



Тринадцать тезисов об экономике: июнь 2020

Выпуск 12

23.06.2020 г.

Время тезисов

Когда-то «Тринадцать тезисов» задумывались как конспект концептуальной «сборки» текущих тенденций последнего квартала. Тогда необходимость такого конспекта диктовалась стремлением «выделить самое важное» из в общем-то целостной картины экономического развития.

Сегодня удар «карантинного кризиса», вроде бы, заканчивается – по мере отмены ограничений стала восстанавливаться активность потребителей. В промышленности, после глубокого спада, наступила стабилизация – за очевидным исключением нефтяного комплекса, где и рынок перенасыщен, и соглашения ОПЕК+ работают.

С другой стороны, есть высокие риски, что дисбалансы, накапливавшиеся в карантинный период (когда поток доходов иссяк, а ряд видов расходов - реализовывался) в сфере корпоративных финансов, которые и до кризиса находились в сложном положении, могут во втором полугодии разрешиться через волну банкротств (когда, в четвёртом квартале, они будут уже разрешены) и/или разрывов цепочек хозяйственных связей. В этой сфере – кризис в разгаре.

Стоит отметить тот факт, что рост инфляции оказался умеренным, на данный момент уточнённая оценка инфляции за июнь в годовом выражении составляет всего 3.2-3.3%. Однако, высока вероятность, что во втором полугодии валютный курс ещё может скорректироваться из-за уменьшения притока валюты на рынок (в первом полугодии поступала валюта от «еще» высоких мировых цен углеводороды, плюс государство активно продавало валюту) и сезонного роста спроса на валюту. И это может вызвать соответствующие инфляционные результаты. Здесь, вероятно, только ещё идет накопление потенциала кризиса (который, если цены на нефть повысятся, ещё может и не состояться).

Вдобавок, кризис государственного спроса еще впереди; согласно заявленным приоритетам бюджетной политики, в следующем году номинальный объём бюджетных расходов будет зафиксирован на уровне текущего года. Это означает, что

в реальном выражении государственный спрос неизбежно сократится (а структурные изменения будут весьма велики). Здесь проблемы, по-видимому, тоже еще впереди.

В силу этого – и сама реальность, сочетающая разновременные и разнокачественные процессы, и текст, ей посвященный – с неизбежностью имеют «рваный» характер. Тезисный.

1. Общая характеристика ситуации

Серия шоков различной природы: шок поставок по внешней кооперации (уже начиная с января-февраля), вынужденные карантинные мероприятия, что блокировало развитие целых секторов экономики, падения цен на сырьевые товары – создало для российской экономики ситуацию «идеального шторма». В итоге, если в начале года отмечалась ситуация «между стагнацией и ростом» (причем шанс выйти на 1.5-2% экономического роста по итогам года был вполне реален), то уже март «надломил» тенденцию роста экономической активности, а апрель знаменовался беспрецедентно глубоким спадом¹ (см. Рисунок 1).

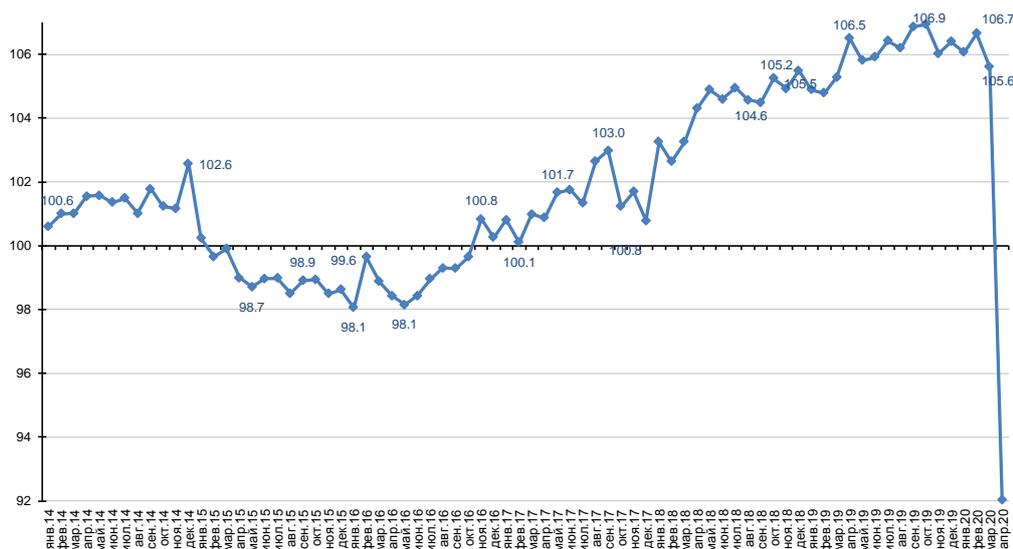


Рисунок 1 - Агрегат экономической активности (среднемесячный уровень 2013 г. = 100)²

Другое дело, что после снятия карантинных ограничений экономическая активность немного «отскочила» (судя по оперативной информации). Однако более устойчивые негативные факторы сохранили своё действие: цены на нефть остаются довольно низкими (а её рынок – перенасыщенным), ожидания бизнеса и населения – на минимальных уровнях, степень неопределённости ситуации – высокая.

¹ Минэкономразвития России сообщило о падении ВВП в апреле на 12% в годовом выражении

² Агрегат экономической активности – показатель динамики добавленной стоимости товаров и услуг, рассчитанный по видам экономической деятельности: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, промышленность, строительство, транспорт, торговля, платные услуги населению.

В целом, в текущем году можно ожидать спада ВВП на 4.2-4.5% в идеальном случае, и примерно на 8% - если осень ознаменуется возникновением достаточно масштабных негативных факторов (кризис неплатежей и/или цепочка банкротств в России; новая вспышка коронавируса и глобальные карантинные ограничения с падением спроса на углеводороды; возникновение циклического кризиса мировой экономики).

2. Работа промышленности «на карантине»: о «средней по больнице»

За слабым углублением спада в промышленности в мае (до 90.4% после 93.4% в апреле, СППГ³) стоят существенно отличающиеся реакции на «вирусно-нефтяной» шок различных секторов.

Кластеризация основных видов этих реакций сводится, кратко, к следующему.⁴

1. *Особый случай*, не похожий на остальные – нефтедобыча, которая вообще «не заметила» начала карантина (апрель: 100.3%, СППГ), а затем «провалилась» в мае сразу до 84.7%, выполняя известное соглашение с ОПЕК+ об ограничении добычи. Траектория производства нефтепродуктов была похожей.⁵ С учетом веса отрасли в промышленности (свыше 20%), а также наведенного эффекта на электроэнергетику⁶, дополнительный негативный вклад в индекс промышленного производства превысил 3 проц. пункта (!) – отсюда и дальнейшее «проседание» промышленности в мае.

2. *«Кластер сверхстрадавших»* – где объем выпуска в апреле упал кратно, а в мае ощутимый «отскок» если и был, то он лишь частично компенсировал провал. В результате, и в мае объем производства остался на весьма низком уровне.

Это преимущественно сектора-производители потребительских товаров длительного пользования, а также практически все сегменты транспортного машиностроения. В основе такой реакции – сверхчувствительность к динамике доходов населения, помноженная на карантинные ограничения (Таблица 1).

³ К соответствующему периоду предшествующего года. По сравнению с предыдущим месяцем с устранением сезонного фактора объем промышленного производства сократился на 6.9% в апреле и затем ещё на 1.3% – в мае.

⁴ Следует учитывать, что и внутри представленных видов деятельности подчас наблюдается ощутимая дифференциация изменения выпуска, особенно для производств, неоднородных с точки зрения типов рынков (ОКВЭД, скорее, ориентирован на группировку по близости технологий производства, но не рынков использования, как ОКОНХ).

⁵ Хотя индекс СППГ в мае просел лишь до 95.9%, следует учитывать эффект низкой базы: в мае 2019 г. индекс резко просел до 95.4% из-за массовых совпавших по времени остановок на ремонты и ряда других факторов. С поправкой на это, уровень переработки нефти в мае 2020 г. был примерно на 10% ниже нормального уровня.

⁶ Доля нефтедобычи в потреблении электроэнергии промышленностью составляет около 1/5 (оценка по крупным и средним предприятиям).

Таблица 1 – Состав кластера «сверхпострадавших»

Отрасль (группа/подгруппа ОКВЭД)	апр.2020 / апр.2019	май 2020 / май 2019
Производство автотранспортных средств	39.8%	57.8%
Производство прочих транспортных средств и оборудования	61.4%	73.6%
Производство бытовых приборов	30.5%	74.9%
Производство мебели	64.0%	82.4% ⁷
Производство ювелирных изделий и подобных товаров	23.6%	35.6%
Производство спортивных товаров	73.6%	75.3%
Производство кожи и изделий из кожи, пр-во обуви	54.6%	64.9%

3. «Кластер умеренно пострадавших» – несильно «просевших» или «быстро отскочивших», где в мае выпуск составил примерно 80-90% от уровня годовой давности. Состав кластера пестрый, можно говорить о трех видах производств (Таблица 2):

а) широкий спектр секторов-производителей материалов и комплектующих, поставляющих продукцию наиболее пострадавшим секторам; более слабый спад означает, что здесь, вероятно, «не обошлось» и без наращивания запасов готовой продукции;

б) отдельные производства непродовольственных потребительских товаров с относительно устойчивым спросом, решившие проблему «последней мили» за счет развития доставки;

в) производство машин и оборудования.

Таблица 2 – Состав кластера «умеренно пострадавших»

Отрасль (группа/подгруппа ОКВЭД)	апр.2020 / апр.2019	май 2020 / май 2019
Деревообработка	81.1%	86.0%
Полиграфическая деятельность	86.8%	84.5%
Производство резиновых и пластмассовых изделий ⁸	88.8%	92.8%
Производство стройматериалов и стекла ⁹	86.3%	90.6%
Производство металлургическое (включая пр-во металлоизделий)	87.1%	92.2%
Производство электрического оборудования	71.2%	84.4%
Производство электронных и оптических изделий	73.3%	90.0%
Производство машин и оборудования	88.0%	96.9% ¹⁰
Производство текстильных изделий	95.0%	93.9%
Производство одежды	72.4%	96.1%

⁷ По данной отрасли – оценка ЦМАКП. Росстат опубликовал за май 102.2%, что является следствием ошибки в первичной отчетности одного из предприятий (производитель матрасов во Владимирской области).

⁸ Дифференциация динамики выпуска в этом виде деятельности по основным группам производств весьма высока. Сильно пострадало производство резиновых изделий (апрель: 70.1%, май: 78.5%), ориентированное на провалившийся сегмент транспортного машиностроения и спрос со стороны населения. Производство изделий из пластмасс, напротив, почти не пострадало (93.4% и 95.9% соответственно) из-за роста спроса на упаковку при переключении с общепита к приготовлению пищи на дому (более мелкая фасовка) и развитию доставки.

⁹ Для данной отрасли сыграло позитивную роль и стремление властей минимально ограничивать и/или максимально быстро восстанавливать стройки.

¹⁰ Сжатие спроса на отдельные инвестиционные товары еще не успело проявиться в связи с длительным циклом их производства, а иногда и особенностями выполнения контрактов (отсюда, в условиях начала кризиса еще происходит достройка объектов, производство и поставка оборудования в рамках доисполнения контрактов и т.п.), этот феномен проявлялся в кризисы 2008/2009 и 2014/2015 гг. В мае может иметь место и проявление банальной волатильности выпуска, характерной для данного сектора.

4. «Кластер практически не пострадавших» (Таблица 3) – где уровень выпуска остался практически стабильным в силу устойчивости спроса. Из крупных секторов – это, разумеется, производство пищевых продуктов и напитков, бумаги и бумажных изделий¹¹, химические производства, газодобыча¹², электроэнергетика¹³.

Таблица 3 – Состав кластера «практически не пострадавших»

Отрасль (группа/подгруппа ОКВЭД)	апр.2020 / апр.2019	май 2020 / май 2019
Производство пищевых продуктов	103.7%	101.5%
Производство бумаги и бумажных изделий	104.2%	98.2%
Химические производства	102.4%	104.4%
Газодобыча	90.3%	90.5%
Обеспечение электрической энергией, газом и паром	98.1%	95.9%

5. Наконец, выделяется «кластер выигравших» – с растущим выпуском. Ожидаемо – это фармацевтика (апрель: 113.5%, май: 122,4%, СППГ), а также производство медицинских инструментов и оборудования (102.7% и 133.6%).

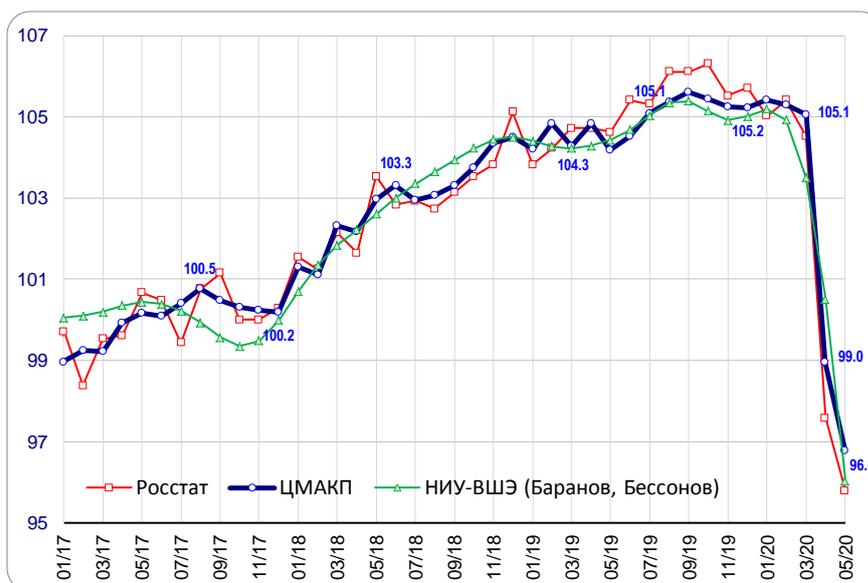


Рисунок 2 - Объем промышленного производства по данным Росстата, оценкам ЦМАКП и НИУ-ВШЭ (сезонность устранена, 2017=100)

¹¹ Фактор – уже упоминавшийся рост спроса на упаковку при переключении с общепита к приготовлению пищи на дому.

¹² Здесь выпуск пребывает на низком уровне не столько «вследствие вируса», сколько из-за аномально теплого отопительного сезона 2019/2020, обусловившего весенний избыток газа в газохранилищах.

¹³ Снижение, разумеется, было – но весьма скромное. Помогло увеличение спроса со стороны «севшего дома» и, особенно, переехавшего на дачи населения.

3. Потребление населения: маятник кризиса

Адаптация потребительского поведения к разворачиванию кризисных процессов (прежде всего, к карантинным ограничениям) проходила следующие стадии:

- ажиотажный спрос во второй половине марта (в том числе, в ожидании скачка цен из-за изменившегося обменного курса и роста цен на импортируемые товары, включая бытовую технику);
- резкое сжатие расходов в конце марта – начале апреля;
- стабилизация и постепенный переход к восстановительному росту с середины апреля по июнь.

В итоге, наблюдалась характерная «зигзагообразная» траектория – с очень резкими рывками как вверх, так и вниз. После кратковременного (по сути дела, имевшего кризисный характер) скачка в марте, в апреле¹⁴ произошло резкое падение, а в мае, после частичного снятия ограничений - отскок.

При этом сработал «эффект Энгеля» (разная эластичность потребления различных товаров от дохода – очень низкая у продовольствия, существенно более высокая – у непродовольственных товаров). Так, по продовольствию масштаб падения был высоки, но все же – ниже других¹⁵ категорий товаров, но «отыграно» оно не было (февраль: -1.0%, март: +3.1%, апрель: -13.2%, май: +1.0%, сезонность устранена, Рисунок 3). По непродовольственным товарам имел место классический «маятник» (февраль: -0.2%, март: +3.1%, апрель: -40.0%, май: +10.9%, сезонность устранена, Рисунок 4). Наконец, по платным услугам сжатие, меняя темп, идет непрерывно уже четыре месяца (февраль: -0.9%, март: -4.0%, апрель: -34.2%, май: -3.2%, сезонность устранена, Рисунок 5).

¹⁴ В начале и на пике карантинных ограничений (конец марта - конец апреля) потребители стремились сформировать запасы, чтобы сократить количество походов в магазин. Ажиотажный спрос уже в ходе кризиса наблюдался, прежде всего, на продукты питания длительного хранения (гречку и т.д.) и лекарства.

¹⁵ Это, в том числе, связано с закрытием кафе и ресторанов и режимом самоизоляции, который предполагает большее потребление продуктов непосредственно дома

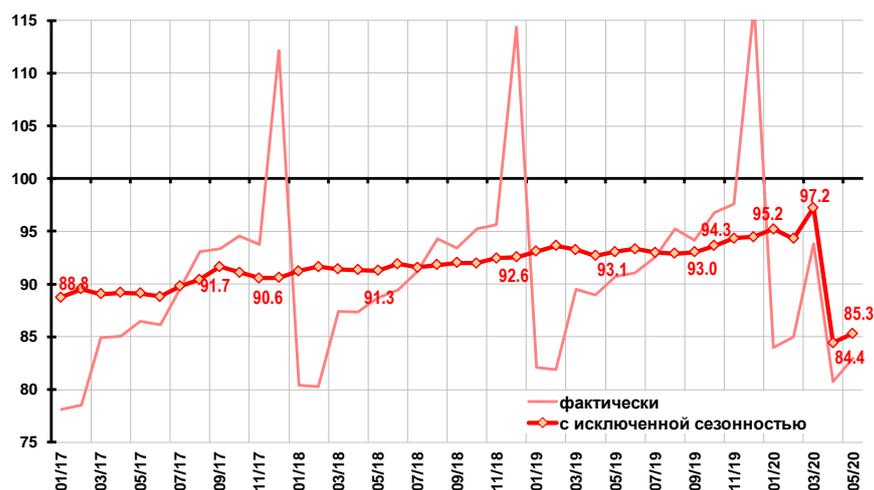


Рисунок 3 - Оборот розничной торговли пищевыми продуктами, напитками, табачными изделиями (% к среднемес. значению 2012 г.)

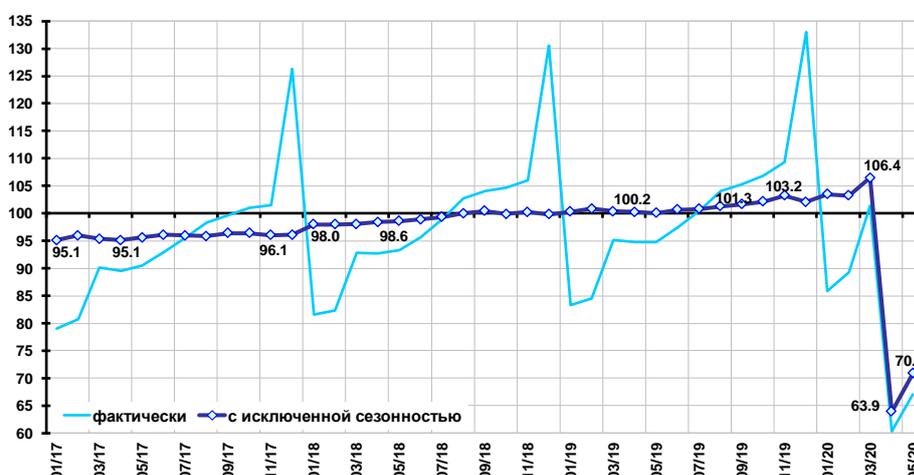


Рисунок 4 - Оборот розничной торговли непродовольственными товарами (% к среднемес. значению 2012 г.)

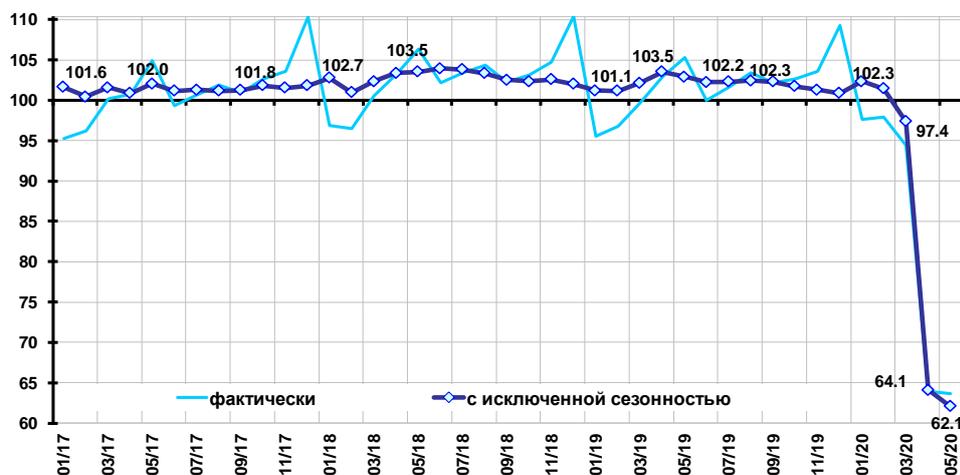
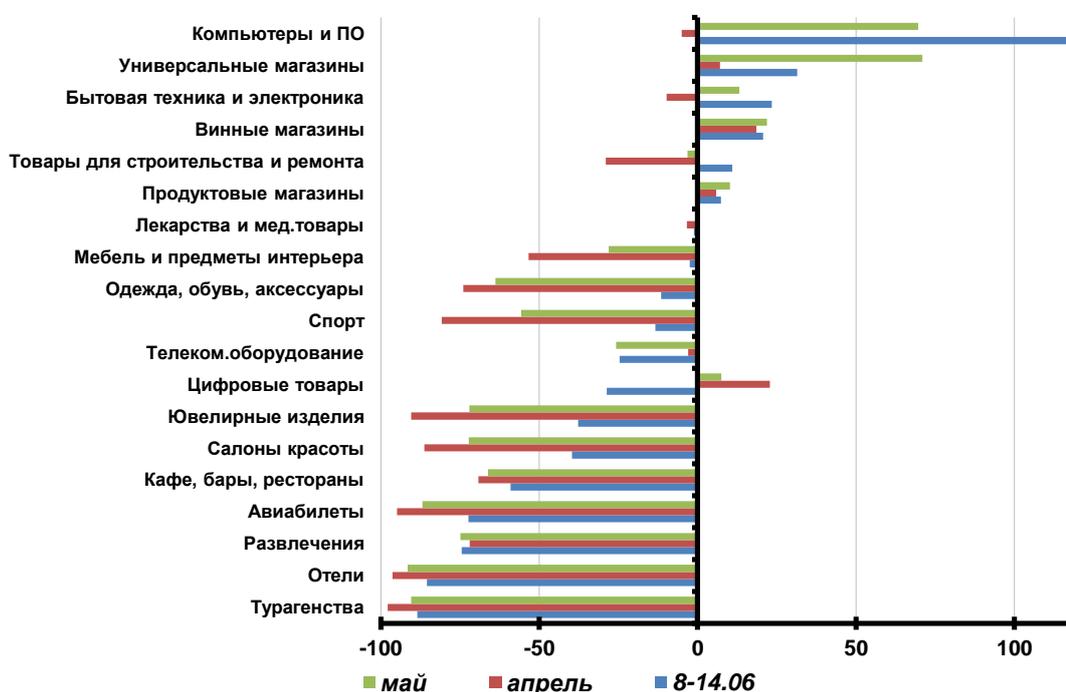


Рисунок 5 - Платные услуги населению (% к среднемес. значению 2012 г.)

В итоге, несмотря на «частичный отскок», после завершения острой фазы кризиса расходы оказались ниже соответствующего периода прошлого года (в июне на 8-10% по оперативным данным ПАО Сбербанк). Так, расходы на товары и услуги сократились практически на треть относительно соответствующего периода прошлого года¹⁶. В наибольшей степени снизились расходы на туризм, авиабилеты, отели, одежду и обувь, спорт (Рисунок 6).

Основными факторами сокращения потребления товаров и услуг выступили: снижение доходов¹⁷, негативные ожидания относительно будущего потока доходов¹⁸, отсутствие возможности/необходимости потребления (прежде всего, актуально в отношении услуг).



Источник: данные ПАО Сбербанк

Рисунок 6 - Изменение основных направлений расходов в реальном выражении, % к соответствующему периоду прошлого года

¹⁶ Наблюдаемый резкий рост расходов по направлению «универсальные магазины» обусловлен переориентацией потребителей на интернет-покупки (в эту категорию входят онлайн-платформы, торгующими разнообразными товарами).

¹⁷ По данным опроса «инФОМ» (по заказу Банка России), проведенного в середине мая, доля наемных работников, чьи доходы снизились в связи с сокращением заработной платы и/или иных выплат, выросла в два раза по сравнению с апрелем –19% против 9% соответственно.

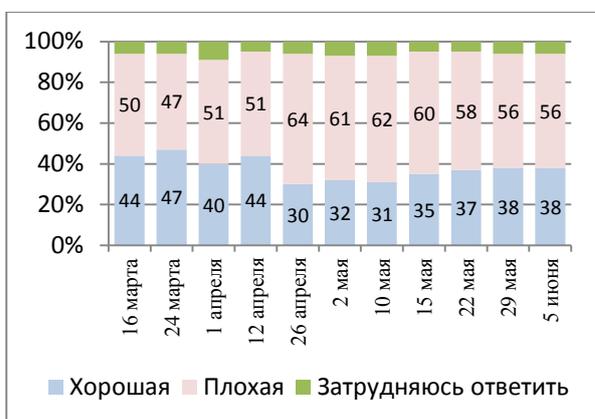
¹⁸ По данным опроса Центра стратегических разработок, проведенного в мае, более половины респондентов отмечают высокий риск снижения зарплаты в будущем.

4. Настроения населения: самостоятельный драйвер кризиса?

Кризисные процессы, пандемия коронавируса и вводимые карантинные ограничения негативно отразились на настроениях населения и их оценке текущей ситуации в России и мире, а также собственного положения.

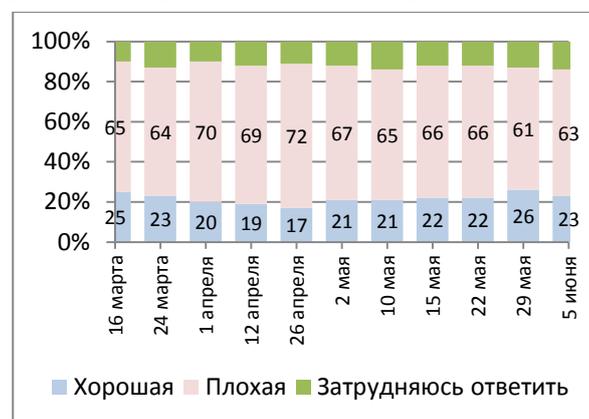
Пик негативных ожиданий наблюдался, согласно различным опросным данным, в конце апреля – начале мая.

По данным ВЦИОМ, ситуация в России и в мире вызывает у респондентов большие опасения (рисунки 7 и 8). Однако, судя по опросам начала июня, на 8 п.п. по сравнению с апрелем выросла доля тех, кто положительно оценивает ситуацию в стране. Близкие оценки получены Фондом «Общественное мнение» (ФОМ): доля населения, считающая, что среди ее окружения преобладают тревожные настроения, снизилась с максимального значения 66% в середине апреля до 52% в середине июня.



Источник: данные ВЦИОМ

Рисунок 7 - Как Вы в целом оцениваете ситуацию, сложившуюся в стране? (закрытый вопрос, один ответ, % от всех опрошенных)



Источник: данные ВЦИОМ

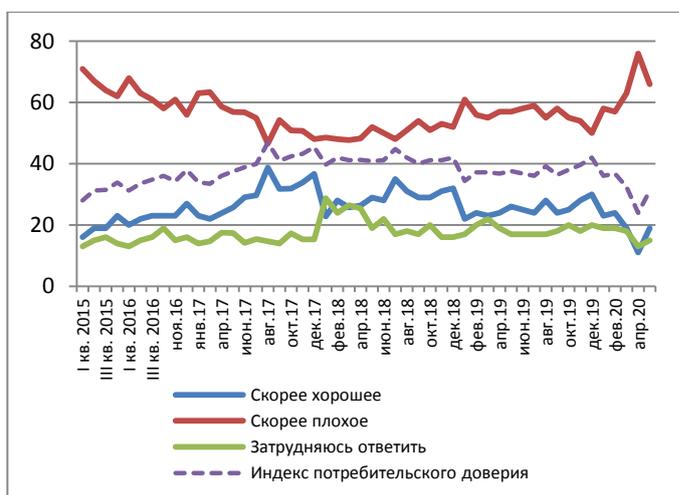
Рисунок 8 - Как Вы в целом оцениваете ситуацию, сложившуюся в мире? (закрытый вопрос, один ответ, % от всех опрошенных)

По данным ФОМ, почти половина россиян считает, что страна сильно пострадает из-за кризиса¹⁹. Основными причинами этого, по мнению опрошенных, станут рост безработицы; экономический спад, остановка производства из-за пандемии; слабая экономика и зависимость от продажи сырья; падение цен на нефть и газ, снижение доходов бюджета вследствие этого; снижение уровня жизни и доходов населения.

¹⁹ Вопрос относительно влияния кризиса задавался 79% респондентам, которые видели информацию в СМИ и прочих ресурсах относительно мирового кризиса. 18% от численности всей выборки считают, что влияние будет очень сильным, 28% - скорее сильным, чем слабым. Источник данных: всероссийский телефонный опрос граждан РФ 18 лет и старше 16-17 мая 2020 г. 1000 респондентов. Статистическая погрешность не превышает 3,8%. Более подробно: <https://fom.ru/Ekonomika/14404>

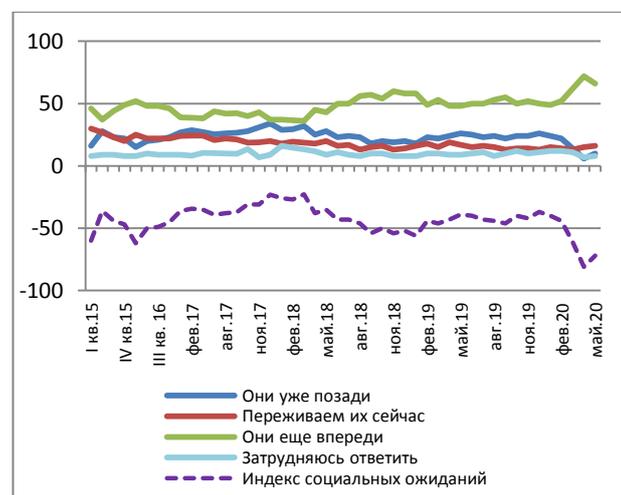
Негативные настроения отражаются и в ухудшении оценок целесообразности текущего момента времени для осуществления крупных покупок (Рисунок 9).

Проблема в том, что ситуация может стать «самоухудшающейся»: резкое снижение индекса социальных ожиданий свидетельствует о том, что население может и далее адаптировать свое потребительское поведение исходя из этого, пессимистического видения ситуации в будущем (Рисунок 10).



Источник: данные ВЦИОМ

Рисунок 9 - Индекс потребительской уверенности²⁰



Источник: данные ВЦИОМ

Рисунок 10 - Индекс социальных ожиданий²¹

5. Настроения менеджеров: явный избыток негатива

Микроуровневые оценки экономической ситуации менеджерами компаний начали ухудшаться еще в марте – но масштабов случившегося тогда предсказать было невозможно. В апреле они, на волне коронавирусного кризиса и падения цен на нефть, упали до минимального за весь период наблюдений уровня, а в мае «отскочили», но не очень сильно (апрель: всего 31.3%, май: 36.2%, Рисунок 11). Основным отмечаемым менеджерами риск – стремительно ухудшающаяся ситуация на рынке труда.

²⁰ Индекс потребительского доверия, рассчитываемый ВЦИОМ, отражает, насколько благоприятным россияне считают нынешнее время для совершения крупных покупок. Индекс строится на основе вопроса: «Как Вы думаете, сейчас – хорошее время, чтобы делать крупные покупки, или нет?» Индекс измеряется в пунктах и может колебаться в пределах от 10 до 90. Чем выше значение индекса, тем более благоприятным россияне считают текущий момент для крупных приобретений. Более подробно: https://wciom.ru/news/ratings/indeks_potrebitel'skogo_doveriya/

²¹ Индекс социальных ожиданий, рассчитываемый ВЦИОМ, отражает, насколько оптимистично россияне оценивают будущее страны. Индекс строится на основе вопроса «Как Вы думаете, мы переживаем сейчас самые тяжелые времена, или они позади, или еще впереди?». Показатель рассчитывается как разность между ответом «они уже позади» и суммой ответов «переживаем их сейчас» и «они еще впереди». Индекс может принимать значение от -100 до 100 пунктов. Чем выше значение индекса, тем оптимистичнее выглядят перспективы России. Нулевое значение фиксирует баланс оптимистичных и пессимистичных прогнозов. Более подробно: https://wciom.ru/news/ratings/indeks_soc_ozhidaniy/

Единственное, что можно тут сказать позитивного – налицо явный перелет оценок вниз, и хуже уже, по-видимому, не будет. Вероятно, в ближайшие месяцы эти оценки вернуться на уровень порядка 50 – если, конечно, цены на нефть будут продолжать расти, а рубль - укрепляться. Да и энергичные действия государства должны способствовать повышению оценок ситуации менеджерами.

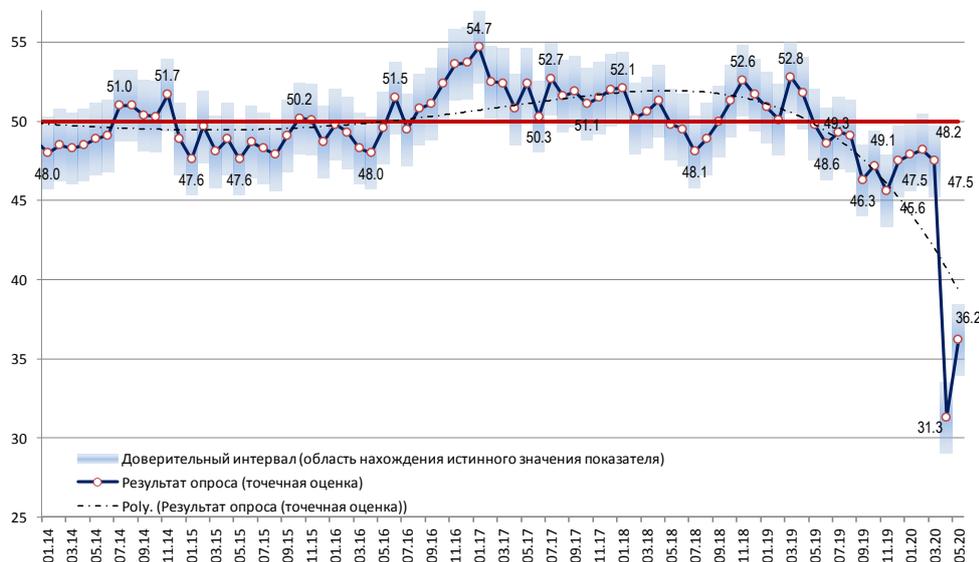


Рисунок 11 - Индекс менеджеров по закупкам PMI компании Markit (%)²²

6. Ситуация на рынке труда: зона кризиса

Возможно, рост безработицы стал наиболее негативным процессом из числа отмечавшихся в последние несколько месяцев. Уровень безработицы в апреле составил 5.8% (против 4.7% в марте 2020 г. и апреле 2019 г.); оценка за второй квартал – 5.4-5.5% – одна из самых высоких за последние годы – и численность безработных продолжает расти (Рисунок 12).



Рисунок 12 - Уровень общей безработицы (%)

²² Индекс Markit PMI® Обрабатывающих отраслей России (индекс разрабатывается исследовательской компанией IHS Markit Ltd)

Резко ухудшилось соотношение числа официально зарегистрированных безработных и заявленных компаниями вакансий (что проявляется в росте коэффициента напряженности на рынке труда, Рисунок 13). Похоже, что дополнительным фактором здесь стал выход на рынок труда бывших «неформальных занятых», потерявших рабочие места в ходе кризиса (кроме того, увеличение численности официально зарегистрированных безработных обуславливается существенным повышением размера пособия).

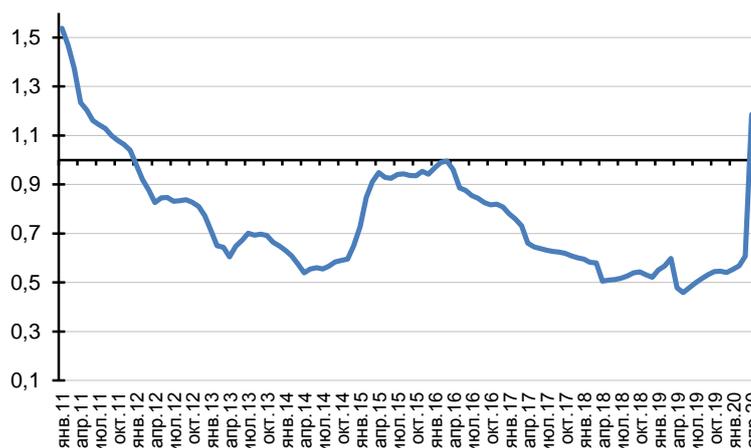


Рисунок 13 - Коэффициент напряженности на рынке труда²³
(сезонность устранена)

Спрос на труд, в свою очередь, рухнул до минимальных значений со времен прошлого кризиса, с начала 2015 г. (Рисунок 14).



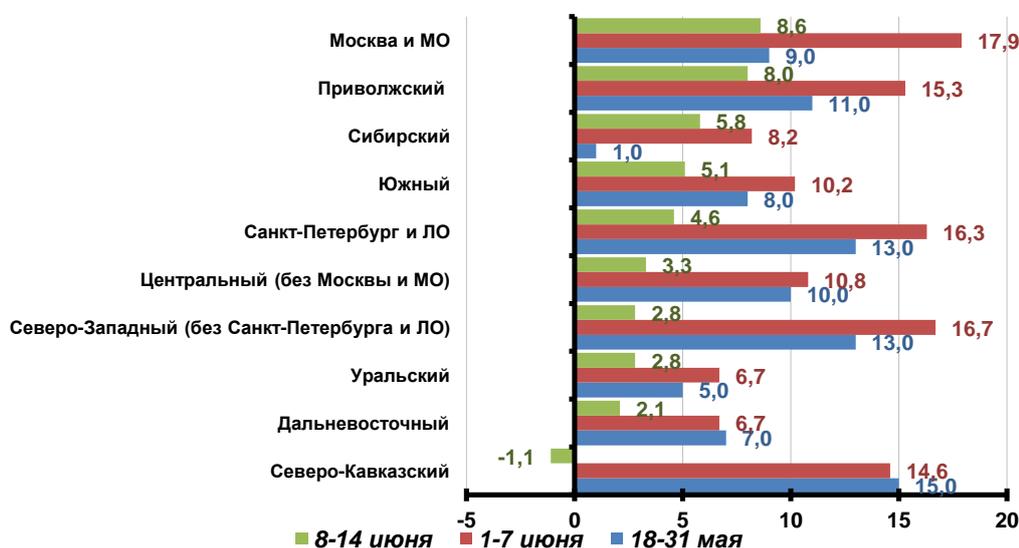
Рисунок 14 - Совокупный спрос на рабочие места
в российской экономике, млн. чел.

²³ Численность незанятых граждан, состоящих на регистрационном учете в органах службы занятости, в расчёте на одну вакансию

Отмечено значительное сокращение спроса на квалифицированный персонал в апреле – первой половине мая, о чем свидетельствуют данные ресурсов по подбору персонала. Так, по данным HeadHunter, количество вакансий в конце апреля по России снизилось по сравнению с началом февраля на 15%, а в Москве – более чем на треть. Драматически сокращался спрос в наиболее пострадавших от пандемии сферах – спорт, туризм, искусство и развлечения, маркетинг и реклама. Увеличение спроса на труд наблюдалось в основном лишь на медицинских работников и госслужащих. Основными группами риска, которые попадают под первую волну сокращений, по данным опроса, проведенного в мае Центром стратегических разработок²⁴, являются сотрудники административно-хозяйственных отделов, маркетинга и рекламы, обслуживающий персонал.

Можно ожидать дальнейшую волну сокращений по мере оценки компаниями ситуации после выхода из режима нерабочих дней и дальнейшей оптимизации бизнес-процессов.

Смягчение карантинных мер во второй половине мая запустило восстановительный рост во всех федеральных округах (Рисунок 15) и практически во всех профессиональных сферах, однако полностью отыграть падение пока не удалось.



Источник: по данным HeadHunter

Рисунок 15 - Изменение спроса на рынке квалифицированного труда (число вакансий, %)

²⁴ Опрос проведен в период 25-31 мая в формате структурированных и глубинных личных интервью, выборка включает 3000 компаний всех отраслей экономики.

7. Инфляция: неожиданное замедление

Инфляция в мае и начале июня замедлилась; её апрельский «девальвационный» скачок развития не получил (апрель: +0.83% к марту, май: +0.27% к апрелю, июнь, по данным за первые 15 дней: +0.12%, что соответствует 3.3-3.4% в годовом выражении; Рисунок 16).

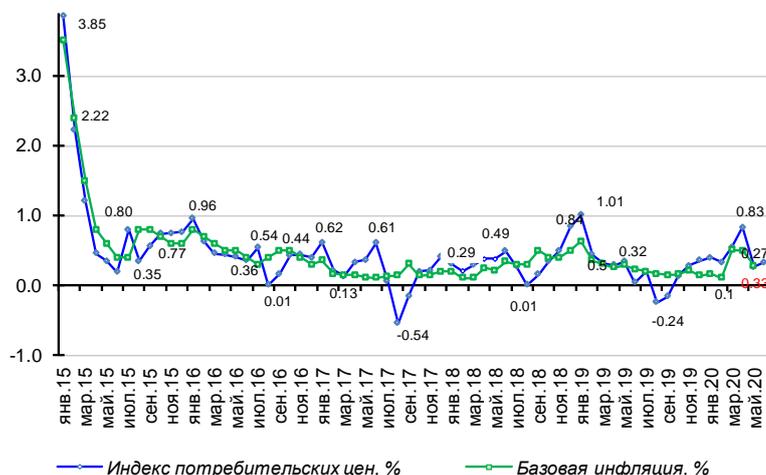


Рисунок 16 - Инфляция на потребительском рынке (темпы прироста, %)

В итоге, недельная инфляция, пережившая резкий всплеск в конце марта-начале апреля (из-за девальвации рубля и ажиотажного спроса на долгохранимое продовольствие, продукты «народной медицины» и некоторые виды лекарств), уже в начале мая затормозилась и стала заметно ниже среднего многолетнего уровня (Рисунок 17).

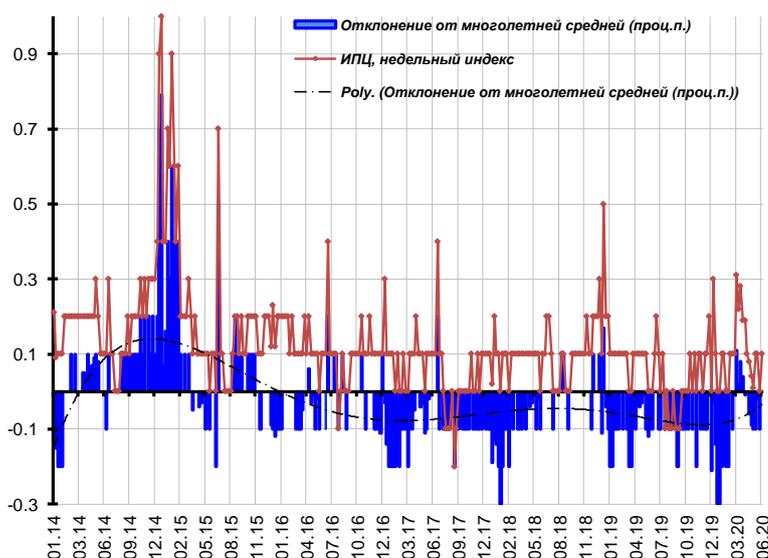


Рисунок 17 - Недельный индекс потребительских цен и его превышение над среднемноголетним уровнем (ИПЦ, темпы прироста, %)

Сейчас на сдерживание инфляции «работает» сочетание нескольких факторов: укрепляющийся рубль, очень слабый потребительский спрос и наконец, действие сезонного фактора на ряде рынков плодоовощной продукции.

Необходимо отметить, что на общем благополучном фоне возник определенный потенциал ускоренного роста цен на хлеб из-за возможного усиления инфляции издержек. Ускоренное удорожание зерна (апрель: +1.9%, март и февраль: по 1.3%) и повышение цен в мукомольно-крупяной промышленности (апрель: 7.1%, март: 0.8%) создают потенциал для дальнейшего ускорения роста цен на хлеб, – особенно, если в текущем году (из-за неурожая, нового ослабления рубля или по иным причинам) рост закупочных цен на зерно усилится.

8. Экспорт: углубление кризиса

Экспорт товаров (в физическом выражении) продолжает сокращаться (сезонный фактор устранен, Рисунок 18). Снижение спроса на российскую продукцию происходит в результате сочетания общего кризиса мировой торговли (из-за карантинных мероприятий в основных странах и, возможно, начинающегося циклического кризиса) и «войны цен и скидок» с Саудовской Аравией, за которой последовала новое соглашение ОПЕК+ на рынке нефти.

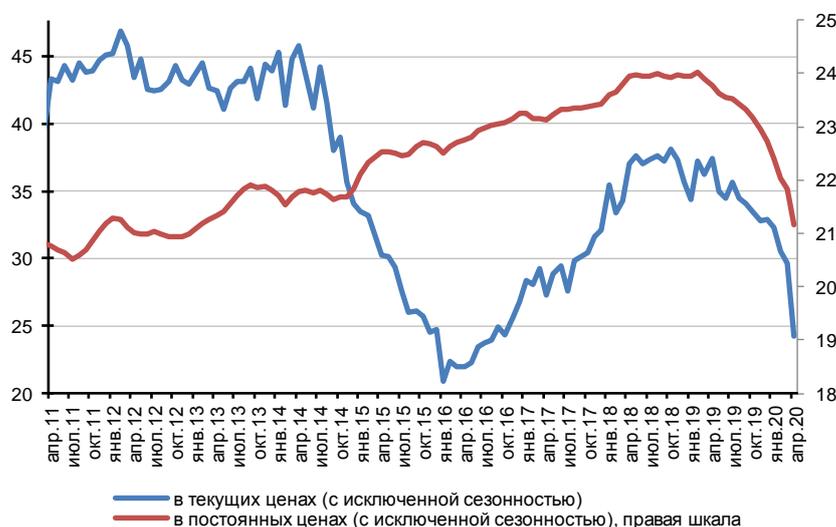


Рисунок 18 - Динамика экспорта товаров (млрд. долл.)

Сокращение экспорта имеет почти сплошной характер, коснувшись всех основных позиций: энергоносителей (здесь добавился и фактор «теплой зимы» в Европе, ставшей причиной избытка газа в хранилищах), лесобумажной продукции,

машин и оборудования, цветных металлов²⁵. Зонами «слабого позитива» стали черные металлы и химическая продукция, вывоз которых стабилизировался (неясно, насколько устойчиво – учитывая рост неопределённости в мировой экономике).

Необходимо отметить, что проблемы в сфере экспорта сформировались отнюдь не в последнее время: стоимостные объемы российского экспорта сокращаются уже более полутора лет, а вывоз товаров в физическом выражении до резкого падения в I квартале 2020 г. «топтался на плато» в течение двух лет.

Стоит отметить, что в первом квартале заметно увеличился вывоз товаров агропромышленного комплекса (пшеницы, растительного масла, рыбы, мяса и ряда других товаров) в связи с желанием многих стран мира создать запасы зерновых на фоне пандемии и благодаря успехам по открытию новых рынков для российской продукции. Однако уже во втором квартале вывоз из России на внешние рынки зерна был ограничен.

9. Кризис внешней конъюнктуры: нефть и не только

Эпидемический кризис привёл не просто к очевидному ухудшению текущего выпуска *в мировой экономике*, но и к значимому «кризису ожиданий». По прогнозам МВФ (*World Economic Outlook, April, 2020*), пандемия приведет к падению мирового ВВП на 3% в 2020 г., что намного хуже, чем во время финансового кризиса 2008–2009 гг. По прогнозам Всемирного банка (*Global Economic Prospects, June, 2020*), спад мировой экономики составит 5.2%. Пандемия коронавируса привела к высокой волатильности финансовых и сырьевых рынков, а также рекордному снижению производственной и экономической активности.

Все это, в свою очередь, может привести к превращению внеэкономического шока в фактор начала циклического кризиса мировой экономики. К моменту начала пандемии она находилась на грани (или уже в состоянии) перегрева: на чрезмерность долговой нагрузки и индикаторы перегрева указывали многие международные организации, в том числе Всемирный банк. Первые признаки «сбоя» в мировой экономике возникли еще в 2018–2019 гг. – обострилась проблема закредитованности ряда развивающихся и промышленно развитых стран, риски финансового кризиса на рынке корпоративных долгов и (или) дефолтов отдельных стран²⁶. Отметим и наличие «пузырей» на рынках финансовых активов высокотехнологичных компаний.

²⁵ Интересно, что динамика экспорта продукции металлургического комплекса в последние два квартала в существенной степени определяется динамикой вывоза золота. Это связано, в первую очередь, с изменением политики Банка России по покупкам золота в резервы на внутреннем рынке (с середины 2019 г. – увеличение дисконта к цене, с апреля 2020 г. – прекращение закупок).

²⁶ Заметим, что полоса «ползучих дефолтов» уже началась – дефолтами по долгам Ливана и Аргентины – для каждой из этих стран есть, безусловно, свои внутренние факторы кризиса – но вот сочетание со всеми другими, кратно- и среднесрочными кризисными процессами – настораживает.

В конце 2019 г. начался знаковый «размен» на бирже между ценами на золото (резервный актив, рост) и медью (инвестиционный товар, спад).

В целях поддержки экономики центральные банки ряда экономически развитых стран придерживаются мягкой денежно-кредитной политики. Фискальные стимулы во многом превышают меры поддержки, оказанные во время кризиса 2008-2009 гг.

По прогнозам Международного энергетического агентства, снижение глобального спроса на нефть в 2020 г. составит 8.1 млн барр./сутки. В 2021 г. ожидается рост мирового спроса на нефть на 5.7 млн барр./сутки. Однако полное восстановление спроса произойдет не раньше 2022 г.

Снижения спроса на нефть привело к избыточному предложению и переполненности нефтехранилищ. В итоге, начался беспрецедентный кризис на мировом нефтяном рынке. Средняя цена нефти марки Urals в марте упала до 28 долл./барр., а в апреле - до рекордных 16 долл./барр. В мае цены вновь стали довольно устойчиво (с точностью до рисков новой волны пандемии) расти, увеличившись до 30.4 долл./барр. в среднем за месяц (Рисунок 19). В июне цена нефти марки Urals составила 41.8 долл./барр., превысив цену нефти марки Brent почти на 2 долл.

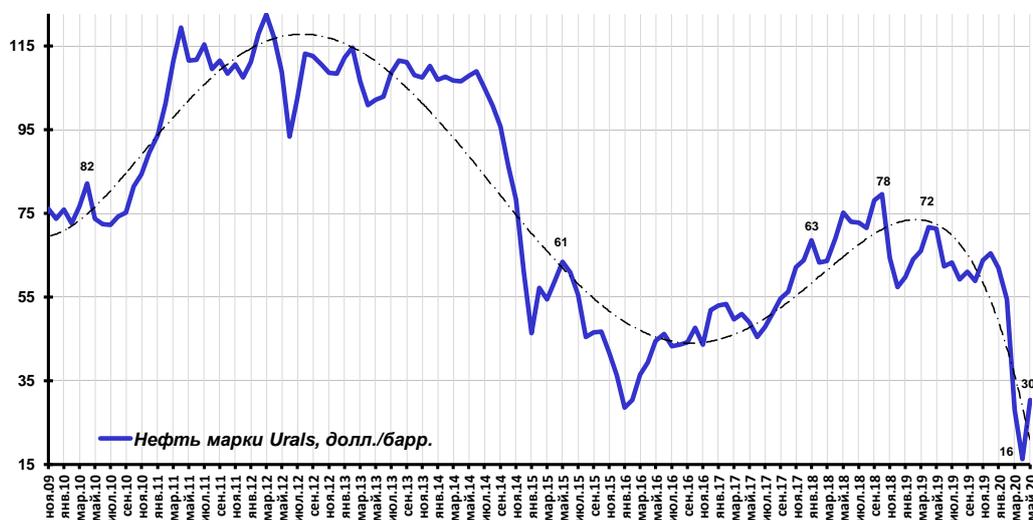


Рисунок 19 - Цена нефти марки Urals (долл. за баррель)

Этот рост был обусловлен начавшимся выходом из карантина ключевых стран (на фоне сверхмягкой денежной политики), в том числе восстановлением экономической активности в Китае. Кроме того, за стабилизацию ситуации на этом рынке играет укрепление режима ОПЕК+.

Страны ОПЕК+ на заседании 12 апреля договорились снизить нефтедобычу и призвать основных производителей, не входящих в ОПЕК+, внести свой вклад. В мае-июне снижение добычи нефти ОПЕК+ составит 9.7 млн барр./сутки, с июля до конца 2020 года – 7.7 млн барр./сутки, далее - до мая 2022 года – 5.7 млн барр./сутки. База отсчета квот - октябрь 2018 года, для России и Саудовской Аравии точка отсчета - 11 млн барр./сутки. России должна была обеспечить снижение добычи на 2.5 млн барр./сутки - до 8.5 млн барр./сутки. При этом в мае было необходимо снизить добычу на 1.8 млн барр./сутки по сравнению с апрелем. На заседании 6 июня страны ОПЕК + договорились продлить сокращение добычи нефти до конца июля на 9.7 млн барр./сутки. Страны, не выполнившие свои обязательства по предыдущей сделке ОПЕК+, договорились компенсировать добычу за счет показателей июля, августа и сентября.

По прогнозам МВФ, средние спотовые цены на нефть составят 35.6 долл./барр. в 2020 г. и 37.9 долл./барр. в 2021 г. В последующие годы ожидается рост цен до 45 долл./барр. Однако цены останутся ниже среднего уровня 2019 г. 61.4 долл./барр.

10. Платежный баланс и обменный курс

Падение рубля, обусловленное обвалом мировых цен на нефть и паникой на глобальных финансовых рынках (Рисунок 20), могло быть глубже, если бы не действие трех факторов:

- продажи валюты ЦБ РФ в интересах Минфина в рамках «бюджетного правила», играющие роль «встроенного стабилизатора» валютного рынка. Этот фактор также был дополнительно усилен продажами валюты в рамках финансирования сделки по приобретению Правительством пакета акций Сбербанка;
- карантинное сжатие импорта товаров и услуг, усиленное сезонным фактором²⁷;
- высокая привлекательность для международных инвесторов рынка рублевых государственных облигаций²⁸, обусловившая относительно небольшую (по сравнению с похожими эпизодами 2014-2015 и 2018 гг.) величину оттока средств инвесторов в момент шока (Рисунок 21) и их быстрое возвращение.

²⁷ В первом полугодии спрос на импорт товаров и услуг находится на минимальных годовых уровнях

²⁸ Она определяется сочетанием низкого уровня государственного долга, высокого уровня бюджетных резервов России и достаточно высокого уровня реальных процентных ставок по российским государственным облигациям. Краткосрочно высокая привлекательность рублевых государственных облигаций подогревалась ожиданиями снижения ключевой ставки Банка России, что в рамках торговых стратегий создавало возможности получения быстрой прибыли от роста котировок ОФЗ



Рисунок 20 - Мировые цены на нефть и курс рубля

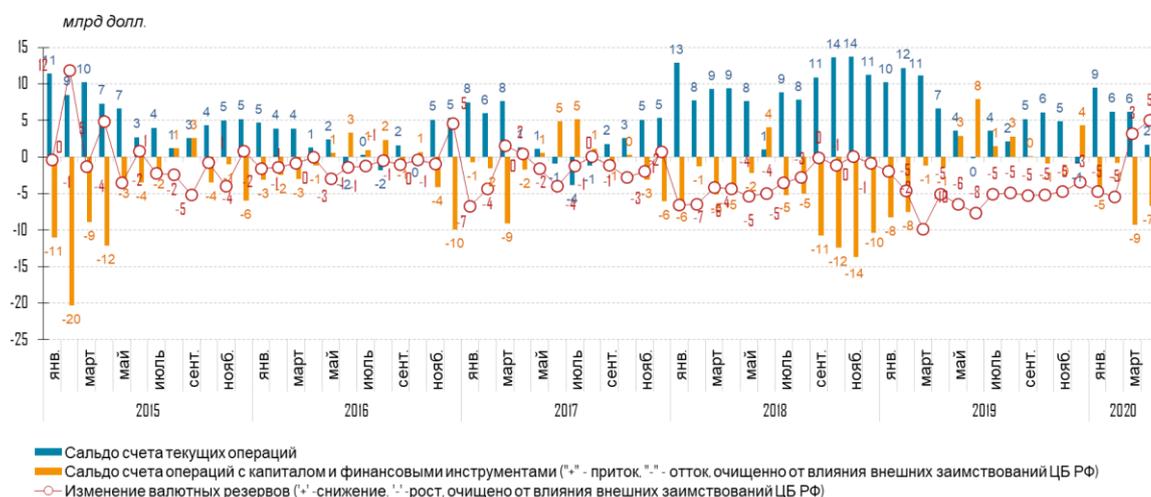


Рисунок 21 - Основные позиции платёжного баланса России (млрд. долл., с исключением влияния внешних заимствований ЦБ РФ)²⁹

Во втором полугодии 2020 г. действие некоторых из этих факторов станет слабее, а некоторых и вовсе прекратится:

- Банк России уже фактически приостановил продажу валюты в рамках финансирования сделки по приобретению Правительством пакета акций Сбербанка и, скорее всего, уменьшит продажи валюты в рамках «бюджетного правила»;
- с учетом стабилизации уровня внутреннего спроса, возможного возобновления (в той или иной степени) выездного туризма, а также действия сезонного фактора ожидается увеличение объёмов импорта товаров и услуг;

²⁹ Банк России периодически привлекает на зарубежных рынках валютную ликвидность под залог других иностранных активов (в рамках операций РЕПО), что приводит к формальному изменению величины резервов, но с точки зрения международной инвестиционной позиции по резервам является нейтральным. Эти операции Банк России, вероятно, проводит для целей повышения доходности портфеля

- после окончания цикла понижений ключевой ставки Банка России возможность заработать на повышении котировок ОФЗ уменьшится и, возможно, часть (не обязательно большая) зарубежных инвесторов предпочтёт зафиксировать прибыль.

В случае если мировые цены на нефть не увеличатся, это должно будет привести до конца текущего года к коррекции курса рубля (большей или меньшей) в сторону ослабления.

11. Процентная политика и денежное предложение

Обусловленные сжатием конечного спроса дезинфляционные процессы создали возможность для резкого снижения ключевой ставки Банка России без риска быстрого выхода инфляции за границу целевого ориентира. С 27 апреля ключевая ставка была снижена с 6.0% до 5.5% годовых, а с 22 июня - до 4.5% годовых (Рисунок 22). Таким образом, ставка была установлена на минимальных исторических уровнях (перед кризисом 2014-2015 гг. ключевая ставка находилась на уровне 5.5% годовых).

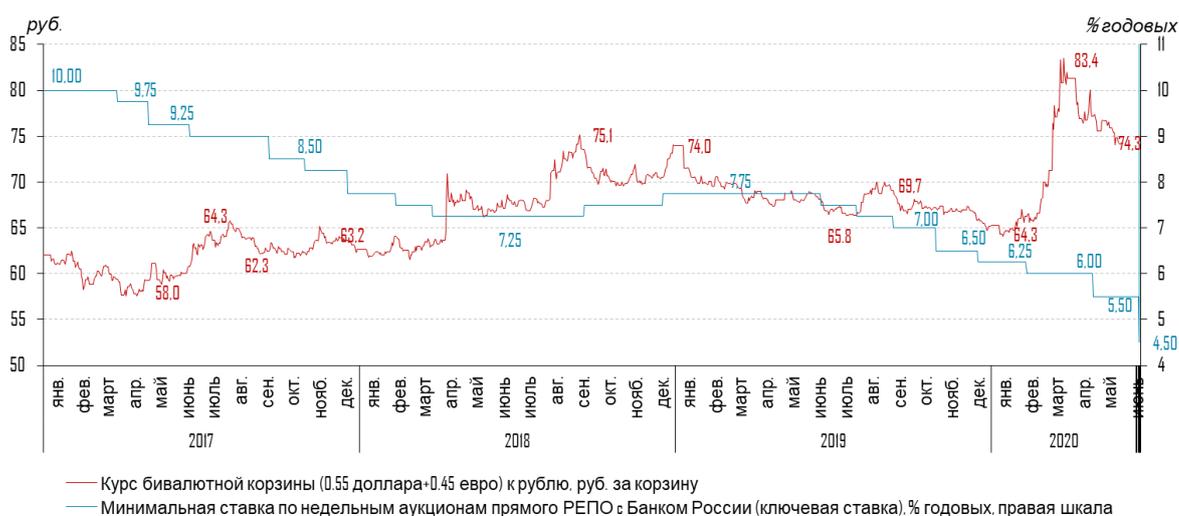


Рисунок 22 - Курс рубля и ключевая ставка Банка России

Значение такого снижения не только в том, что оно позволило, несмотря на рост кредитных рисков, сохранить ставки по банковским кредитам конечным заемщикам на прежнем уровне, и, тем самым, помочь кредитному рынку адаптироваться к шоку. Не менее важно, что это решение, вместе со смягчением условий выдачи кредитов Банка России (требования к обеспечению и др.), позволило предотвратить сжатие денежного предложения.

Дело в том, что из-за инерции с осуществлением антикризисных расходов, а также продаж валюты из ФНБ, на наиболее острой фазе кризиса (вплоть до середины мая) государственный бюджет продолжал выступать в качестве инструмента стерилизации денежного предложения, а не его расширения (Рисунок 23).

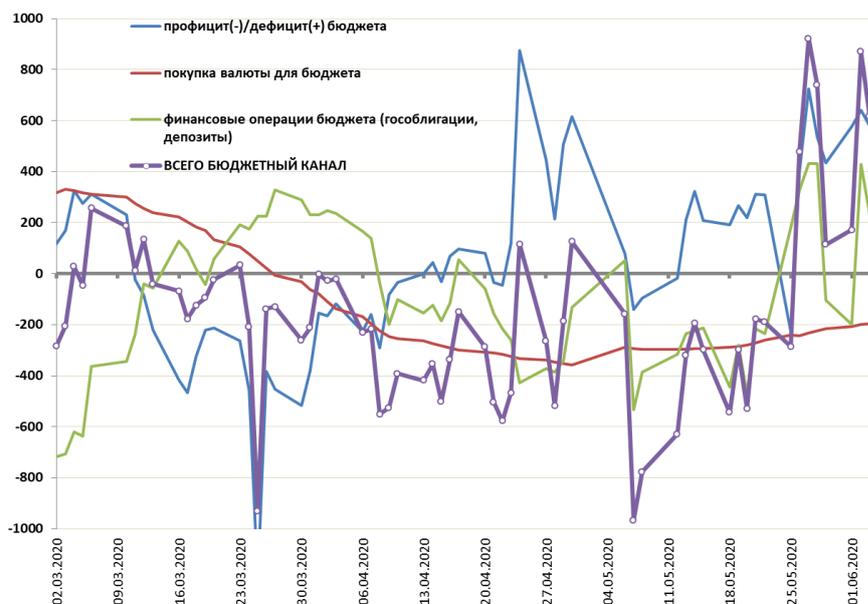


Рисунок 23 - Приток рублевых денежных средств в экономику по бюджетному каналу за скользящий месяц (млрд. руб.)

Если бы не компенсирующее предоставление ЦБ РФ денежных средств в рамках рефинансирования коммерческих банков, это могло бы привести к потерям ликвидности банками в условиях эпизодических оттоков средств частных вкладчиков и усилить разрастание неплатежей в расчетах между предприятиями.

12. Кредитный рынок

В то время, как выдача кредитов населению закономерно упала (Рисунок 24), корпоративное кредитование неожиданно, с учётом начавшегося кризиса, возросло (Рисунок 25).

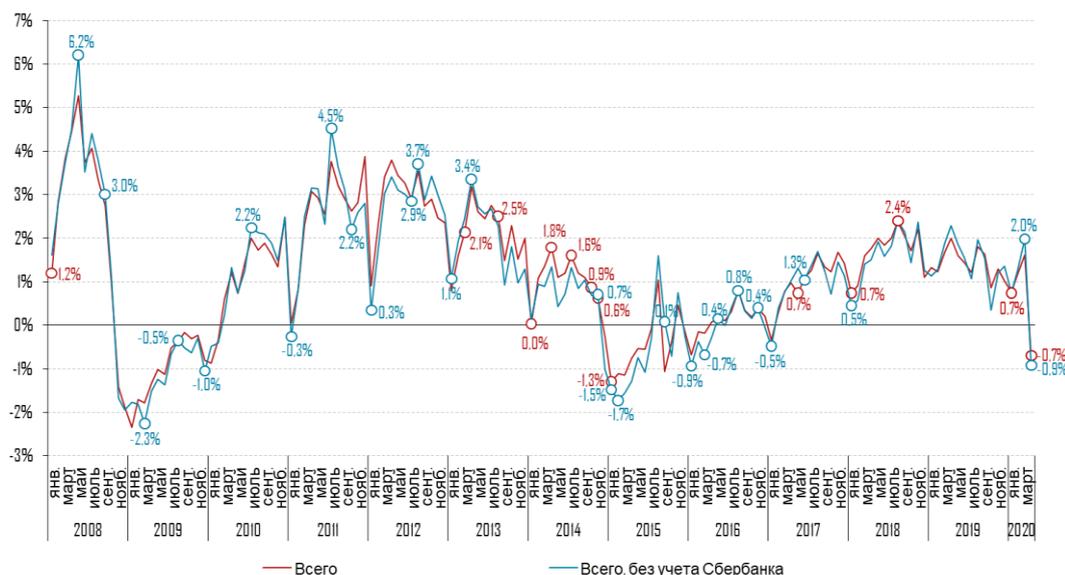


Рисунок 24 - Темп прироста портфеля банковских кредитов населению (с исключением валютной переоценки, %)

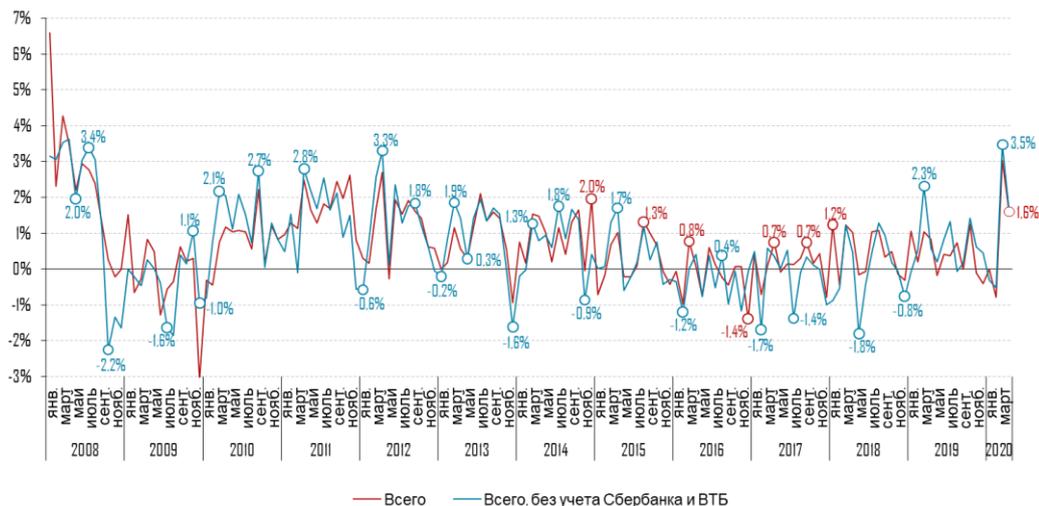


Рисунок 25 - Темп прироста портфеля банковских кредитов предприятиям (с исключением валютной переоценки, %)

Ускорение роста корпоративного кредитного портфеля было обусловлено:

- ажиотажным спросом на кредит со стороны вызывающих доверие у банков корпоративных клиентов (в марте, в ожидании будущего повышения ставок). В этот период скачкообразно возросли рублевые заимствования производителей нефтепродуктов, предприятий химической промышленности, в добыче металлических руд, производителей транспортных средств, транспортных, строительных и торговых компаний.
- И хотя ожидавшегося заемщиками повышения ставок так и не произошло, привлеченные в этот период кредиты (в основном сроком от квартала до года) сыграли потом, уже в кризис, добрую службу, компенсировав предприятиям последующую нехватку собственных доходов для формирования оборотных средств;
- программами субсидируемого и гарантируемого государством льготного кредитования предприятий пострадавших отраслей под формирование оборотного капитала и выплату заработной платы;
- реструктуризацией ранее привлеченных кредитов (по оценке – около 5% корпоративного кредитного портфеля), что позволило предприятиям уменьшить объем погашения ссуд.

Антикризисное привлечение заемных средств корпоративным сектором, безусловно, позволило замедлить спад производства, способствовало расширению объема денежных средств предприятий и ограничило масштаб взаимных неплатежей.

Однако если в более длительной перспективе возникший разрыв между долгами и доходами компаний не будет устранён при помощи бюджетных трансфертов или

замещения долгов акционерным капиталом, его следствием может стать скачок числа корпоративных банкротств (после окончания в октябре моратория на банкротства).

Пока же, благодаря реструктуризации, рефинансированию долгов и кредитным каникулам, существенного роста «официальной» просроченной задолженности по кредитам не наблюдается (Рисунок 26).

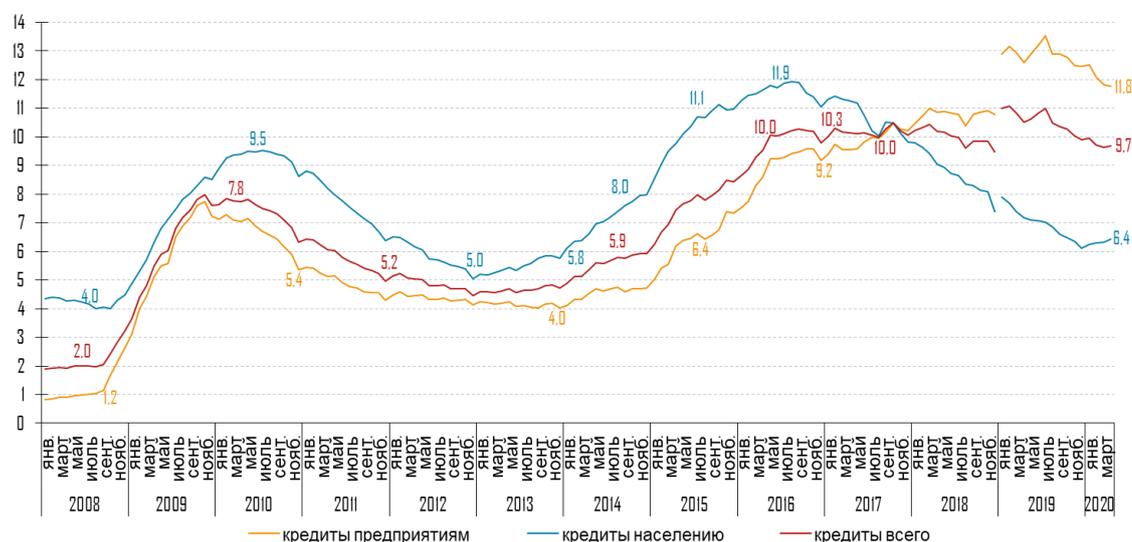


Рисунок 26 - Доля просроченных кредитов в совокупных ссудах и займах (без учета Сбербанка, ВТБ и БМ-банка)

13. Бюджет на пороге нового кризиса

Федеральный бюджет долго и планомерно готовился к потенциально возможному кризису: накапливались резервы, поддерживался низкий уровень долга, снижалась доля нефтегазовых доходов в бюджете, вводились ограничения на увеличение бюджетных расходов, необеспеченных нефтегазовыми доходами. В итоге, за исключением отдельных остро кризисных кварталов – и даже в первом квартале текущего года (!) федеральный бюджет был устойчиво профицитным (Рисунок 27); непрерывно накапливались бюджетные резервы.

Насколько эффективной при этом была бюджетная политика в решении объективно стоящих острых задач модернизации экономики, поддержки социальной сферы и борьбы с бедностью – вопрос, что называется, отдельный...

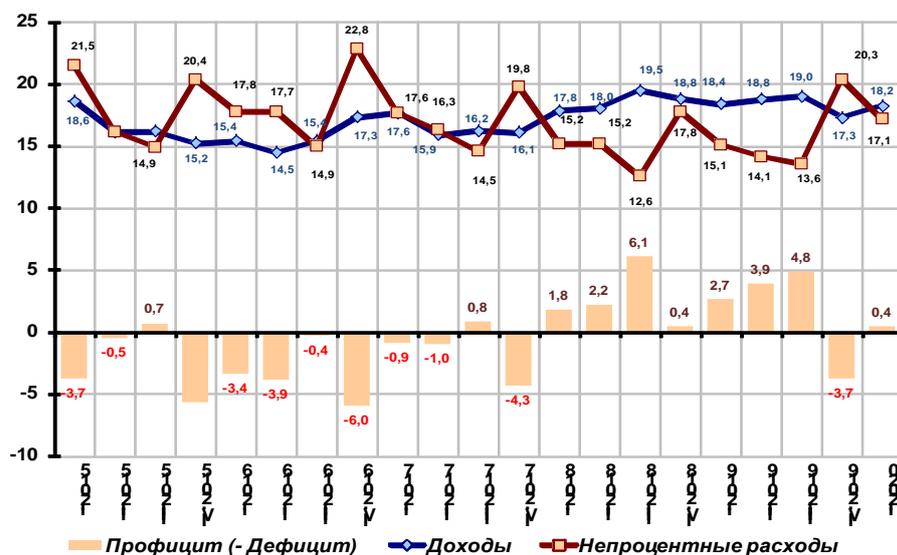


Рисунок 27 - Доходы, расходы и профицит (- дефицит) федерального бюджета (% к ВВП)

Однако все это было «подготовкой к прошлой войне» – к кризису нефтяных цен. В случае их резкого падения, созданная система бюджетных правил и накопленные нефтегазовые фонды должны были обеспечить сохранение бюджетных расходов на текущем уровне и, тем самым, обеспечить бюджетную и макроэкономическую стабильность.

Новый кризис, с которым сегодня столкнулась российская (как, впрочем, и мировая) экономика - принципиально другой. И для ликвидации, или хотя бы существенного смягчения его последствий и возврата даже к «нормальной» траектории экономического роста (не говоря уж о модернизации экономики и обеспечении лидерства в мировой экономике) недостаточно просто сохранения бюджетных расходов на текущем уровне – экономике необходим значительный фискальный стимул.

К началу кризиса федеральный бюджет располагал весьма значительными резервами. Объем ФНБ по состоянию на 1 апреля 2020 г. составлял 11.3% ВВП (из них ликвидная часть с учетом апрельской сделки по покупке акций ПАО Сбербанк – 8% ВВП). Государственный долг РФ³⁰ – один из самых низких в мире – по состоянию на 1 апреля 2020 г. составлял всего 12.8% ВВП (включая государственные гарантии), и его величина может быть значительно (почти в 2 раза) увеличена без потери устойчивости бюджетной системы. Кроме того, на счетах федерального бюджета за предыдущие профицитные годы скопились достаточно весомые остатки – порядка 1.1 трлн. руб. на депозитах, без учета средств ФНБ.

³⁰ Без учета долга субъектов РФ и муниципалитетов. По состоянию на 1 апреля 2020 г. его величина составляла 2.1% ВВП.

Таким образом, российский бюджет оказался более-менее подготовлен к новому кризису в части накопленных резервов, но совершенно не готов в части гибкости бюджетной политики.

Действующая система бюджетных правил и сложившийся консервативный («фискально-ориентированный») подход к бюджетной политике не позволяют использовать накопленные резервы в полной мере. Бюджетные правила, рассчитанные на противодействие кризису нефтяных цен, *позволяют* не сокращать текущие расходы, используя на компенсацию выпадающих доходов ФНБ и заимствования. Но они *не позволяют* дополнительно наращивать расходы за счет имеющихся резервов для расширения столь необходимой сейчас антикризисной политики.

Единственный способ увеличения расходов согласно действующим правилам – увеличение нефтегазовых доходов (возможности которого в нынешних условиях ограничены прибылью ЦБ от продажи акций ПАО Сбербанк – 1.1 трлн. руб.).

На данный момент³¹ правительством утверждены три антикризисных пакета мер, общей стоимостью порядка 3 трлн. руб. (включая государственные гарантии и налоговые отсрочки). Основные источники их финансирования – прибыль ЦБ, прошлогодние остатки на счетах и перераспределение части ранее утвержденных расходов (не создающее фискального стимула).

Как показывают оценки, такого объема помощи экономике недостаточно для макроэкономической стабилизации, а перспективы экономического восстановления после кризиса среди прочего будут зависеть от того, удастся ли изменить подход к бюджетной политике и адаптировать бюджет к новым условиям.

Материал подготовили:

Руководитель направления Белоусов Д.Р.

Руководитель направления Сальников В.А.

Руководитель направления Солнцев О.Г.

Руководитель группы Пенухина Е.А.

Ведущий эксперт Гнидченко А.А.

Ведущий эксперт Сабельникова Е.М.

Эксперт Шабанова Ю.Р.

При участии:

Ведущий эксперт Михайленко К.В.

Ведущий эксперт Поляков И.В.

Ведущий эксперт Галимов Д.И.

³¹ Без учета инициатив, озвученных Президентом России 23 июня 2020 г.