

Неопределенность сохраняется

Валерий ВАЙСБЕРГ,
директор аналитического
департамента,
ИК РЕГИОН



Российская экономика завершила второй квартал и первое полугодие со значительно лучшими показателями, чем предполагалось в начале весны. Банк России защитил финансовый сектор от набега вкладчиков, а импортеров — от чрезмерного обесценения рубля. Правительство расширило узкие места в автомобильной логистике и облегчило требования по ввозу важнейших товаров. В то же время поэтапный отказ недружественных стран от отдельных видов российского сырья и эмбарго на широкую номенклатуру инвестиционного импорта уже начали негативно сказываться на положении некоторых отраслей.

Несмотря на продолжавшееся ужесточение денежно-кредитной политики, в первые месяцы 2022 года экономика России сохраняла хороший положительный импульс. Опережающими темпами, отыгрывая снятие пандемических ограничений, росли сфера услуг и общественного питания, а в промышленности позитивные ожидания транслировались в растущую инвестиционную активность. Но уже в марте ошеломительное количество санкций, включавших отключение от SWIFT ряда крупнейших российских банков и заморозку значительной части активов Фонда национального благосостояния и Банка России, сломало позитивный тренд.

ЛОГИСТИКА ОКАЗАЛАСЬ ГИБКОЙ

Первыми удар нового кризиса ощутили на себе импортеры. Во-первых, нарушилась автомобильная логистика, за счет которой в Россию преимущественно попадали европейские товары. В этих условиях многие поставщики отказались от исполнения ранее согласованных и даже оплаченных поставок.

Во-вторых, сложности с прохождением платежей и повсеместный переход на предоплату затруднили размещение новых заказов. В-третьих, существенное ослабление рубля, которое не остановило ни требование об обязательной продаже 80% валютной выручки, ни резкое (до 20% годовых) повышение ключевой ставки Банк России, очевидным образом ударило по спросу на импорт.

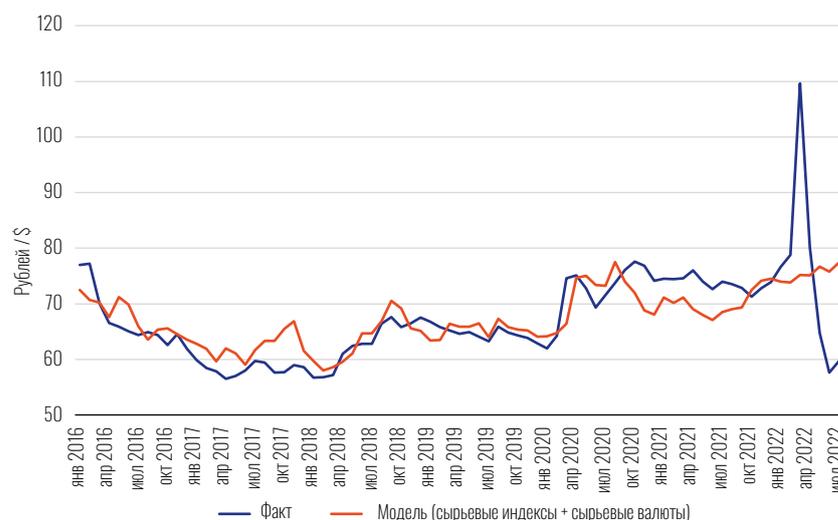
Критическая ситуация на валютном рынке возникла из-за невозможности проводить интервенции в связи с заморозкой международных резервов в долларах и евро. Чтобы компенсировать утрату этого важного инструмента, российским властям пришлось пойти на чрезвычайные меры, установив жесткий контроль над движением капитала. Но даже в этих условиях курс рубля вернулся к февральским значениям лишь в третьей декаде апреля (Рисунок 1).

Как раз в этот момент Европейский союз запретил въезжать на свою территорию грузовым автомобилям, зарегистрированным в России или Беларуси, за исключением машин, перевозящих фармацевтическую,

Критическая
ситуация
на валютном
рынке возникла
из-за
невозможности
проводить
интервенции
в связи
с заморозкой
международных
резервов
в долларах и евро

Рисунок 1
Фактический и модельный курс рубля к доллару США

Источник: Московская биржа, собственные оценки и расчеты



медицинскую и сельскохозяйственную продукцию, энергоносители, цветные металлы и удобрения. Зарубежные компании, как промышленные, так и розничные, массово приостановили работу своих российских предприятий, что дополнительно снизило спрос на импорт. Однако правительство России в рекордно короткие сроки повысило пропускную способность южных и восточных таможенных постов и разрешило ввоз отдельных товаров без согласия правообладателя. Эти меры в сочетании со стабилизацией ситуации на валютном рынке позволили стабилизировать поток импортных товаров и не допустить хронический дефицит критически важных потребительских товаров. Доля северо-кавказских, южных и дальневосточных таможенных пунктов пропуска выросла с 43 % в январе до 63 % в июле.

Желая облегчить бизнесу процесс адаптации к новым внешним ограничениям, Федеральная таможенная служба приостановила публикацию статистики, а Банк России сократил уровень детализации статей платежного баланса. Поэтому оценивать ситуацию во внешнем секторе можно лишь по косвенным данным. Можно предположить, что своего минимума импорт достиг в апреле-мае, после чего перешел к росту. При этом восстановление (Рисунки 2 и 3) происходило преимущественно за счет выстраивания новых цепочек поставок в потребительском секторе, тогда как ввоз машин и оборудования восстанавливался очень медленно (в том числе из-за логистических и производственных ограничений на стороне стран-поставщиков). Учитывая, что полноценный прием грузов российскими портами сейчас рентабелен только в Азово-Черноморском, Каспийском и Дальневосточном бассейнах, физическая пропускная способность отечественных логистических цепочек остается сильно ограниченной: на Балтийский

бассейн ранее приходилась почти половина потока контейнеров.

НЕ ВСЕ ЭКСПОРТЕРЫ РАВНЫ

Еще более интересные события происходили в экспортных поставках. Санкции привели к росту скидки за российские сорта нефти (разница между Brent и Urals превысила \$30 за баррель, см. Рисунок 4), однако ожидавшегося резкого падения ее отгрузок не произошло. Российские компании увеличили поставки на свои перерабатывающие предприятия в дальнем зарубежье, а также быстро нашли покупателей на дополнительные объемы в Китае и Индии. В результате в первой половине 2022 года экспорт нефти из России вырос примерно на 9 % в годовом исчислении.

Ситуация с нефтепродуктами оказалась несколько более сложной: если по нефти Европейский союз являлся очень крупным покупателем с долей 50 %, то география реализации продуктов российской переработки была более широкой. В частности, она включала США, которые с мая прекратили покупки. Найти новые рынки сбыта в этих условиях было довольно сложно, в результате чего экспорт нефтепродуктов из России в физическом выражении мог сократиться на 10–20 % год к году.

Что касается природного газа, то снижение поставок из России в Европу наблюдалось еще в начале года и достигало 40 %. В первые месяцы весны отставание от прошлогоднего графика немного уменьшилось, но в мае несколько европейских потребителей с общим объемом импорта около 25 млрд куб м в год отказались принять новые условия оплаты российского газа (введены указом президента России с целью защитить от заморозки валютную выручку Газпрома). Тогда же Украина прекратила прием газа в одну из веток газопроводной сети, составлявшей примерно

Во второй половине нынешнего года отрицательный баланс торговли услугами, вероятно, сохранится

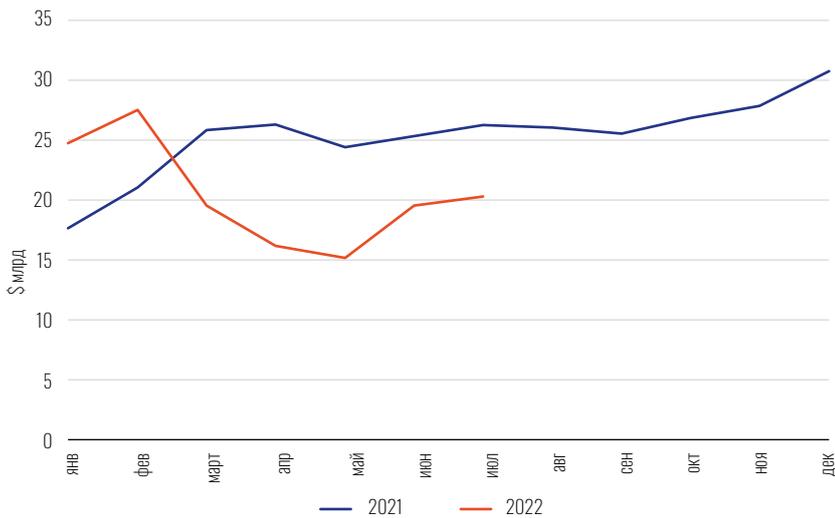


Рисунок 2
Товарный импорт
по фактическому курсу

Источник: январь 2021-го — февраль 2022-го — ЦБ РФ, далее — собственные оценки

треть ее транзитных мощностей. В июне из Канады не прибыла одна из турбин, обеспечивающих прокачку газа по Северному потоку. В результате Газпром дополнительно урезал поставки и в целом за полугодие поставил в Европу примерно на 40% меньше газа, чем год назад. Общий объем экспорта в дальнее зарубежье снизился меньше (на 31%) за счет увеличения поставок в Турцию. Еще одним направлением роста стал Китай, закупивший на 65% больше российского газа, чем годом ранее.

Драматичное снижение поставок не привело к падению доходов от экспорта газа. Для замещения трубопроводных поставок Европа нарастила закупку сжиженного природного газа, в том числе российского происхождения. В результате контрактные цены на газ взлетели до исторических максимумов и оказались кратно выше прошлогодних (Рисунок 5). Это позволило Газпрому нарастить доходы от экспорта в Европу в 2,5–3 раза.

Сходная с природным газом ситуация сложилась по углю. Экспортные отгрузки

в первом полугодии снизились примерно на 10%, что связано с введением временных правил очередности перевозок грузов, в которых уголь получил пониженный приоритет. Однако глобальная конкуренция за природный газ и общее увеличение спроса на энергоносители привели к трехкратному росту цен, что с лихвой компенсировало потерю в объемах.

По неэнергетическим экспортным статьям ситуация сложилась гораздо менее благоприятная. Дефицит доступных сухогрузов, связанный с отказом международных логистических операторов предоставлять свой флот, привел к сокращению провозных емкостей и росту фрахтовых ставок на удлинившихся транспортных плечах. Возросшие расходы, крепкий курс рубля и наличие в Индии и Китае собственной мощной сталелитейной промышленности заставили металлургов сократить экспорт. По удобрениям и зерну Россия ввела собственные экспортные ограничения, призванные защитить внутренний рынок. В результате во втором квартале 2022 года

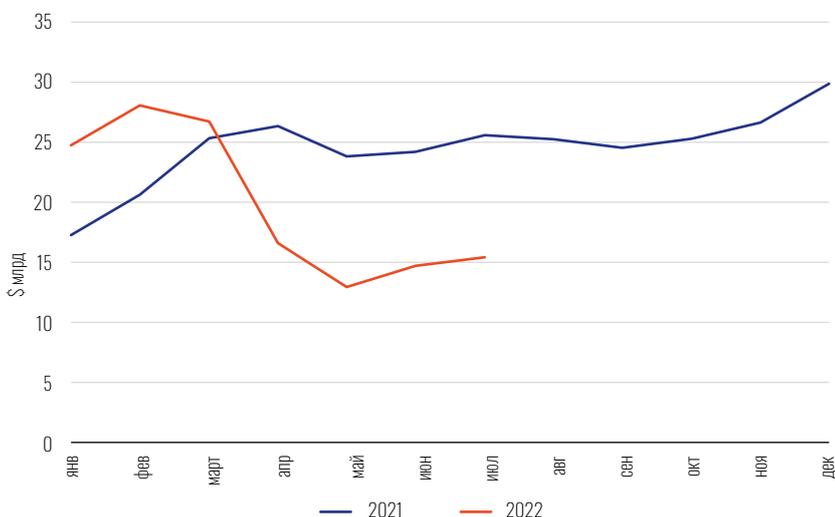
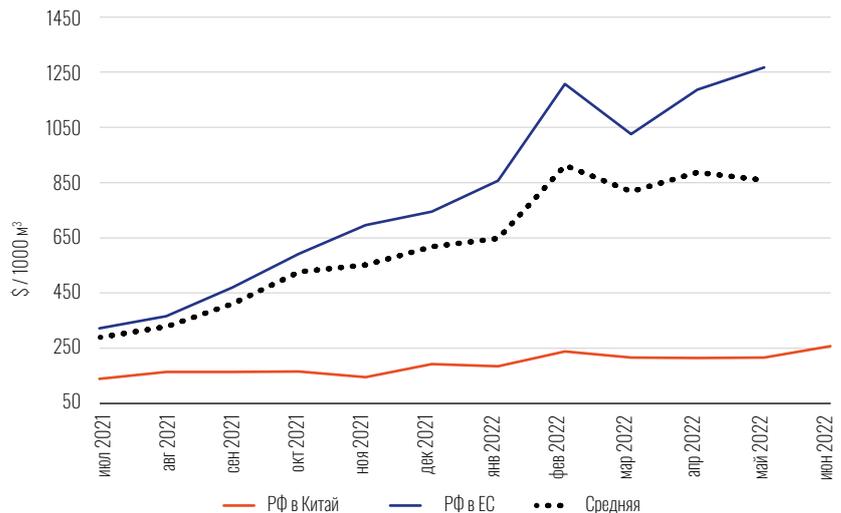


Рисунок 3
Товарный импорт
по курсу января 2022 года

Источник: январь 2021-го — февраль 2022-го — ЦБ РФ, далее — собственные оценки

Рисунок 4
Фактическая стоимость российского трубопроводного газа

Источник: Минфин РФ, Евростат, ГТУ КНР, Министерство торговли и промышленности Индии



доля неэнергетического экспорта могла сократиться до 35 % против 47 % годом ранее.

ИМПОРТ УСЛУГ — НЕ В ПОЛЬЗУ РУБЛЯ

В марте европейские страны одна за другой закрыли воздушное пространство для российских авиакомпаний, а процедура перерегистрации судов в отечественный реестр повысила риски ареста самолетов в зарубежных аэропортах. Однако накопленная в январе-феврале динамика позволила существенно превысить прошлогодние показатели по выездному пассажиропотоку. Тем не менее баланс торговли услугами по итогам I квартала 2022 года, вероятно, был близок к нулю из-за разрушения логистических цепочек в импорте. Затем, вероятно, вновь возникло отрицательное сальдо, сопоставимое по своим значениям с допандемической нормой. Причиной тому могли стать возросшие платежи нерезидентам за транспортные и сопутствующие услуги.

Во второй половине нынешнего года отрицательный баланс торговли услугами,

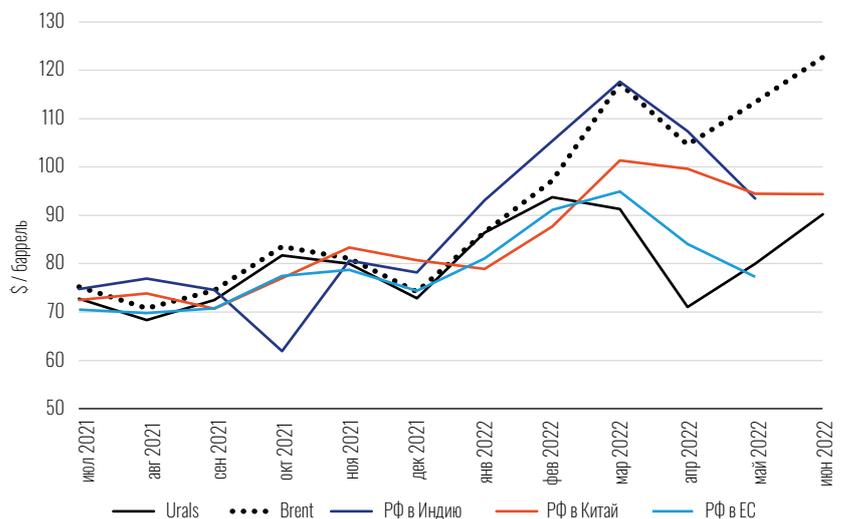
вероятно, сохранится. Ввоз товаров будет постепенно расти, главным образом, за счет промежуточного импорта и отдельных видов машин и оборудования, которые могут поставлять дружественные страны. Физический объем экспорта, скорее всего, будет снижаться. С одной стороны, в августе вступает в силу эмбарго на поставки угля в Европу; с другой — на минимальных уровнях сохраняются поставки газа; с третьей — в декабре Европа откажется покупать российскую нефть, а лицензии США и Великобритании на оплату энергетических товаров закончат свое действие.

ЕМКОСТЬ НОВЫХ РЫНКОВ ОГРАНИЧЕНА

Между тем доля России в стоимостном объеме поставок в Китай углеводородов уже приближается к 15%. Этот показатель непрерывно растет с весны 2021 года, при этом известно, что Китай предпочитает не допускать доминирования одного поставщика. Поэтому далее темпы роста поставок могут

Рисунок 5
Фактическая стоимость российской нефти и эталонных сортов

Источник: Минфин РФ, Евростат, ГТУ КНР, Министерство торговли и промышленности Индии



существенно замедлиться, причем ожидаемое увеличение прокачки природного газа будет оказывать сдерживающее влияние на закупки нефти. Это может привести либо к сокращению объемов поставок нефти (что уже происходит), либо к увеличению ценового дисконта. Также следует учесть резкое замедление экономического роста, вызванное политикой «нулевого ковида» и кризисом в строительном секторе. Если Китай не сможет вернуться к прежним темпам роста, существенного дополнительного спроса на энергоносители у него не возникнет.

Что касается Индии, то эта страна столкнулась с кризисом платежного баланса, в результате которого рупия упала до исторических минимумов. В этих условиях не исключено, что платежная дисциплина индийских покупателей ухудшится. Поэтому способность Индии поглощать дополнительные объемы российской нефти вызывает определенные сомнения.

Вышеперечисленных рисков достаточно, чтобы ожидать снижения объемов экспорта и, вероятно, добычи нефти в России. К ним добавляется желание недружественных стран ввести потолок цены на отечественную нефть, позволив странам, не присоединившимся к санкциям, торговать с Россией только на определенных жестких условиях. Пока поддержки этой инициативы нет как среди трейдеров, так и среди стран-потребителей. Но если консенсус будет найден, Россия, вероятно, пойдет на некоторое дополнительное сокращение поставок.

В итоге профицит торгового баланса, который мы наблюдали в первой половине года, далее будет сокращаться, даже если цены на сырьевые товары останутся столь же высокими. Тем временем постепенная отмена валютных ограничений начинает нивелировать эффект от приостановки валютных платежей по внешнему долгу. Все это в совокупности приведет к снижению волатильности курса рубля и его постепенному ослаблению.

Сокращение объемов импорта имело весьма разнородное, но скорее негативное влияние на российскую экономику. Во-первых, значительное укрепление рубля способствовало резкому замедлению годовой инфляции после ее скачка в марте-апреле: начиная с мая переоценка закупленных по высокому курсу товаров вносила отрицательный вклад в динамику цен. Во-вторых, разрыв в цепочках поставок товаров промежуточного потребления привел к резкому сокращению производства автомобилей, что, в свою очередь, негативно сказалось на показателях розничной торговли. В-третьих, санкционные ограничения привели к серьезному пересмотру инвестиционных планов предприятий,

как минимум относительно сроков ввода новых мощностей.

ПРОИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ СНИЗИЛИСЬ

Помимо укрепления рубля, замедлению инфляции способствовал рост производства сельскохозяйственной продукции, благодаря чему удешевление овощей и фруктов началось заметно раньше, чем обычно. Потребители вели себя относительно рационально: после мартовского всплеска спроса на продукты с длительными сроками хранения и лекарственные средства физические объемы продаж потребительских товаров ощутимо сократились в годовом сопоставлении. Дополнительными факторами в пользу снижения спроса на товары длительного пользования стало падение продаж недвижимости из-за повышения ставок по ипотечным кредитам и не до конца отраженное в ценах укрепление рубля (например, даже в июле курс доллара на AliExpress в среднем был выше официального на 11 рублей, или 19%). Поэтому, несмотря на быстрое снижение ключевой ставки, начавшееся 8 апреля, россияне продолжали придерживаться сберегательной модели поведения.

Ситуация на рынке труда оставалась стабильной: предприятия предпочитали отправлять работников в простой или переводить на режим неполной занятости. Сотрудники иностранных компаний, сворачивавших свой бизнес в России, получили вынужденные выплаты за досрочное прекращение трудовых отношений. В ближайшие кварталы рецессия, скорее всего, приведет к некоторому росту безработицы, но не такому значительному, как в предыдущие кризисы. Доходы населения, несмотря на дополнительные выплаты из бюджета, будут сокращаться как в нынешнем, так и в следующем году: снижение прибыли в экономике не позволит выплачивать премии по итогам года, а общее ослабление давления на рынке труда окажет негативное влияние на динамику заработной платы.

Умеренное охлаждение рынка труда позволит банкам в ближайшие месяцы восстановить объемы кредитования населения: в потребительском сегменте этот процесс уже начался, но в ипотеке он растянется на несколько месяцев. В результате строительная отрасль сможет достаточно быстро вернуться к наращиванию объемных показателей, тогда как спрос на потребительском рынке продолжит увеличиваться плавными темпами. В этой ситуации Банк России продолжит курс на смягчение денежно-кредитной политики и к концу нынешнего года вернет ключевую ставку на уровень 7.00–7.25 % годовых. 

Ситуация на рынке труда оставалась стабильной: предприятия предпочитали отправлять работников в простой или переводить на режим неполной занятости