со стороны спроса, так и со стороны предложения.



Источник: Росстат, расчеты авторов.

Рис. 1. Динамика индексов производства по секторам экономики в 2014–2016 гг., фактические данные и трендовая компонента