

последние четыре квартала (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена), годовые темпы падения инвестиций выросли до -2,5% во втором квартале (табл. 1.1). Такая неблагоприятная динамика внутреннего спроса привела к практически полной остановке роста импорта: годовые темпы прироста опустились до 1,4% во втором квартале против 9,2% двумя кварталами ранее. В то же время, вопреки разговорам политиков о неблагоприятной внешней среде, определённую поддержку экономике оказывал экспорт, который за первое полугодие текущего года вырос на 2,2% относительно аналогичного периода прошлого года.

В целом получается не очень радостная картина: все надежды на рост экономики могут быть связаны только с повышением конкурентоспособности российских товаров, чего вряд ли удастся добиться без заметного инвестиционного рывка. А статистика демонстрирует обратный тренд – нарастающее торможение инвестиционной активности.

*Николай Кондрашов*

## **Макроэкономика**

### **2. Два мира – два прогноза**

*Новые среднесрочные прогнозы развития российской экономики от Минэкономразвития и Всемирного Банка удивительно близки с точки зрения оптимистических оценок роста ВВП в 2014 г., когда экономика вновь начинает расти темпами больше 3% в год. Однако оснований для такого оптимизма пока не больше, чем для сценария, когда российская экономика растёт темпами около 2%, которые солидарно прогнозируются как итог текущего года.*

Появление в начале октября нового уточненного прогноза развития российской экономики от Всемирного Банка совпало с обсуждением аналогичного документа (прогноза и бюджета на 2014–2016 гг.) от Минэкономразвития. На первый взгляд, оба документа совпадают не только по времени выхода, но и по существу. Авторы обоих прогнозов предсказывают ускорение темпов роста ВВП с 1,8% в текущем году до 3,0–3,1% в следующем (см. рис. 2.1). Однако есть и серьезные различия: эксперты министерства говорят о сохранении относительно высоких темпов роста на всю трехлетку, а Всемирный Банк не дает более далеких (чем 2014 год) прогнозов, но отмечает наличие серьезных рисков к снижению темпов роста, которое может приобрести затяжной характер, если не изменить саму структуру экономики. Кто же прав?

На наш взгляд, оба не совсем правы, так как для достижения в среднесрочной перспективе высоких (на уровне трех и более процентов) темпов роста в российской экономике должно произойти одновременно столько хороших событий (своего рода «идеальный шторм» наоборот), что в это верится с трудом.

Выход на 3%-ный рост ВВП в прогнозе Минэкономразвития предполагает рост в 2014 г. инвестиций и розничного товарооборота на 3,9 и 4,0% соответственно, а также увеличение физических объемов экспорта и импорта на 1,2 и 2,2%. Казалось бы, цифры неувидительны, многие вспомнят и двузначный рост в 2000-е годы инвестиций, товарооборота и экспорта и еще меньший рост импорта, который, например, в первой половине текущего года вырос, по данным Росстата, всего ничего – на 1,4% и «отнял» таким образом от текущих темпов роста ВВП лишь 0,3 п.п. Однако все в этом мире относительно и требует разумных объяснений, особенно прогнозируемое значение ключевых макропоказателей, где даже мизерная, казалось бы, величина в 0,1 п.п. ВВП составляет значимую цифру порядка 20 млрд. долл.

Если сопоставить относительное значение макропоказателей в прогнозе страны, то можно увидеть, что Минэкономразвития закладывает практически двукратное снижение эластичности прироста импорта к приросту внутреннего спроса (см. рис.

**Рис. 2.1. Динамика ВВП и индикаторов конкурентоспособности российской экономики в новом среднесрочном прогнозе Минэкономразвития (базовый вариант)**



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

2.1), ориентируясь, видимо, на выбивающиеся из общего показателя 2013 г., когда импорт, по данным официальной статистики, почти не растет в физическом выражении. Однако, чтобы рассматривать наблюдаемый сейчас процесс замедления прироста импорта не как флуктуацию, а как устойчивый тренд, необходимо видеть сопутствующие индикаторы роста общей конкурентоспособности российской продукции, но этого не обнаруживается, в том числе при анализе данных по экспорту, в частности, эластичности российского экспорта к приросту мировой экономики, косвенно характеризующему прирост внешнего спроса. Последний индикатор в 2012–2013 гг. находился на уровне около 0,1 п.п. прироста российского экспорта на 1 п.п. прироста мирового спроса. Правда, в прогнозе Минэкономразвития с 2014 г. он вдруг вырастает до 0,3 (см. рис. 2.1), однако увидеть основания для такого роста конкурентоспособности наших товаров на внешних рынках непросто. В мире набирают силу процессы энерго- и ресурсосбережения, растет добыча топлива из альтернативных источников, значит, оснований для роста российского сырьевого экспорта нет, а для того, чтобы со следующего года начался быстрый рост нашего несырьевого экспорта, уже два-три года должен был бы наблюдаться бурный рост инвестиций и создание новых, конкурентоспособных производств, однако этого тоже пока нет. Инвестиции уже почти год как стагнируют. А если предположить, что наш экспорт вырастет не на 1,2%, а на 0,4, а импорт увеличится не на 2,2%, а инерционно на 4% (то есть окажется на уровне прогнозируемого роста внутреннего спроса со стороны предприятий и домохозяйств), то темпы роста ВВП должны упасть по сравнению с прогнозом Минэкономразвития и Всемирного Банка на 2014 год минимум на 0,4 п.п. Зафиксируем эту цифру и пойдем дальше.

Минэкономразвития рассчитывает на восстановление в 2014 г. роста инвестиций в основной капитал, опираясь на предположение о низкой базе второй половины прошлого года и о возобновлении роста инвестиций Газпрома. Однако при этом нельзя не обратить внимание на противоположные по смыслу факторы, рассматриваемые в пояснительной записке к среднесрочному прогнозу, нейтрализующие повышательное воздействие на инвестиции.

Во-первых, в первой половине этого года тоже, по всей видимости, действовал временный, но уже повышающий инвестиции фактор – бурный финальный рост инвестиций в олимпийские стройки в Южном федеральном округе (на 16,3% год к году при снижении по России в целом на 1,4% – см. табл. 2.1). Это снизило общероссийское падение инвестиций более чем в два раза (на 1,7 п.п.) и создаст высокую базу первой половины следующего года.

**Таблица 2.1. Рост инвестиций и его факторов в федеральных округах России (год к году), в %**

Федеральные округа	Прирост инвестиций	Доля	Вклад в прирост по РФ в целом, п.п.	Прирост промышленного производства	Прирост сальдо балансовой прибыли
	1-я половина 2013 г.	1-я половина 2012 г.	1-я половина 2013 г.	за январь-август 2013 г.	за январь-июль 2013 г.
РФ в целом	-1.4	100.0	-1.4	0	-20.2
Центральный	5.6	19.2	1.1	-2.2	-26.6
Северо-Западный	-29.2	12.7	-3.7	-0.9	-16
Южный	16.3	10.3	1.7	5.1	-24.6
Северо-Кавказский	-6.5	2.4	-0.2	2.2	22.5
Приволжский	8.9	15.5	1.4	0.7	-5.7
Уральский	4.6	18.3	0.8	0.5	2
Сибирский	-8.3	13.1	-1.1	3.3	-28.9
Дальневосточный	-20.9	8.5	-1.8	3.3	-34.8

*Примечание.* МСБ – малый и средний бизнес.

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

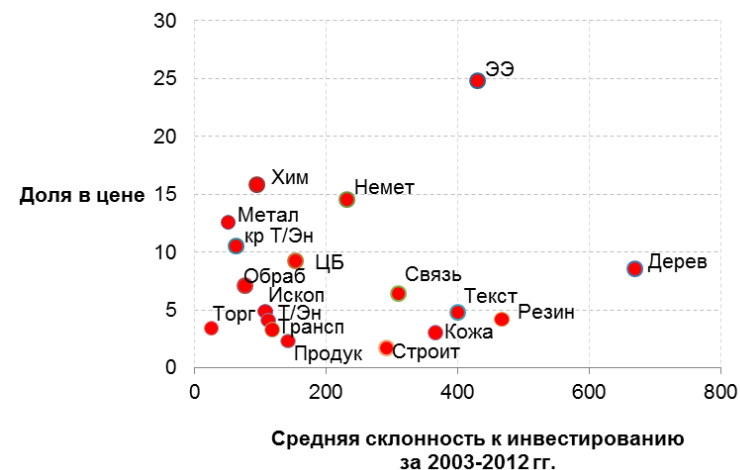
Во-вторых, потенциал роста инвестиций снижается в силу самого по себе почти двукратного замедления экономического роста в этом году (даже если он по итогам года выйдет на 1,8%, прогнозируемые и Минэкономразвития, и Всемирным банком). Мы уже писали недавно в Обзоре российской экономики, что, по нашим оценкам, в российской инвестиционной функции значимость (точнее, эластичность) темпов роста ВВП за предшествующий год равна примерно 1 п.п. прироста инвестиций в текущем году.

Второй значимый фактор для инвестиционной функции – это темпы роста прибыли в экономике, а она по итогам января-июля упала более чем на 20% год к году (см. табл. 2.1). Конечно, такое падение является предвестником роста в следующем году, тем более что в связи с замораживанием тарифов естественных монополий объем финансовых ресурсов у обрабатывающего сектора (при доле затрат на продукцию естественных монополий в выпуске на уровне примерно 7%) увеличится в расчете на 2014 г. примерно на 10%. Однако такую же сумму в абсолютном выражении недополучат естественные монополисты. А вот сумеет ли государство, в чьей собственности они в основном находятся, через своих представителей в Советах директоров, побудить их снизить издержки и/или привлечь заемные ресурсы – большой вопрос. Если сумеет, то дополнительного (к фактору замедления роста ВВП в этом году) замедления инвестиционной динамики в 2014 г. не произойдет, а рост прибыли в экономике обеспечит некоторый рост инвестиций – в пределах 2%. При этом рост ВВП будет меньше ожидаемого Минэкономразвития: при предположении о росте инвестиций на 4% – на 0.4–0.5 п.п. Если не сумеет, то инвестиции могут не вырасти вообще. Зафиксировав эту цифру и суммировав ее с цифрой возможной переоценки роста в связи с динамикой экспорта и импорта, получим около 0.8–1 п.п. прироста ВВП.

В принципе замораживание тарифов создает условия для некоторого увеличения инвестиций в экономике даже при их сокращении у монополистов в силу того, что склонность к инвестированию у немонопольных секторов выше, чем у монопольных (см. рис. 2.2), но это влияние само по себе не столь велико в силу того, что монопольное производство в России более капиталоемко в силу того, что включает в себя объекты инфраструктуры – железные дороги, трубопроводы, электросети и т.д.

Суммируя изложенное, можно сказать, что легче объяснить, почему рост ВВП в 2014 г. будет на уровне 2–2,2%, а не будет составлять 3–3,1%. То же, в принципе, относится ко всей трехлетке. Не понятно, на что рассчитывают авторы оптимистических оценок, особенно если принять во внимание еще и быстро падающий, по оценкам самого же Минэкономразвития, счет текущих операций

**Рис. 2.2. Соотношение склонности к инвестированию из прибыли в 2003–2012 гг. и доли затрат на продукцию естественных монополий в цене (выпуске) в первом полугодии 2013 г., в %**



*Примечание.* Склонность к инвестированию – соотношение стоимостного объема инвестиций в основной капитал и балансовой прибыли за соответствующий год, в %.

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

относительно ВВП (с 3,5% ВВП в 2013 г. до -0,1% в 2016 г. – см. рис. 2.3), что, усиливая волатильность на валютном рынке, ухудшает инвестиционный климат в России и не позволяет рассчитывать на быстрое снижение оттока капитала, которое (снижение оттока) является еще одним объяснением оптимистичных оценок Минэкономразвития роста и инвестиций, и ВВП в целом в ближайший трехлетний период.

*Валерий Миронов, Вадим Канофьев*

## Платежный баланс

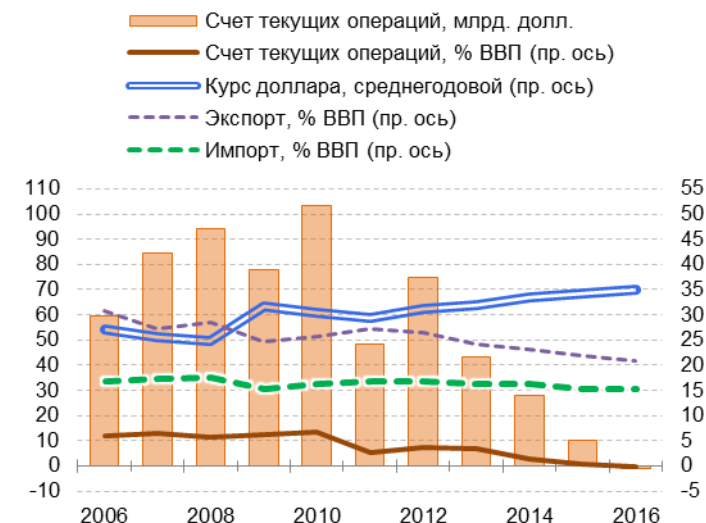
### 3. У профицита практически не было шансов на рост

*В третьем квартале 2013 г. платежный баланс лишился профицита счета текущих операций. Это стало следствием действующих тенденций и фактора сезонности.*

Хитом осеннего сезона стал нулевой профицит счета текущих операций (СТО). Формально он (т.е. профицит) еще есть – чуть более 1 млрд. долл. Но не стоит обращать на это серьезного внимания – эта величина не превышает погрешности расчетов и к тому же может быть еще пересмотрена, как это произошло во втором квартале (профицит понижен с 7 до 3 млрд. долл.). В любом случае диагноз ясен: говорить об устойчивости платежного баланса России больше не приходится.

У профицита СТО в третьем квартале практически не было шансов на рост. В нашем предыдущем комментарии к платежному балансу (см. «Новый КГБ» № 49) мы говорили об устойчивой тенденции роста дефицита по неторговым статьям текущих операций (услуги, доходы и трансферты), на которые наложился фактор сезонности (главным образом, связанный с услугами). Правда, не обошлось без некоторых сюрпризов.

**Рис. 2.3. Динамика показателей внешней торговли и курса рубля в новом среднесрочном прогнозе Минэкономразвития**



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