



Комментарии о Государстве и Бизнесе

⊕ 117

11–31 июля 2016 г.

Стакан наполовину полон? Или наполовину пуст?

КОММЕНТАРИИ

МАКРОЭКОНОМИКА	Полгода падения, или поиск «второго дна»
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Где искать источники роста, или диверсификация и рост – близнецы братья?
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	СТО сокращается, давление на рубль усиливается
БЮДЖЕТ	Федеральный бюджет недобирает доходы

ФИНАНСОВАЯ СТАТИСТИКА БАНКОВ (ФСБ)

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

Все мнения, высказанные в данном Обзоре, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

Стакан наполовину полон? Или наполовину пуст?

В пятницу Совет директоров Банка России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 10,5% годовых. При этом он исходил, в частности, из того, что в российской экономике наблюдается оживление производственной активности.

Этот тезис нам представляется довольно спорным. Промышленность стагнирует на протяжении более полугода. ВВП на протяжении двух лет ежеквартально снижается (исключение – III квартал 2015 г., когда сказался фактор запасов) и за два квартала текущего года, по нашим оценкам, опустился на 1,6% относительно IV квартала прошлого года. Потребительский спрос продолжает стабильно сокращаться (с учетом поправки на сезонность оборот розничной торговли во II квартале текущего года оказался на 3,1% ниже, чем в последнем квартале прошлого года). Строительство – а значит, и инвестиционный спрос – вообще находится в глубоком кризисе (минус 9,8% во II квартале 2016 г. по сравнению с IV кварталом 2015 г.). Возобновление роста импорта (по нашим расчетам, +3% во II квартале по сравнению с I кварталом) указывает на некоторое оживление внутреннего спроса (в каких-то его сегментах) и на прекращение – на макроуровне – процессов импортозамещения на фоне укрепления реального эффективного курса рубля (импорт однозначно растет быстрее внутреннего производства). Все это совсем не согласуется с утверждениями, содержащимися в пресс-релизе Банка России, где говорится об «оживлении на фоне слабого спроса» и о «развитии процессов импортозамещения».

Хотя Банк России признает «сохранение неоднородности в экономической динамике по отраслям и регионам», отмечая «стагнацию или снижение темпов роста выпуска в отдельных отраслях» (заметим, что все-таки темпов роста, а не падения!), общий его вывод достаточно оптимистичен: «в целом преобладает тенденция к восстановлению экономической активности». Правда, буквально в следующей фразе говорится что «положительный квартальный прирост ВВП возможен уже во втором полугодии текущего года», из чего можно сделать вывод, что Банк России признает снижение ВВП во II квартале (по нашим оценкам, на 0,8% к I кварталу). Поскольку отрицательная динамика ВВП обычно вовсе не ассоциируется с ростом экономической активности, Банк России должен был бы пояснить, что он имел в виду. Возможно, например, что он не сводит понятие экономической активности исключительно к ВВП (такой подход, в общем, имеет свои основания), но тогда что – или какой набор индикаторов – он под ней понимает? Без таких пояснений вывод о восстановлении (то есть, как ни крути о росте) экономической активности – на фоне снижающегося (пока?) ВВП – представляется не слишком обоснованным.

В общем, глядя на одни и те же статистические данные, мы оцениваем происходящие макроэкономические процессы несколько иначе, нежели Банк России; если говорить прямо, – более пессимистично. Конечно, было бы слишком самонадеянно утверждать, что правы мы, а Банк России – ошибается, выдавая желаемое за действительное. Практически все приводимые оценки основываются на не до конца формализованных

процедурах устранения сезонности, а вялая динамика большинства макропоказателей сейчас такова, что одни методы могут давать небольшой «плюс», а другие – небольшой «минус».

Однако, учитывая, что оценка Банком России общей макроэкономической ситуации является фундаментом для принятия им решений по уровню процентной ставки, Банк России должен приложить дополнительные усилия к тому, чтобы доказать экспертному сообществу корректность своих расчетов и обоснованность своих суждений. Как известно, при

проведении политики таргетирования инфляции доверие экономических агентов к адекватности восприятия ситуации Центральным банком считается одним из основных ключей к успеху. Поэтому профессиональному сообществу стоит приложить усилия к обсуждению не только конечных выводов и оценок, но и нюансов используемых методов устранения сезонности, макроэкономических моделей и т.д.

Сергей Смирнов

Комментарии

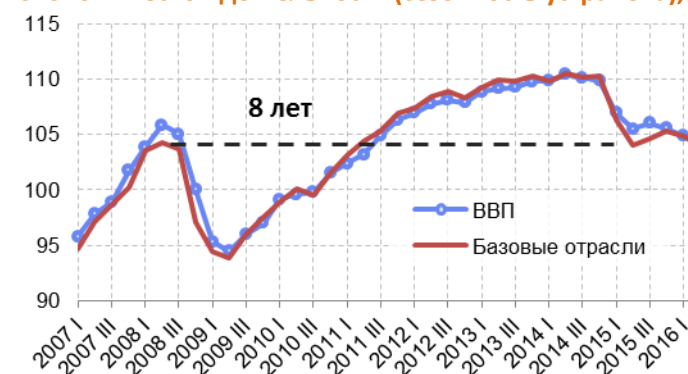
Макроэкономика

1. Полгода падения, или поиск «второго дна»

В первом полугодии 2016 г. кризис усилился: экономическая активность возобновила снижение, опустившись к середине года ниже минимальных с начала текущего кризиса значений. Падение наблюдалось почти во всех видах экономической деятельности. Сокращение спроса в экономике лишь ускорилося. За два квартала ВВП сократился примерно на 1,6% (относительно IV квартала прошлого года), а в целом в 2016 г. падение ВВП составит около 1,5%. Всего с начала кризиса экономика потеряла примерно 5,5% ВВП.

Во второй половине 2015 г. на фоне прекращения отвесного падения ВВП и улучшения динамики многих макропоказателей стало распространено мнение о том, что «дно» кризиса пройдено, экономика адаптировалась к внешним условиям (низкие цены на нефть и взаимные санкции) и выходит на траекторию устойчивого, пускай и относительно скромного, роста. Первое полугодие 2016 г. показало, что завершилась лишь первая, самая острая фаза приспособления экономики к «новой нормальности»: после «отскока» во втором полугодии 2015 г., во многом обусловленного кратковременным положительным вкладом фактора запасов и необоснованным оптимизмом экономических агентов относительно перспектив выхода из кризиса, экономика вновь начала сокращаться, пробив «дно». Причём если по такому индикатору экономической активности, как **выпуск базовых видов деятельности**, состоялся лишь возврат к локальным минимумам (второй квартал 2015 г.), то **ВВП**, который характеризует выпуск всей экономики в целом, пробил «дно» уже в I квартале 2016 г., а во II квартале, согласно нашим оценкам, оказался на 1,4% ниже «дна» и на 5,5% ниже среднего уровня 2014 г. (рис. 1.1 и 1.2).

Рис. 1.1. Динамика ВВП и выпуска базовых видов экономической деятельности (сезонность устранена), в %



Примечание. Данные по ВВП за II квартал 2016 г. — оценка Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Таблица 1.1. Квартальная динамика основных индикаторов экономической активности

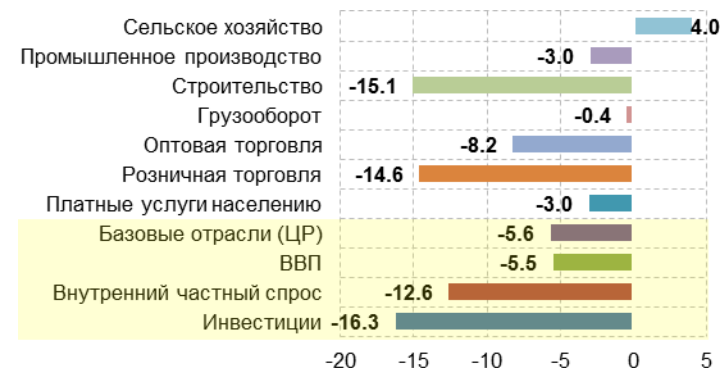
	Прирост кв/кв, % (с.у.)							Прирост г/г, %						
	2015 г.				2016 г.			2015 г.				2016 г.		
	I	II	III	IV	I	II	I-II	I	II	III	IV	I	II	I пол
Сельское хозяйство	0,6	0,4	3,1	0,3	-1,8	1,0	-0,9	3,5	2,5	2,1	5,2	2,8	2,5	2,6
Промышленное производство	-2,6	-2,3	0,5	0,7	-0,3	0,1	-0,1	-0,4	-4,9	-4,2	-3,9	-0,6	1,0	0,4
Добыча полезных ископаемых	-1,4	-0,5	1,5	0,8	0,6	-1,1	-0,6	0,7	-0,8	0,6	0,5	3,4	1,8	2,6
Обрабатывающие производства	-3,4	-4,0	0,1	1,3	-1,3	0,8	-0,5	-1,6	-7,4	-6,4	-5,8	-3,1	0,9	-0,9
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-2,1	0,7	-0,6	-2,6	2,5	0,6	3,1	0,0	-0,2	-1,4	-4,5	0,6	0,0	0,4
Строительство	-4,5	-2,7	-2,6	4,7	-2,0	-7,9	-9,8	-5,0	-8,3	-10,4	-4,4	-1,6	-8,3	-5,7
Грузооборот	0,7	-0,7	2,4	1,3	-2,3	-0,3	-2,6	-1,6	-2,8	1,2	3,9	1,5	1,0	1,3
Оптовая торговля	-7,3	-3,9	2,1	0,4	2,1	-0,3	1,7	-9,9	-13,2	-8,8	-8,4	1,9	4,3	3,1
Розничная торговля	-7,8	-2,8	-0,9	-1,6	-1,4	-1,7	-3,1	-7,0	-9,6	-9,9	-12,7	-5,8	-5,6	-5,7
Платные услуги населению	-1,2	-1,6	0,3	-0,2	-0,6	0,0	-0,6	-0,3	-1,9	-2,6	-2,7	-1,2	-0,7	-0,9
Базовые отрасли (ЦР), без с/х	-3,7	-2,4	0,5	0,7	-0,4	-0,9	-1,3	-3,4	-6,6	-5,4	-4,9	-1,5	-0,2	-0,9
Базовые отрасли (ЦР)	-3,5	-2,3	0,6	0,7	-0,5	-0,8	-1,3	-3,2	-6,2	-4,7	-4,3	-1,4	-0,1	-0,7
ВВП	-2,6	-1,4	0,5	-0,4	-0,6	-0,8	-1,5	-2,8	-4,5	-3,7	-3,8	-1,2	-1,4	-1,3
Внутренний частный спрос	-6,1	-2,6	-1,0	-0,4	-1,3	-2,4	-3,7	-5,4	-8,1	-8,7	-9,6	-4,4	-5,1	-4,7
Инвестиции	-3,1	-3,4	-4,5	4,6	-1,1	-7,9	-8,9	-4,8	-8,8	-13,0	-6,4	-4,8	-9,1	-7,4

Примечание. Данные по ВВП, инвестициям, оптовой торговле, платным услугам населению за второй квартал 2016 г. – оценка Института "Центр развития" НИУ ВШЭ.

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

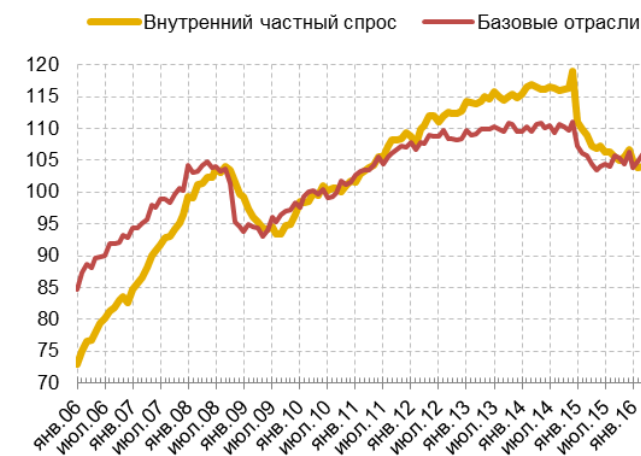
О том, что российская экономика по-прежнему находится в состоянии рецессии, а не просто небольшой коррекции, говорит и то, что в I полугодии 2016 г. наблюдалось падение почти во всех видах экономической деятельности, т.е. **процесс сжатия экономики идёт «широким фронтом», затрагивая все сектора.** В сумме за два квартала 2016 г. не демонстрировала падение лишь оптовая торговля (+1,7% к IV кварталу 2015 г.; здесь и далее сезонность устранена, если не указано иное), к оценке динамики которой мы уже много лет относимся с большим

Рис. 1.2. Изменение макропоказателей за время кризиса (уровень II квартала 2016 г. к среднему уровню 2014 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.3. Динамика индикаторов экономической активности (100 = 2010 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

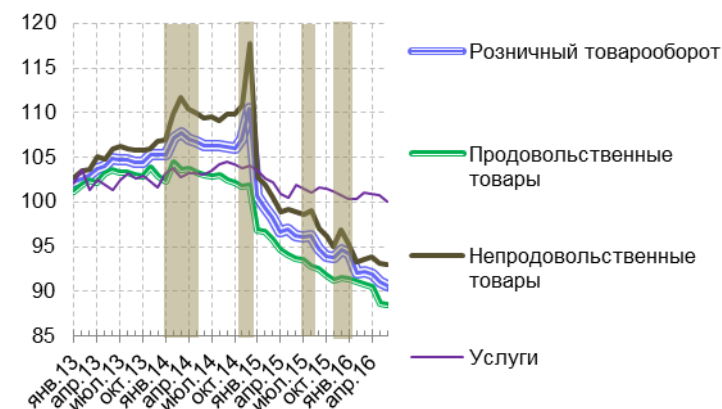
недоверием¹. И если ряд секторов демонстрировали околонулевую динамику (промышленное производство -0,1%, сельское хозяйство -0,9%, платные услуги населению -0,6%), то в прочих секторах падение носило ярко выраженный характер: строительство -10%, розничная торговля -3,1%, грузооборот транспорта -2,6% (табл. 1.1).

О всей драматичности ситуации говорит и индикатор **внутреннего частного спроса** (взвешенный индекс розничного товарооборота, платных услуг населению и строительства), который характеризует располагаемые доходы населения и предприятий и их склонность к потреблению и инвестициям соответственно. Спрос почти непрерывно снижается с начала кризиса (рис. 1.3), а в первом полугодии даже ускорил падение, сократившись за два квартала на 3,7%. Из этого следует, что экономические агенты окончания кризиса не замечали и пока не замечают.

Потребительский спрос в первом полугодии продолжил стремительно снижаться, несмотря на замедления роста потребительских цен с 1,0% в январе до 0,4% в среднем в апреле-июне. Розничный товарооборот после резкого обвала в первом полугодии 2015 г. продолжает демонстрировать устойчивое сокращение темпом 1,4% в квартал (рис. 1.4). За два квартала текущего года падение составило 3,1%, причём месячная динамика пока не указывает на прекращение падения. Относительно среднего уровня 2014 г. розничный товарооборот упал на 15% (рис. 1.2), приблизившись к уровням 2008 г. По сравнению с этим, платные услуги демонстрируют относительно стабильную динамику. За два квартала 2016 г. снижение составило 0,6%, а с начала кризиса – 3%. Сказалась более устойчивая к ослаблению рубля динамика цен и, видимо, меньшая доля избыточного потребления.

¹ Полезно помнить хотя бы о росте оптовой торговли в кризисном 2009 г. на 2,0% на фоне мощного падения абсолютно всех остальных видов деятельности, для которых оптовая торговля является посредником, и падения ВВП на 7,8%. Мы считаем, что проявилось несовершенство методологии расчёта дефлятора оптовой торговли. Вероятно, в первом полугодии 2015 г. во время острой фазы кризиса оценка падения оптовой торговли преувеличена, ровно как и восстановление в последующие кварталы.

Рис. 1.4. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Примечание. Коричневые области – периоды ажиотажа в сегменте непродовольственных товаров.

Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рекордсменом падения стало **строительство**, упавшее за два квартала на 10%. Вероятно, основными факторами стало снижение государственного и частного спроса, обусловленное жёсткими бюджетными ограничениями и ухудшением настроения предприятий, особенно в части оценки будущего спроса на их продукцию. Примечательно, что во втором квартале текущего года строительство опустилось ниже минимальных уровней прошлого кризиса (III квартал 2009 г.), до уровня конца 2006 г., что может указывать на избыточность оптимизма предприятий и государства в прошлый кризис и посткризисный период, в результате которого сформировался избыток основных фондов. Относительно среднего уровня 2014 г. строительство, как и розничный товарооборот, потеряло 15% (рис. 1.2). С учётом близости динамики инвестиций и строительства (рис. 1.5) и сущности этих показателей можно предположить, что во втором квартале наблюдалось резкое падение **инвестиционной активности**², что также указывает на усугубление кризиса.

Грузооборот в первом полугодии скорректировался (-2,6%) после роста (+3,7%) во втором полугодии прошлого года и вышел на устойчивый с 2011 г. уровень (рис. 1.6). Кратко- и среднесрочная стабильность грузооборота определяется в целом ровной динамикой экспорта, чего не было в прошлый кризис, который сопровождался сильным падением мирового спроса. **Оптовая торговля**, не падавшая в прошлый кризис и, на наш взгляд, слишком сильно упавшая в текущий кризис (если судить по данным Росстата), выросла за два квартала на 1,7% (рис. 1.6), правда, непонятно за счёт чего – ни один другой вид деятельности за этот период не продемонстрировал положительной динамики, что лишь подтверждает наше предположение о некорректности расчёта этого показателя.

Промышленное производство в первом полугодии текущего года демонстрировало в целом ровную динамику (-0,3% в I квартале и +0,1% во II квартале), балансируя между выгодами от ослабившегося в кризис рубля и продолжающим сокращаться внутренним спросом. Статистика указывает на то,

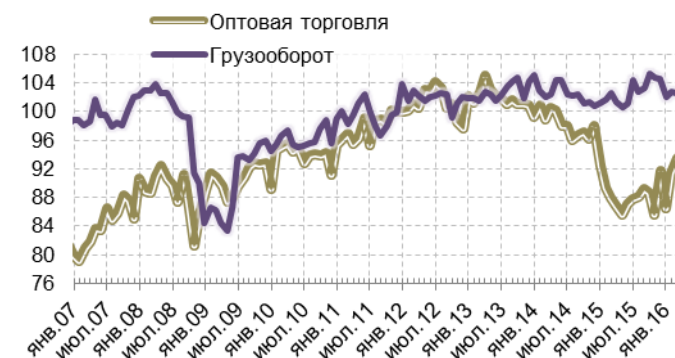
² Данные по инвестициям за II квартал 2016 г. ещё не опубликованы.

Рис. 1.5. Динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.6. Динамика грузооборота и оптовой торговли (100 = дек. 2011 г., сезонность устранена)



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

что слабого рубля оказалось недостаточно не только для устойчивого роста промышленности, но и для восстановления после 5-процентного падения в кризис – отыгран был лишь 1%, и то за счёт фактора запасов. Очевидно, что полученные ценовые преимущества пока не смогли компенсировать неконкурентоспособность российских предприятий на внешних рынках, иначе высвободившиеся мощности можно было бы ориентировать на производство продукции на экспорт, и тогда мощного спада промпроизводства не наблюдалось бы. Если добывающие отрасли с начала кризиса выросли 0,9%, то обрабатывающие – сократились на 6% (рис. 1.7).

ВВП после снижения в I квартале на 0,6% (-1,2% к соответствующему периоду прошлого года) сократился во II квартале, по нашим оценкам, на 0,8% (-1,4% г/г). Если ВВП перестанет снижаться, то в целом за год падение составит 1,5%, что значительно хуже майского прогноза Минэкономразвития на этот год (-0,2%). При этом мы склоняемся к тому, что рецессия, пускай и меньшими темпами, продолжится в ближайшие годы, чему, при прочих равных, будет способствовать бюджетная консолидация. Для снижения дефицита федерального бюджета, который составит около 3% ВВП в текущем году, правительство зафиксировало его расходы на 2017-2019 гг. на уровне 15,78 трлн рублей, что означает снижение расходов бюджетной системы в реальном выражении примерно на 1,5-2% в год. **В этих условиях мы не ожидаем возобновления устойчивого роста экономики в ближайшее время.**

Николай Кондрашов

**Рис. 1.7. Динамика промышленного производства
(100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)**



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Реальный сектор

2. Где искать источники роста, или диверсификация и рост – близнецы братья?

Несмотря на положительные темпы роста промышленности год к году, более точные индикаторы говорят о продолжении небольшого снижения как промышленного выпуска, так и ВВП в целом. На фоне процессов, происходящих на рынке труда, в ближайшее время возможно дальнейшее сокращение прибыли в годовом выражении, которая является важнейшим источником инвестиций. В связи с этим нужны меры, стимулирующие возобновление роста на основе выбраковки неконкурентоспособных производств, поиска новых комбинаций факторов производства, развития финансового рынка. В конечном счете, это приведет к желанной для всех диверсификации российской экономики. В условиях рыночной экономики диверсификация – результат, а не предпосылка экономического роста.

Проблема возобновления экономического роста в России у всех на устах, но пока экономика в целом не растет даже несмотря на кажущееся оживление в промышленности. ВВП по предварительным официальным данным снизился в январе-июне на 0,9% относительно того же периода прошлого года³. Несмотря на рост в годовом выражении промышленности (за январь-июнь на 0,4% год к году, табл. 2.1) это не означает, что она сможет вытянуть вверх всю экономику, по крайней мере, в ближайшие месяцы. Для этого есть несколько не только формальных, но и содержательных причин.

Во-первых, несмотря на увеличение в последние месяцы темпов роста промышленности (в апреле, мае и июне, соответственно, плюс 0,5%, 0,7% и 1,7% год к году, рис. 2.1), темпы роста со снятой сезонностью за последнее полугодие говорят, скорее, о продолжении стагнации. Во-вторых, о том же говорят ожидания

Рис. 2.1. Динамика показателей конъюнктурных опросов по промышленности России в январе 2009 – июне 2016 гг., диффузный индекс, сезонность устранена



Примечание. Диффузные оценки= сумма долей опрошенных в %:

1. подтверждающих рост показателя в данном месяце или ожидающих его увеличение в ближайшие три-четыре месяца;
2. подтверждающих неизменность показателя в данном месяце или ожидающих его неизменность в ближайшие три-четыре месяца (все с коэффициентом 0.5).

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

³ По данным Минэкономразвития России.

предприятий на ближайший квартал, которые, по данным Росстата и ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, в последние месяцы в целом демонстрируют снижение – рис. 2.1. В-третьих, важен структурный аспект промышленной динамики, который состоит в том, что **спрос на растущие в этом году сектора промышленности (добыча полезных ископаемых и электроэнергетика⁴) ограничен**, а обрабатывающая промышленность, спрос на продукцию которой может, в принципе, расти, в первом полугодии сократила выпуск. В январе-июне добыча полезных ископаемых и электроэнергетика выросли относительно того же периода прошлого года на 2,6% и 0,4%, а обработка в целом сократила выпуск на 0,9% (табл. 2.1).

Таблица 2.1. Динамика секторов промышленности в 2016 г., прирост год к году, в % (отсортировано по первому столбцу по убыванию)

	Выпуск в реальном выражении	Численность занятых	Производительность труда	Заработная плата в рублях		Динамика ULC с учетом зарплаты:		Доля в добавленной стоимости промышленности, %
				ном.	реал.			
	Янв. -июнь	апрель	янв. -апрель в среднем за месяц	янв.-апрель в среднем за месяц		реал. руб.	валютной*	
производство изделий из кожи и обуви	9,5	-1,7	8,8	15,6	5,9	-0,3	-11,7	0,1
производство резиновых и пластмассовых изделий	5,8	-0,9	5,2	9,2	0,0	-8,2	-18,8	1,2
химическое производство	5,2	2,1	3,2	11,2	1,9	-9,7	-20,1	4,2
текстильное и швейное производство	3,8	-1,4	5,2	6,8	-2,1	-5,4	-16,3	0,6

⁴ Точнее, это производство и распределение электроэнергии, газа и воды.

целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	3	-5,7	9,8	10,4	1,1	-9,6	-20,0	1,8
производство пищевых продуктов	2,8	-1,2	4,7	8,1	-1,0	-3,6	-14,7	9,0
производство машин и оборудования	2,8	-5,8	10,2	9,5	0,3	-5,6	-16,5	3,8
Добыча полезных ископаемых в целом	2,6	0,0	3,2	8,2	-0,9	-7,8	-18,4	34,5
обработка древесины	1	-1,8	0,8	8,4	-0,7	-1,1	-12,5	1,1
Промышленность в целом	0,4	-2,9	2,7	8,8	-0,4	-4,8	-15,7	100,0
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,4	-4,8	4,0	8,0	-1,0	-0,5	-12,0	10,6
Обрабатывающие производства в целом	-0,9	-2,8	0,9	8,8	-0,3	-4,2	-15,2	54,9
металлургическое производство	-1,7	-3,6	0,8	9,3	0,1	-1,1	-12,5	9,6
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-3,1	-0,4	-2,3	10,1	0,9	9,5	-3,1	3,4
производство кокса, и нефтепродуктов	-4,3	0,9	-6,1	6,1	-2,8	-12,7	-22,7	9,5
производство транспортных средств и оборудования	-5,4	-3,8	0,3	9,3	0,1	-8,5	-19,0	3,7

прочие производства (мебель и др.)	-8	-4,6	-4,3	6,0	-2,9	10,8	-1,9	1,3
производство стройматериалов	-10,5	-11,2	-3,2	1,6	-6,9	-3,5	-14,6	2,2

Примечание. *Зарплата в валютном выражении рассчитана исходя из номинальных курсов доллара и евро в соотношении 50/50 %.

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

Тем не менее в целом сектор растущих секторов промышленности охватывает предприятия, производящие около двух третей совокупной продукции промышленности (табл. 2.1). Немало. Однако спрос на их продукцию нестабилен, поэтому и рост в увеличивающихся выпуск секторах промышленности неустойчив. Основными драйверами роста в добыче полезных ископаемых выступают производители угля и нефти. Производство этих товаров выросло в первом полугодии примерно на 9% и 3% соответственно. При этом темпы роста добычи нефти в последние месяцы замедляются, а у производителей угля, опирающихся на экспорт, есть опасные конкуренты. Кроме производителей топлива, получивших от девальвации явную ценовую фору (которая в значительной мере компенсировала падение долларовых цен), к лидерам роста в 2016 г., выросшим более чем на 2,8%, относится разнородная группа отраслей, включающая в себя производителей машин и оборудования, представителей химико-лесного блока, а также отрасли, работающие на производство некоторых потребительских товаров – продуктов питания, одежды и обуви, некоторых бытовых приборов. Однако и подпитка машиностроителей от гособоронзаказа, и рост спроса потребителей машин для сельского и лесного хозяйства может скоро сократиться на фоне обостряющихся бюджетных проблем, а на экспортных рынках удобрений и продукции основной химии конкуренция еще более остра, чем на топливных рынках.

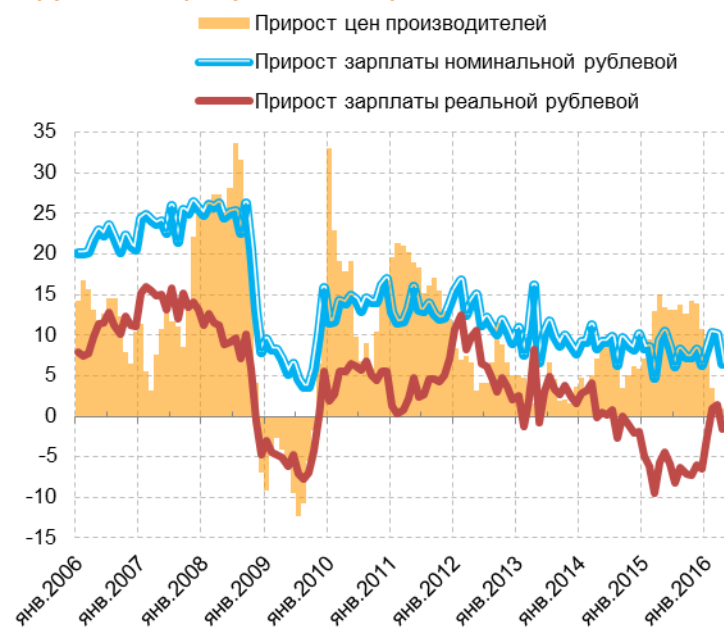
Спросовые ограничения еще более, чем для лидеров, остры для аутсайдеров. **Треть промышленности, сокращавшая в первом полугодии выпуск, работает, в основном, на удовлетворение долгосрочного (инвестиционного) спроса** (металлургия, производители электрооборудования, электротехники и приборов,

автомобилей, мебели). Неудивительно, что сильнее всего упал выпуск в первом полугодии у производителей стройматериалов (которые напрямую завязаны на инвестиции) – на 10,5% год к году (табл.2.1). Помимо секторов, ориентированных на производство инвестиционной продукции, снизили выпуск (к уровню прошлого года) нефтепереработчики, что связано с экстремально сильным экспортным спросом прошлого года и, соответственно, высокой базовой точкой отсчета. Однако без развития высоких переделов переработки нефти и газа и развития соответствующей инфраструктуры особых экспортных перспектив у этого сектора пока не видно.

Важным сигналом выхода экономики из кризиса мог бы быть ускоренный рост производительности труда. Однако в целом по промышленности ее рост сравнительно невысок: в начале года около 2,7% в годовом выражении в среднем за месяц, в обрабатывающей промышленности – менее 1%. Особенно плохо то, что отрасли промышленности, сокращающие выпуск, не пытаются адаптироваться к кризису за счет снижения избыточной численности занятых, что связано, видимо, с жесткостью российского рынка труда, затрудняющего межрегиональный переток кадров, а также с общим дефицитом квалифицированной рабочей силы. В связи с этим предприятия промышленности – в отличие от прошлого кризиса – в целом не проводят масштабных сокращений; число замещенных рабочих мест упало в этом году менее чем на 3% год к году (табл. 2.1). Более активно, чем в среднем по промышленности, сокращали занятых представители промышленности стройматериалов – минус 11%, а также производители машин и оборудования, предприятия целлюлозно-бумажной промышленности и полиграфии (на уровне примерно минус 6%, табл. 2.1).

Еще более медленно, чем численность занятых, меняется в промышленности уровень заработной платы, которая в реальном выражении фактически не меняется, при том что номинальная заработная плата растет чуть менее чем на 9% год к году. Исключения, выбивающиеся из общего тренда, есть, но их немного. Это производители обуви, увеличившие номинальную заработную плату почти на

Рис. 2.2. Динамика доли фонда оплаты труда в стоимости отгруженной продукции в январе 2006 г. – июне 2016 г.,%



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

16%, а с другой стороны – производители стройматериалов, которые ее почти заморозили даже в номинальном выражении (табл. 2.1).

В целом, процессы слабого сокращения численности занятых и, самое главное, быстрый рост оптовых цен в прошлом году (рис. 2.2) позволяли промышленным предприятиям удерживать долю фонда оплаты труда в стоимости отгруженной продукции на стабильном уровне. Однако **в текущем году темп роста цен производителей в годовом измерении замедлился более чем в два раза по сравнению с прошлым годом, что на фоне слабого спроса негативно сказывается на получаемой выручке от продаж и прибыльности.** В январе-мае 2016 г. объем балансовой прибыли промышленности сократился год к году почти на 16%, или более чем на 420 млрд рублей. И дальше проблема снижения прибылей может постепенно обостряться, хотя какое-то время можно тратить накопления прошлого года, когда балансовая прибыль промышленности выросла почти на 35%, или на 1290 млрд рублей.

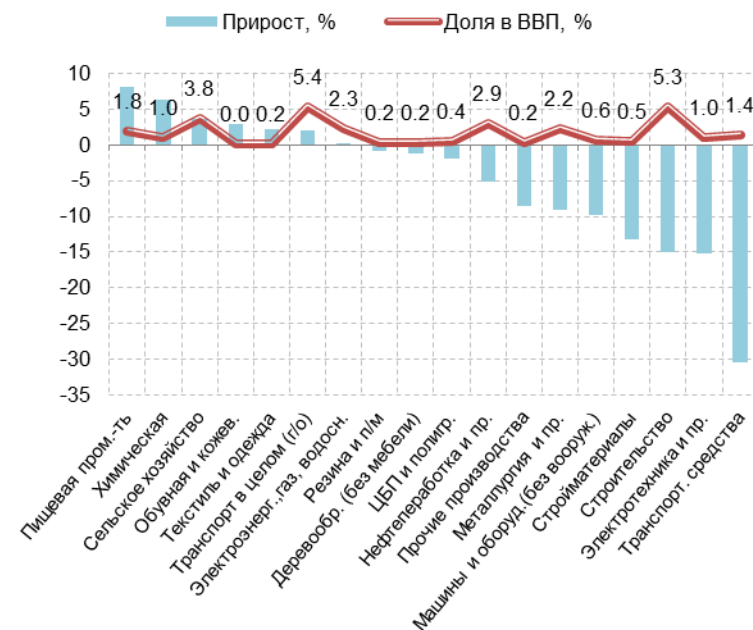
При этом снижение прибылей пока частично сдерживается ценовой форой, созданной девальвацией, которая (фора) в этом году не только не иссякла, но даже немного увеличилась. В первые четыре месяца года удельные трудовые издержки по промышленности и ее основным секторам снизились на 16–18% год к году (табл. 2.1), что является плюсом для внешней конкурентоспособности российских товаров, а реальный эффективный курс российского рубля был в июне текущего года примерно на 26% ниже, чем в июне 2014 г. (рис. 2.3), что является максимальным снижением относительных цен (а значит, ростом ценовой конкурентоспособности) среди всех более-менее значимых экономик мира. Положительно для перспектив российской экономики можно оценить тот факт, что на Brexit рубль отреагировал не снижением, а небольшим ростом номинального эффективного курса (на 1% в июне к маю) в отличие, например, от Мексики и Китая, курс валют которых немного снизился вместе с британским фунтом.

Правда, слабая реакция рубля на эпохальный референдум говорит лишь об отсутствии у России значимых финансовых рисков, но, само по себе, на фоне слабого спроса и продолжающегося снижения ВВП это не говорит о ее привлекательности для инвесторов.

Если предположить отсутствие роста со снятой сезонностью во втором полугодии (чему будет способствовать и падающая прибыль, и снижение инвестиций), то увеличение выпуска промышленности по итогам текущего года составит около 1% относительно 2015 г. Фактически в силу низкой базы это не будет означать начала роста, хотя точно порадует некоторых российских чиновников. При этом, если сравнивать динамику промышленности и всего реального сектора российской экономики не с первым полугодием прошлого года (как мы делали выше), а с началом нынешнего кризиса (то есть с декабрем 2014 г.) и использовать для этого данные с устраненной сезонностью, то поводов для оптимизма будет еще меньше. При таком подходе число упавших в ходе рецессии секторов сейчас в два раза превышает число выросших (к последним – в порядке убывания прироста – можно отнести пищевую и химическую промышленность, сельское хозяйство, предприятия бывшего легпрома, а также, с определенной натяжкой, транспорт и электроэнергетику (рис. 2.3). При этом размеры сокращения выпуска в отраслях инвестиционного блока доходят до 30% у производителей транспортных средств и до 15% в строительстве и производстве стройматериалов, а также в производстве электрооборудования.

Что же может оживить промышленность, реальный сектор и экономику в целом? Если обратиться к динамике спроса, то видно, что **инерционное развитие событий к росту в ближайшее время не приведет** (рис. 2.4). Вклад чистого экспорта в прирост в ВВП в годовом измерении в первом квартале текущего года упал с 6,4 п.п. в прошлом году практически до нуля (0,5 п.п.), вклад конечного потребления (на фоне сберегательной модели поведения домохозяйств) и инвестиций резко отрицателен. Положительный вклад запасов, который в первом квартале превысил 2,5 п.п. вряд ли является устойчивым. Июльские опросы Росстата

Рис. 2.3. Динамика объемов выпуска в реальном секторе экономики (июнь 2016 г. к декабрю 2014 г., сезонность устранена) и их доля в ВВП в 2015 г., %

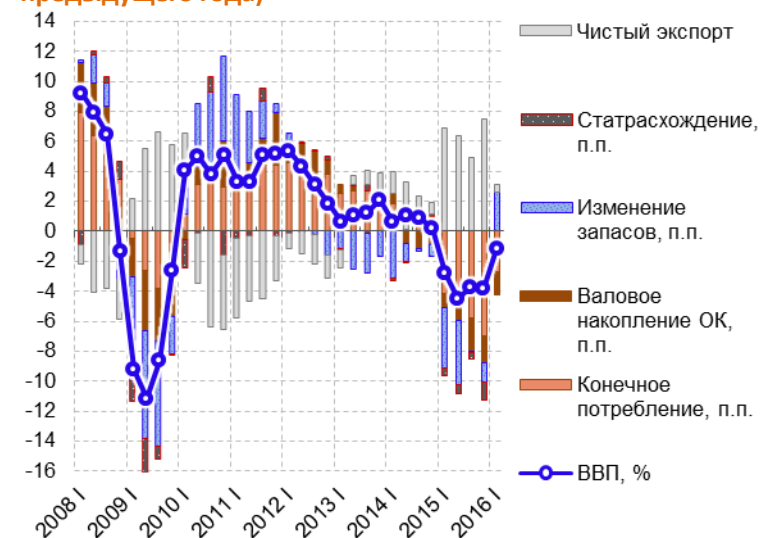


Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

показывают, что среди факторов, ограничивающих экономический рост на первом месте, по-прежнему, находится неопределенность⁵. И, судя по нетипичной для постдевальвационной ситуации долгой инвестиционной паузе⁶, это не ситуация высоких рисков, когда сценарии развития и их вероятности можно хоть как-то просчитать, а именно неопределенность по Ф. Найту, когда ни сценарии развития экономики, ни их вероятности неизвестны. Показательно в этом плане длительное отсутствие актуальной версии официального долгосрочного прогноза развития российской экономики. В условиях неопределенности **ждать отказа от сберегательной модели поведения домашних хозяйств и прекращения падения инвестиций можно очень долго**. В таком случае разумнее отказаться от подходов, связанных со стимулированием спроса (тем более что и денег в казне все меньше и меньше), и, наконец, перейти к малозатратному для государства стимулированию предложения. Это не только улучшение инвестиционного климата и снижение судебного и административного давления на бизнес, но, прежде всего, создание возможностей для формирования новых комбинаций факторов производства капиталистами-инноваторами, о чем в свое время писал Йозеф Шумпетер, анализирувавший истории экономического роста⁷. **В условиях временного отсутствия инвестиций свободные факторы производства для новых комбинаций можно найти лишь на основе «созидательного разрушения», то есть закрытия неэффективных производств и помощи государства в переселении и переобучении работников.**

Говоря о росте, нужно вспомнить и слова некоторых специалистов и политиков о том, что якобы нам не нужен просто рост, а нужно его новое качество, в частности, его диверсификация. Однако с этим тезисом можно согласиться лишь с важными оговорками. Действительно, **у российской экономики низка и диверсификация экспорта, и диверсификация производства**. В экспорте, несмотря на наличие

Рис. 2.4. Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



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

⁵ См. «Деловая активность организаций в России в июле 2016 года»: http://www.gks.ru/bgd/free/B04_03/lssWWW.exe/Stg/d01/149.htm

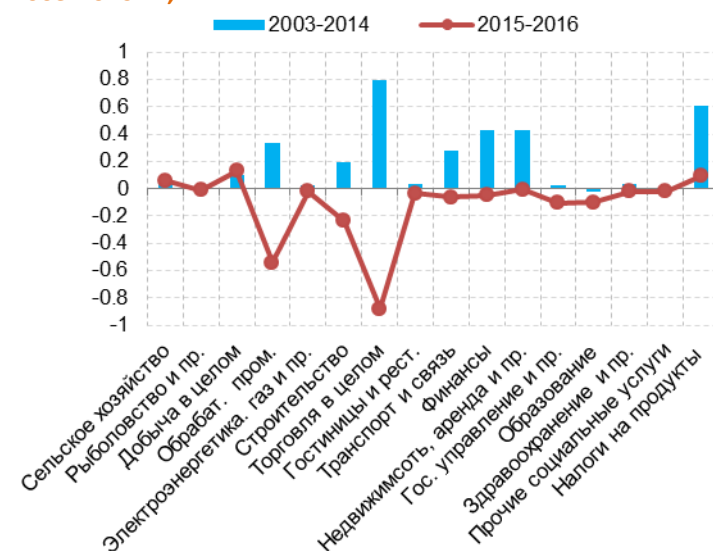
⁶ См. Бюллетень «Комментарии о государстве и бизнесе, № 115.

⁷ Шумпетер Й. Теории экономического развития. М.: 1982.

более 4400 товарных позиций (как у диверсифицированных экономик), львиная доля по стоимости приходится лишь на три товара: нефть, газ и нефтепродукты⁸. В выпуске значительная часть секторов, прежде всего неторгуемых (то есть тех, продукцию и услуги которых при росте спроса нельзя импортировать), тоже напрямую зависит от нефтегазовых поступлений. При их резком снижении выпуск там буквально обрушивается без серьезных перспектив восстановления. Если посмотреть на вклады секторов экономики в прирост ВВП (как производные показатели от их темпов роста и доли в выпуске), то видно, что лидеры роста в период 2003–2014 гг. и лидеры снижения сейчас – часто одни и те же (рис. 2.6). Это – в порядке убывания вкладов – торговля, которая ежегодно вносила в ВВП около 0,8 п.п. и в период роста со знаком плюс, и в период падения в 2015–2016 гг. со знаком минус, а также строительство. При этом под влиянием обвального падения в 1990-е годы обработка в докризисный период тоже довольно быстро росла, но до торговли ей в этом отношении далеко (рис. 2.5).

Если финансы, недвижимость и транспорт, которые пока сильно не упали, через какое-то время сожмутся так же сильно, как сейчас торговля и строительство (рис. 2.5), подтверждая низкий уровень диверсификации производства, то возможна вторая волна рецессии, что чревато переходом к долговременной стагнации. В связи с этим очень важно подчеркнуть тезис о том, что **диверсификация – это не причина, а следствие самого экономического роста**. Об этом пишут многие экономисты⁹. При этом, конечно, рост в условиях диверсифицированной экономики становится более устойчивым, не реагируя провалами на негативное изменение конъюнктуры мировых рынков¹⁰. Однако путь к диверсификации идет на основе роста, пусть вначале даже не очень диверсифицированного. Стагнации, а тем более депрессии нельзя допускать, а значит, нельзя терять драгоценное время, откладывая реформы экономической

Рис. 2.5. Вклад секторов в прирост ВВП, в среднем за год в 2003–2016 гг., п.п.



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

⁸ См. Бюллетень «Комментарии о государстве и бизнесе», № 116.

⁹ См, например: Hesse H., «Export Diversification and Economic Growth», in: Newfarmer R., Shaw W. and Walkenhorst P. (editors), «Breaking into new markets», WB and EBRD, 2009.

¹⁰ Там же.

среды и госуправления или демонстрируя их бюрократические имитации. В условиях дефицитного бюджета вряд ли стоит чрезмерно увлекаться и промышленной политикой (даже если она направлена на диверсификацию производства), чреватой провалами регулирования и пустой тратой средств.

Как показывает анализ мирового опыта и экономических данных, **с точки зрения диверсификации, страны проходят разные стадии в своем экономическом развитии.** Экономика растет в два этапа. **Сначала отраслевая диверсификация увеличивается, но существует уровень доходов на душу населения, при превышении которого распределение экономической активности начинает снова склоняться к «концентрированности».** Иными словами, **отраслевая концентрация имеет U-образную форму по отношению к доходу на душу населения:** в начале страны диверсифицируют экономику, в том смысле, что экономическая активность распределяется более равномерно по секторам, но также, существует точка, в которой страны снова возвращаются к специализации¹¹.

И хотя второй этап диверсификации обычно начинается у стран при достижении уровня дохода на душу населения как раз такого, какой сейчас у России (около 23 тысяч долларов на душу населения по паритету покупательной способности)¹², однако ее экономика – в силу сформировавшейся болезненной зависимости от нефтегазовых поступлений – как было показано выше, еще не диверсифицирована в полном смысле слова. Видимо, надо диверсифицироваться на марше, прежде всего, стремясь как можно скорее восстановить рост.

При этом очень важен еще один нюанс. Отраслевая диверсификация не является единственным доступным средством для элиминирования отраслевых шоков доходов и сглаживания потребления. Альтернатива диверсификации отраслевого портфеля – развитие финансовых рынков, генерирующих необходимые деньги для развития и инструменты хеджирования рисков. Таким образом, **в условиях**

¹¹ См., в частности: Imbs, J., and R. Wacziarg. 2003. "Stages of Diversification." American Economic Review. 93 (1): 63–86.

¹² По данным Всемирного Банка для 2014 г.

неразвитых финансовых рынков страны могут быть вынуждены диверсифицироваться с целью страхования и, наоборот, специализироваться снова, когда финансовые рынки усиливаются, и портфельный мотив перестает доминировать над классическим мотивом использования сравнительных преимуществ во внешней торговле, требующим углубления специализации. Поэтому, помимо мер по скорейшему восстановлению роста, российской экономике, видимо, показаны решительные и креативные шаги по развитию финансового рынка и банковского сектора.

Валерий Миронов

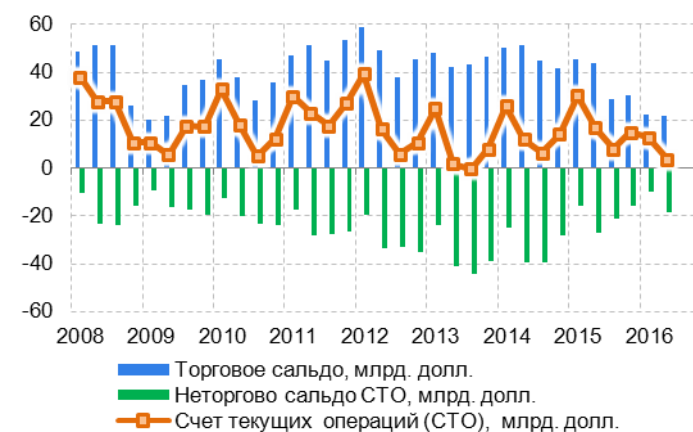
Платежный баланс

3. СТО сокращается, давление на рубль усиливается

Сальдо счёта текущих операций (СТО) во втором квартале текущего года, согласно оценке Банка России, сократилось до 3 млрд долл. (рис. 3.1). При этом произошло сокращение чистого оттока капитала частного сектора до 2 млрд долл. С учётом профицита финансовых операций денежных властей это позволило Центробанку немного нарастить резервы.

Данные платёжного баланса не стали для нас большим сюрпризом, ежемесячная оценка Банка России позволяла говорить о крайне слабом профиците СТО и, в то же время, о чистом притоке капитала частного сектора в мае-июне. Поскольку запас прочности платёжного баланса в виде профицита СТО быстро таял,

Рис. 3.1. Динамика СТО, млрд долл.



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

равновесие валютного рынка всё в большей мере определялось за счёт финансовых операций частного сектора. Основной вопрос заключается в том, **насколько устойчива тенденция к возвращению капитала в Россию?** Учитывая зеркальность финансового и текущего счетов, рассмотрим сначала устойчивость профицита СТО.

В динамике СТО можно выделить три ключевых момента. С одной стороны, во втором квартале стоимость импорта со снятой сезонностью впервые за последние полтора года выросла (на 3%) по сравнению с предыдущим кварталом. **Оживление импорта** может быть связано с укреплением рубля, который только за второй квартал вырос на 13% (к предыдущему кварталу) в реальном выражении по отношению к доллару. При этом **продолжается сокращение нетопливного экспорта** (на 2% кв/кв после устранения сезонности, рис.3.2), несмотря на стимулирующую динамику обменного курса. С другой стороны, **дефицит по услугам и инвестиционным доходам со снятой сезонностью продолжает сокращаться**, однако масштабы этих операций значительно уступают экспортно-импортным. Для россиян по-прежнему закрыты популярные направления туризма – Турция и Египет, из-за проблем в экономике и действующих западных санкций снижаются доходы нерезидентов от участия в капитале российских компаний и процентные выплаты по внешнему долгу.

В условиях стабилизации нефтяных цен мы ожидаем, что **в третьем квартале топливный экспорт** мало изменится относительно предыдущего квартала. С учётом динамики остальных статей текущего счёта (особенно с возобновлением турпоездки в Турцию и Египет) и фактора сезонности, **профицит СТО будет близким к нулю**. Отсутствие притока валюты по текущим операциям, при прочих равных, является негативным фактором для валютных спекулянтов. К тому же осенний период традиционно неблагоприятен для валютного рынка. Приведёт ли это к усилению оттока капитала и, соответственно, ослаблению рубля?

Во втором квартале **финансовый счёт платёжного баланса** (без учёта резервных активов) впервые с конца 2012 г. **стал положительным**. С одной стороны,

Рис. 3.2. Динамика нетопливного экспорта, млрд долл.



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

госсектор оказался чистым заёмщиком капитала на сумму 3 млрд долл., с другой – чистый отток капитала частного сектора сократился до чуть более 2 млрд долл. (рис. 3.3), главным образом, за счёт предприятий.

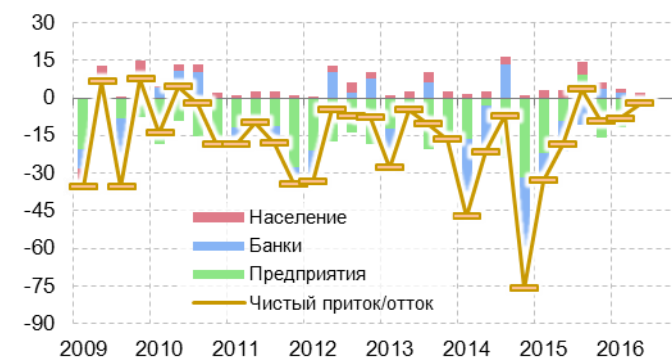
Во втором квартале **российские компании** второй раз с момента введения финансовых санкций **смогли нарастить обязательства** перед нерезидентами на 7 млрд долл., что немногим меньше роста на 9 млрд долл. в третьем квартале прошлого года. Особенностью нынешнего притока капитала стало то, что сформирован он **практически полностью за счёт прямых иностранных инвестиций** (ПИИ) при их отсутствии годом ранее. Правда, одновременно возросли ПИИ за рубеж.

Для понимания тенденций в динамике оттока капитала предприятий рассмотрим его в функциональной разбивке в виде баланса прямых и портфельных (операции по активному и пассивному счетам), прироста обязательств и так называемого серого оттока капитала¹³. И для большей наглядности – в годовом выражении (сумма за последние четыре квартала) относительно ВВП (рис. 3.4).

Устойчивость финансового счёта, по нашему мнению, будет зависеть от динамики якорных инвестиций, в первую очередь, ПИИ предприятий. По нашему мнению, пока ещё сохраняется **долгосрочная (с 2009 г.) тенденция к увеличению дефицита по счёту прямых и портфельных инвестиций**. В краткосрочной перспективе возможен даже перелом тенденции, но в профицит, как это было перед кризисом 2008 г., мы не верим, поскольку ни макроэкономических, ни институциональных положительных сдвигов в лучшую сторону не наблюдается.

Крайне любопытная ситуация наблюдается в динамике **«серого» оттока капитала**. Имеет место долгосрочная (с 2000 г.) тенденция к его **сокращению**, в рамках которой мы допускаем локальное усиление оттока на 2–3% ВВП, учитывая его волатильность. По всей видимости, борьба Центробанка с «серыми» схемами

Рис. 3.3. Динамика чистого притока (+)/оттока (-) капитала частного сектора, млрд долл.



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

¹³ Сумма сомнительных сделок, чистых ошибок и пропусков, а также прочие операции по активному счёту предприятий, за исключением прямых и портфельных инвестиций.

приносит свои плоды, но станет ли динамика «серого» оттока капитала «околонулевой» – покажет только время.

Прирост прочих обязательств (главным образом, кредитов от нерезидентов), похоже, **вновь становится актуальным**. С одной стороны, сократился внешний долг и, соответственно, платежи по нему, с другой – несмотря на санкции, компании постепенно начинают выходить на внешний рынок капитала (правда, рост задолженности происходит в основном перед прямыми инвесторами).

В целом, **в третьем квартале мы не исключаем сокращения оттока капитала по всем направлениям**: в виде дефицита прямых и портфельных инвестиций, дальнейшего роста обязательств в условиях меньших плановых платежей в погашение внешнего долга по сравнению с предыдущим кварталом, а также сокращения «серого» оттока. В этом случае **обменный курс вряд ли выйдет из диапазона 60-70 руб./долл.** в зависимости от колебания нефтяных цен.

Однако существующие **риски возобновления тенденции падения нефтяных цен** из-за роста добычи в США и избыточных запасов, а также риск **повышения ключевой ставки ФРС** в сентябре и декабре текущего года на фоне улучшения макропоказателей американской экономики, могут легко развернуть процесс сокращения оттока. Реализация этих рисков, вероятность которой высока, может привести к **ослаблению национальной валюты до 70 руб./долл. и выше**. Но ослабление спроса на импорт в этом случае не позволит доллару разгуляться и превышения годовых максимумов мы не ожидаем.

Сергей Пухов

Рис. 3.4. Динамика чистого притока (+)/оттока (-) капитала предприятий (накопленным итогом за четыре квартала), % ВВП



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Бюджет

4. Федеральный бюджет недобирает доходы

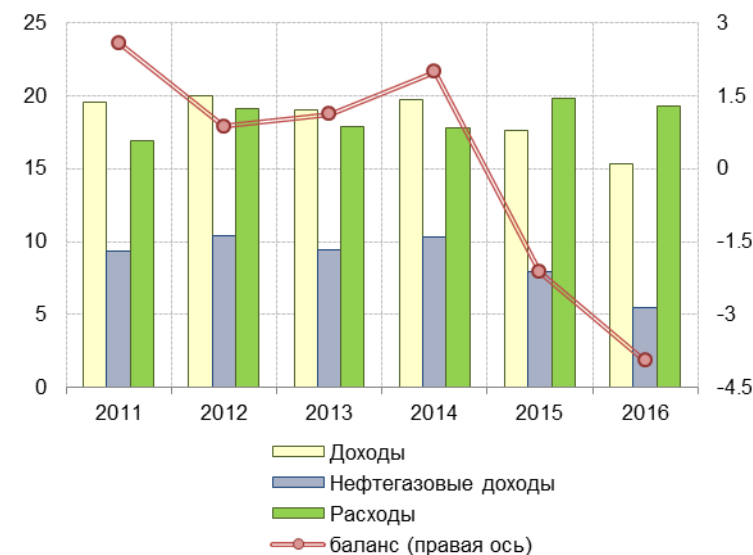
По данным Министерства финансов, за первое полугодие 2016 года доходы федерального бюджета составили 5,9 трлн руб., что на 11% ниже соответствующего показателя прошлого года. Нефтегазовые доходы сократились на 29%, составив 2,1 трлн руб., что является самым низким результатом за период с 2010 года. Низкие доходы федерального бюджета влияют на политику в расходной сфере.

Доходы федерального бюджета за первое полугодие 2016 г. составили 15,3% ВВП, что ниже прошлогоднего показателя более чем на 2 процентных пункта (рис. 4.1). Расходы федерального бюджета составили 19,3% ВВП. В номинальном выражении они незначительно (на 0,5%) сократились по сравнению с первым полугодием прошлого года, однако в реальном выражении сокращение составило 8%. В результате в неизменных ценах расходы в первом полугодии 2016 г. примерно соответствовали уровню 2011 г. В прошлом году подобное сокращение реальных расходов произошло у региональных бюджетов.

Проблемы в доходной части бюджета очевидным образом объясняются динамикой нефтегазовых поступлений. Средняя цена на нефть марки Urals в январе-июне 2016 года составляла всего 37 долл./барр. против 57,1 долл./барр. в прошлом году. Для сравнения, в кризисном 2009 г. цена нефти в первом полугодии равнялась 50,5 долл./барр., а похожий на нынешний уровень цен последний раз наблюдался только в 2004 г. Нефтегазовые доходы в номинальном выражении превышают уровень и 2009 и 2010 гг. лишь потому, что падение цен на нефть в текущем году частично компенсировалось обесценением рубля.

Под влиянием низких цен на нефть доля нефтегазовых доходов в общем объеме доходов снизилась до 36% (в Законе о федеральном бюджете предполагалось,

Рис. 4.1. Доходы, расходы и дефицит федерального бюджета в январе-июне 2011–2016 гг., % ВВП



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

что в целом в 2016 г. этот показатель будет равен 44%), а относительно ВВП сократилось на 2,4 процентных пункта к 2015 г. При этом нужно учитывать, что падение частично было сглажено проводимым в 2016 г. налоговым маневром – сохранением ставки вывозной пошлины на нефть на уровне 2015 г. при повышении ставки НДС на нефть и повышением НДС на газ.

Ненефтегазовые доходы федерального бюджета за первое полугодие 2016 г. выросли по сравнению с 2015 г. на 3%, и их уровень относительно ВВП по сравнению с 2015 г. практически не изменился (табл. 4.1). Отметим увеличение доли в ВВП НДС на товары, реализуемые внутри страны, в течение двух последних лет, что связано с ростом собираемости этого налога, и сокращение доли ввозных пошлин.

Если предположить, что годовой план по ненефтегазовым доходам федерального бюджета будет выполнен, а нефтегазовые доходы во втором полугодии будут примерно равны доходам в первом полугодии, по итогам года федеральный бюджет недополучит 1,8 трлн руб. доходов. Цены на нефть в первом полугодии 2016 г. имели тенденцию к росту, однако в середине года наметился перелом этой тенденции (рис. 4.2). Поэтому наша гипотеза об объеме нефтегазовых доходов во втором полугодии 2016 г. выглядит реалистично. Столь большой недобор доходов в 2016 г. грозит исчерпанием ресурсов Резервного фонда уже в 2016 г. и необходимостью в этом году использовать ресурсы ФНБ для финансирования бюджетного дефицита. Это явно не входит в планы Минфина. Учитывая недобор нефтегазовых доходов бюджета мы считаем, что секвестр не удастся ограничить заявленными ранее 500 млрд руб. По этой же причине крайнюю озабоченность Минфина вызывает современная тенденция к укреплению рубля, которая, впрочем, в случае продолжения снижения нефтяных цен, до конца года не продержится.

План по расходам за первое полугодие 2016 г. был выполнен на 45,4%, что более чем на 2 процентных пункта ниже соответствующих показателей 2015 г. (табл. 4.2).

Таблица 4.1. Доходы федерального бюджета за январь-июнь в 2011–2016 гг., % к ВВП

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Доходы, всего	19,5	20,0	19,0	19,8	17,7	15,3
Нефтегазовые доходы	9,4	10,4	9,4	10,3	7,9	5,5
Ненефтегазовые доходы	10,2	9,6	9,6	9,5	9,7	9,8
НДС (внутренний)	3,3	3,1	3,0	3,2	3,5	3,5
Акцизы	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
Налог на прибыль	0,6	0,6	0,5	0,5	0,7	0,6
НДС на ввозимые товары	2,4	2,4	2,3	2,2	2,1	2,3
Акцизы на ввозимые товары	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ввозные пошлины	1,1	1,1	1,0	0,9	0,7	0,7
Прочие	2,3	1,7	2,1	1,9	2,0	1,8

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

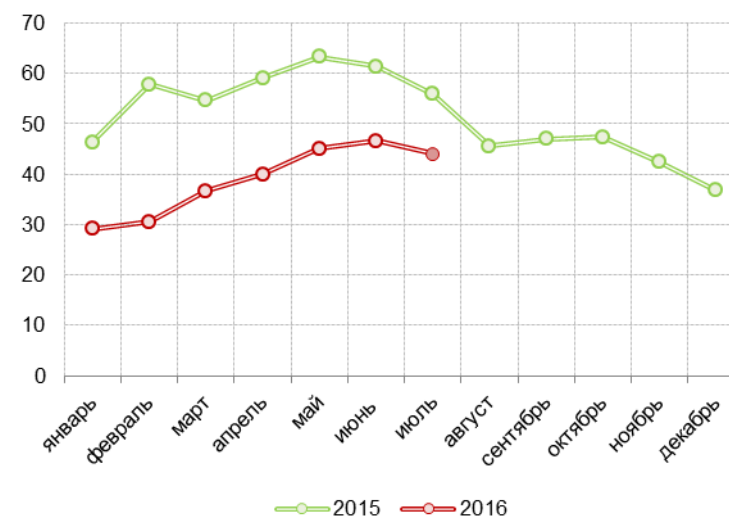
Таблица 4.2. Исполнение плана расходов по разделам бюджетной классификации за первые шесть месяцев 2011–2016 гг., в %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Расходы, всего	42,1	46,0	44,1	43,2	47,5	45,4
Общегосударственные вопросы	39,6	44,1	41,2	44,1	40,4	44,8
Национальная оборона	41,3	53,4	51,7	57,1	60,1	47,4
Национальная безопасность	40,8	39,6	41,1	43,0	45,0	42,5
Национальная экономика	33,7	34,8	34,2	25,8	35,7	29,6
ЖКХ	38,4	15,0	35,1	35,6	37,1	39,9
Охрана окружающей среды	37,0	43,2	52,7	38,9	62,0	72,3
Образование	38,9	58,8	50,8	50,2	56,2	51,6
Культура, кинематография	36,0	44,4	34,0	42,3	42,9	35,4
Здравоохранение	37,7	49,3	44,8	38,2	40,0	38,9
Социальная политика	48,4	50,1	45,7	46,4	46,9	54,2
Физическая культура и спорт	49,6	41,7	43,3	25,4	40,7	24,5
СМИ	50,3	48,5	49,0	51,5	47,3	38,7
Обслуживание гос. долга	41,2	48,6	48,8	48,3	50,8	48,6
Межбюджетные трансферты	50,7	50,5	45,5	49,1	49,1	48,8

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

Важным отличием структуры расходов в первом полугодии 2016 г. по сравнению с прошлым является отсутствие массированного авансирования оборонного заказа (в 2015 г. за первые полгода на национальную оборону было выделено 60% годового объема финансирования). Из других структурных отличий 2016 г. можно выделить высокий процент исполнения плана по расходам на управление и чрезвычайно низкий процент по расходам на национальную экономику. В условиях дефицита ресурсов Министерство финансов усиливает контроль за казначейским исполнением бюджета. Такая тактика позволяет сэкономить бюджетные средства и более конкретно определить направления

Рис. 4.2. Среднемесячные цены на нефть марки Urals в 2015 и 2016 годах (долл./барр.)



Источник: Reuters.

секвестирования расходов. Судя по исполнению бюджета за первое полугодие, самое пристальное внимание будет уделено отраслевым и региональным государственным и федеральным целевым программам и другим расходам на поддержку секторов экономики и регионов.

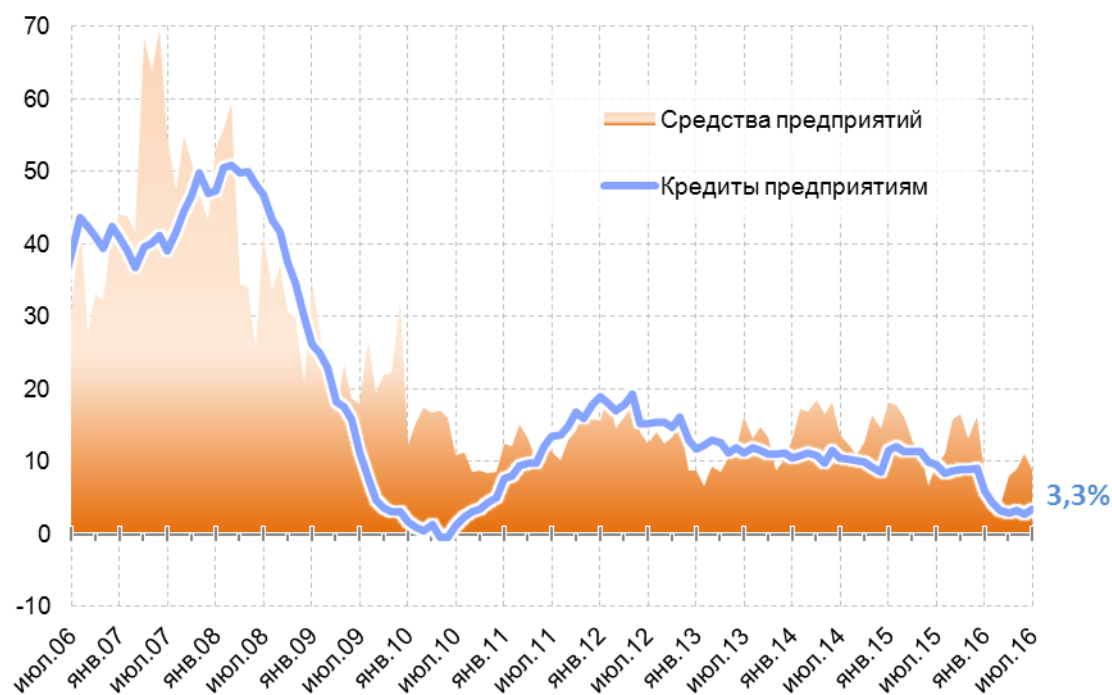
Дефицит федерального бюджета за первое полугодие 2016 г. составил 1,5 трлн руб., или 4% ВВП. Для его финансирования было использовано 780 млрд руб. из Резервного фонда. Всего же за первое полугодие 2016 г. Резервный фонд сократился на 1,2 трлн руб. (частично из-за валютной переоценки) и на 1,5 процентных пункта ВВП. Еще 245 млрд руб. для финансирования дефицита было получено с внутреннего рынка заимствований. Таких результатов не было с 2012 г., и, судя по всему, годовой план внутренних заимствований в 300 млрд руб. будет перевыполнен. Наконец, 92,2 млрд руб. было привлечено на внешнем рынке, что также можно сравнить с итогами первого полугодия 2012 г. Недостающую разницу в объемах финансирования дефицита бюджета покрывают «магические» остатки на счетах.

В заключение вновь отметим резкое сокращение доходов федерального бюджета за первое полугодие 2016 г., в основном обусловленное падением цен на нефть. Недобор нефтяных доходов может потребовать более существенного секвестирования расходов, чем планировавшиеся ранее 500 млрд руб.

Андрей Чернявский

Финансовая Статистика Банков

Динамика кредитов предприятиям и средств предприятий
(прирост год к году), в %



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

Предприятия предпочитают кредитоваться в рублях...

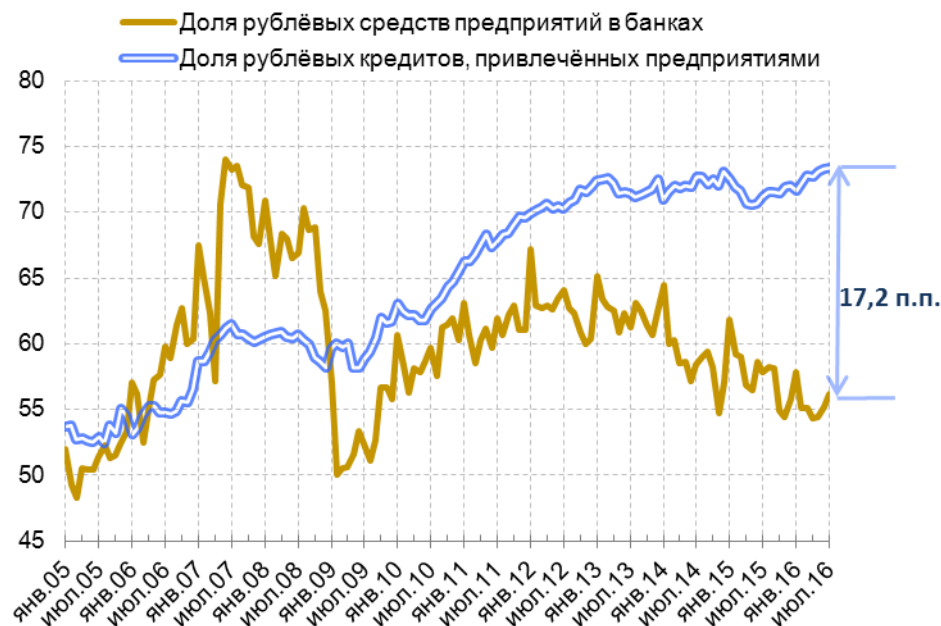
Задолженность российских предприятий нефинансового сектора экономики перед отечественными банками в июне выросла на 0,5%¹⁴. При этом совокупный кредитный портфель¹⁵ и частных, и государственных банков показал одинаковую динамику: +0,5%. В результате показатель прироста кредитов «год к году» в целом по системе вырос до 3,3%, что является максимальным значением с января текущего года.

Если говорить о валютной структуре кредитования, то объем рублевых кредитов в июне вырос на 0,7%, а задолженность предприятий в иностранной валюте – на символические 0,1%. Таким образом, с начала календарного года валютная задолженность компаний снизилась на 5,5%, в то время как рублевая выросла на 2,9%. Такая ситуация заметно контрастирует с ситуацией прошлого года, когда именно спрос на кредиты в иностранной валюте со стороны предприятий превалировал над рублевым.

¹⁴ Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

¹⁵ Включая вложения в долговые ценные бумаги.

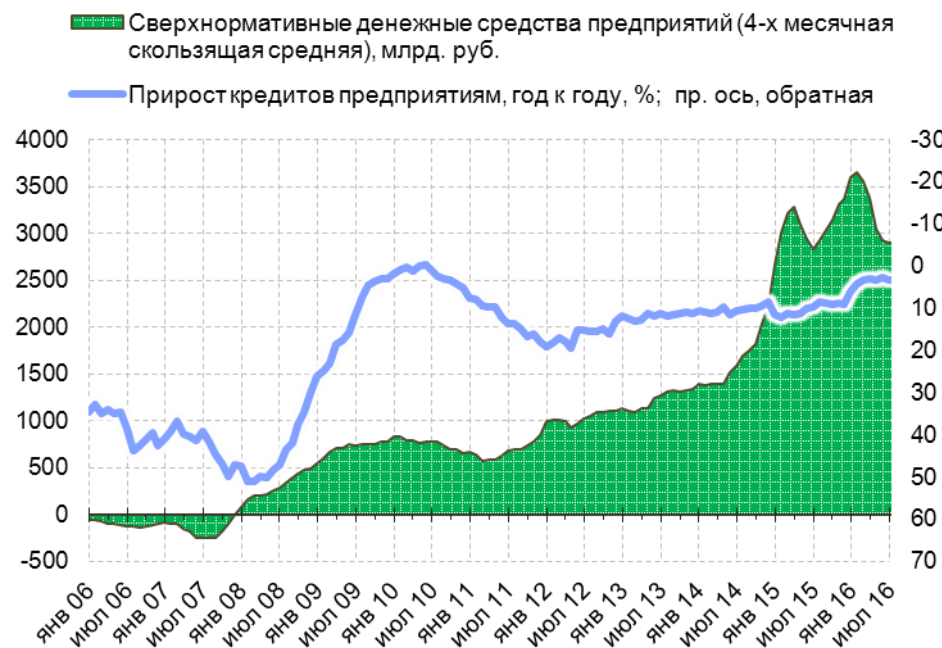
Доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий, в %



Примечание. Данные приведены с исключённой валютной переоценкой.

Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Динамика избыточных средств на депозитах предприятий, млрд руб., и кредитов предприятиям (прирост год к году), в %



Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

... и накапливать рублёвые остатки на счетах

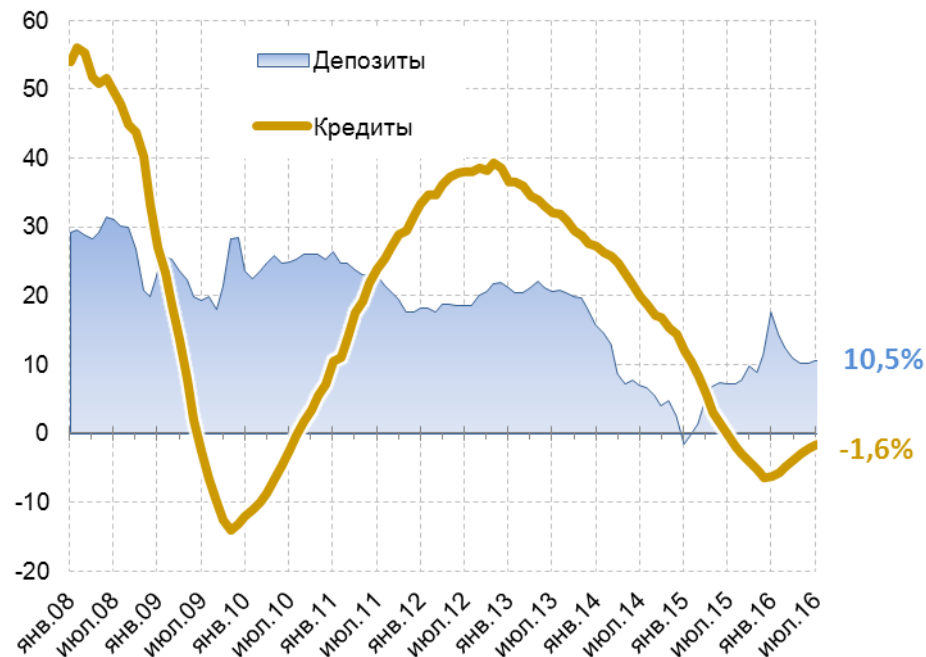
В июне остатки на счетах предприятий реального сектора экономики сократились на 0,9%. При этом объём средств на депозитных счетах компаний снизился на 0,3%, а на расчётных — на 1,5%. Что касается валютной структуры, то сократились остатки только на счетах в иностранных валютах (-3,0%), а на рублёвых, наоборот, возросли на 1,1%. Отметим, что такая «конверсия» в большей степени затронула остатки на расчётных счетах компаний. В результате, разница между долей рублёвых кредитов и рублёвых остатков на счетах предприятий сократилась с 18,0 до 17,2%. Доля депозитов в общем объёме средств нефинансовых компаний немного подросла, составив 50,7%.

Прирост средств населения в банках г/г, в %



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

Динамика депозитов и кредитов физлиц год к году, в %

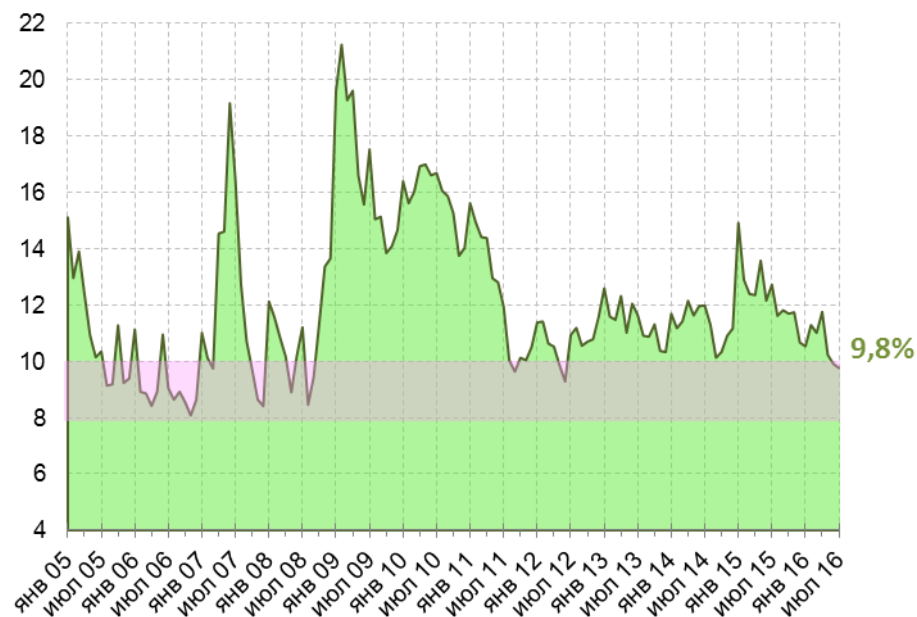


Источник: Банк России, банковская отчетность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Госбанки «вытаскивают» розничное кредитование

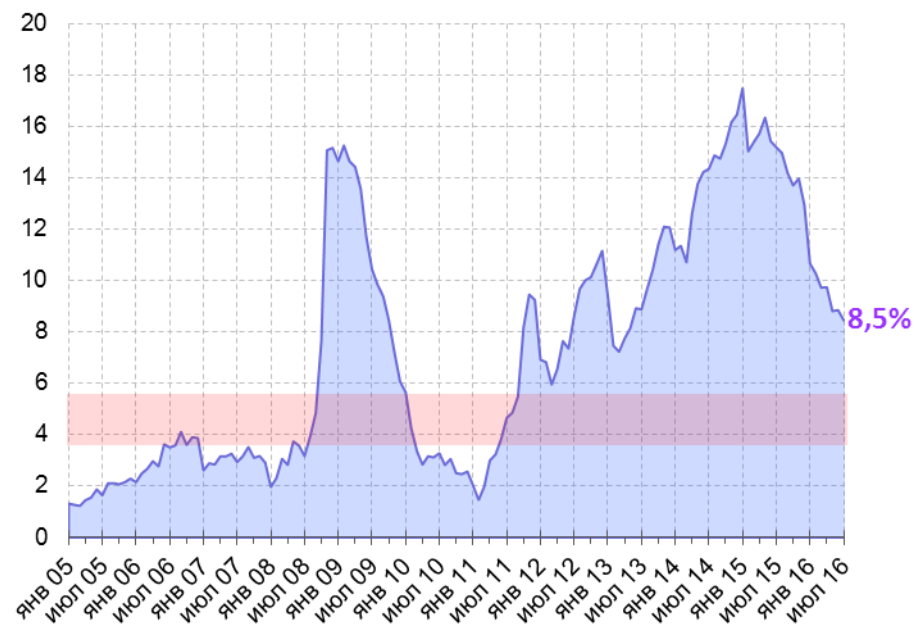
Общий объем депозитов физлиц в июне вырос на 1,3%, в результате прирост объема средств населения «год к году» также вырос с 10,1 до 10,5%. Госбанки продолжают переигрывать частных игроков рынка – их депозитный портфель в первый месяц лета вырос на 1,5% (17,2% г/г) против 0,9% (0,3 г/г) у частных. Если рассматривать валютную структуру вкладов, то можно увидеть, что их рублевая часть в июне выросла на 1,5% (13,4% г/г), а валютная – на 0,8% (1,6% г/г). Объем кредитов населению продолжил символический рост, при этом еще более приблизившись к нулевому приросту год к году, – по итогам июня снижение сократилось с 2,3 до 1,6%. При этом ссудный портфель госбанков вырос на 0,6% (+6,7% г/г), а частных – снизился на 0,8% (-14,1% г/г).

Отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, в %



Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Доля госсредств в обязательствах банковской системы, в % (без учёта субординированного кредита Сбербанку)



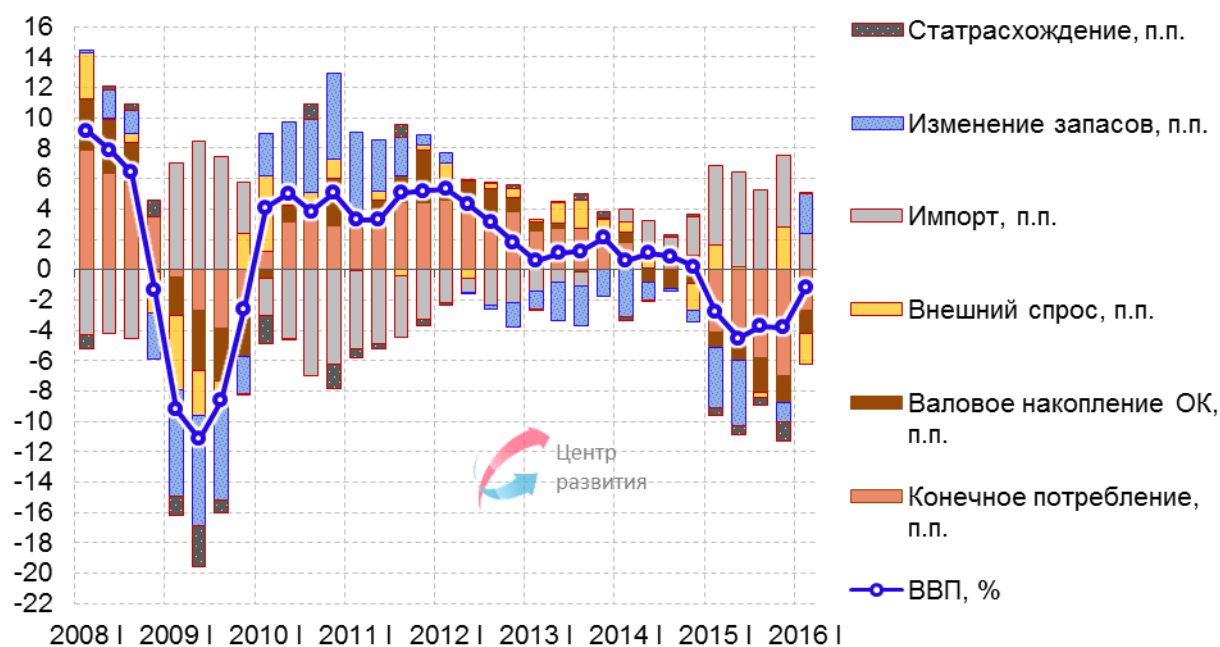
Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Расходы бюджета остаются основным источником пополнения ликвидности

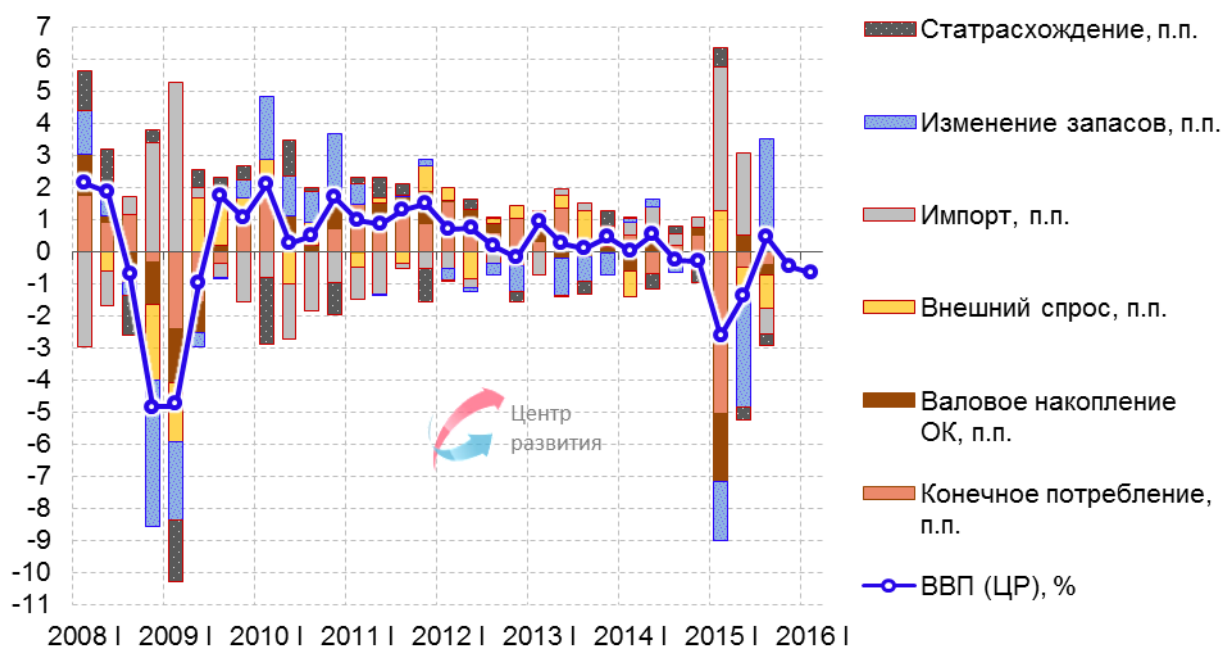
В июне уровень ликвидности, рассчитываемый как отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, сократился с 9,9 до 9,8%, продолжая находиться на комфортном уровне. Бюджетная эмиссия в июне составила 232 млрд руб. При этом объём депозитов бюджетов всех уровней сократился почти на 60 млрд руб., то есть единственным каналом бюджетной эмиссии стали расходные операции. Доля средств ЦБ в обязательствах коммерческих банков снизилась до 5,4%, в том числе рублёвого рефинансирования – до 2,4% (минимум с октября 2011 г.).

Экономика в «картинках»

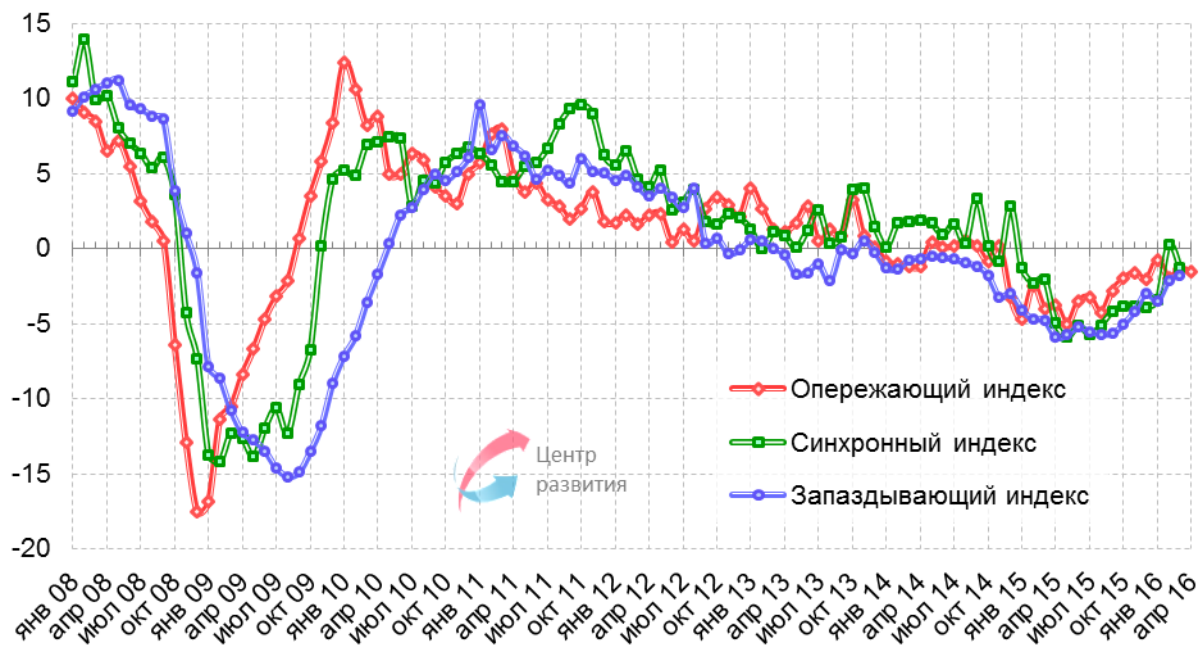
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

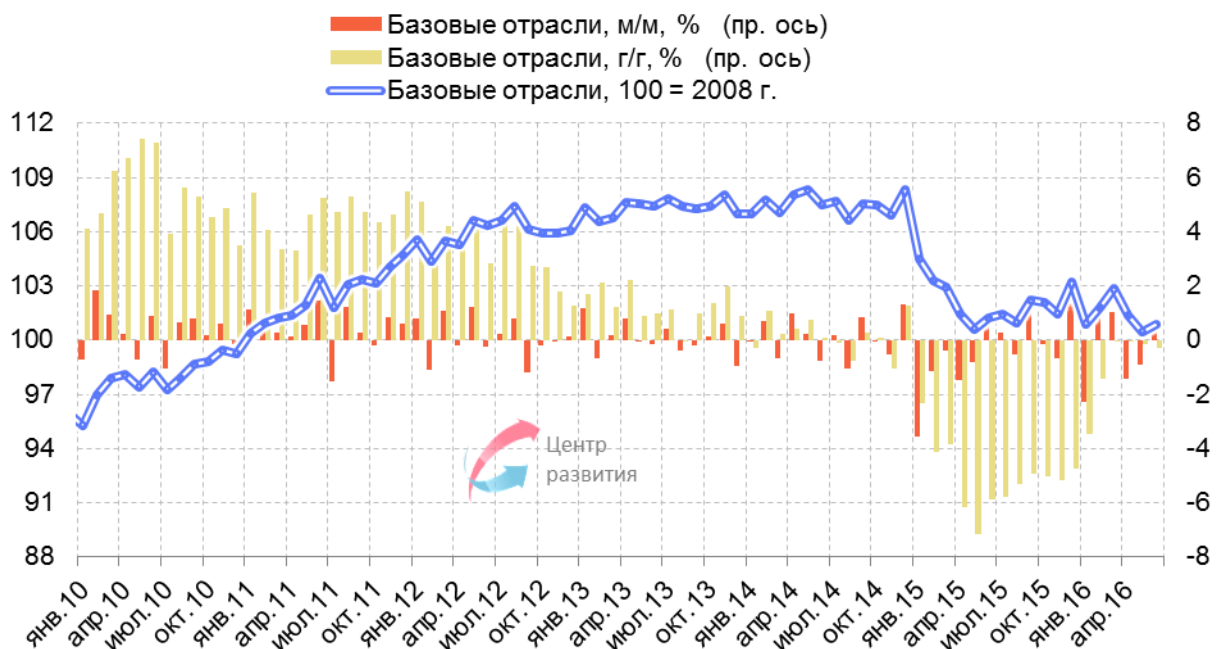


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



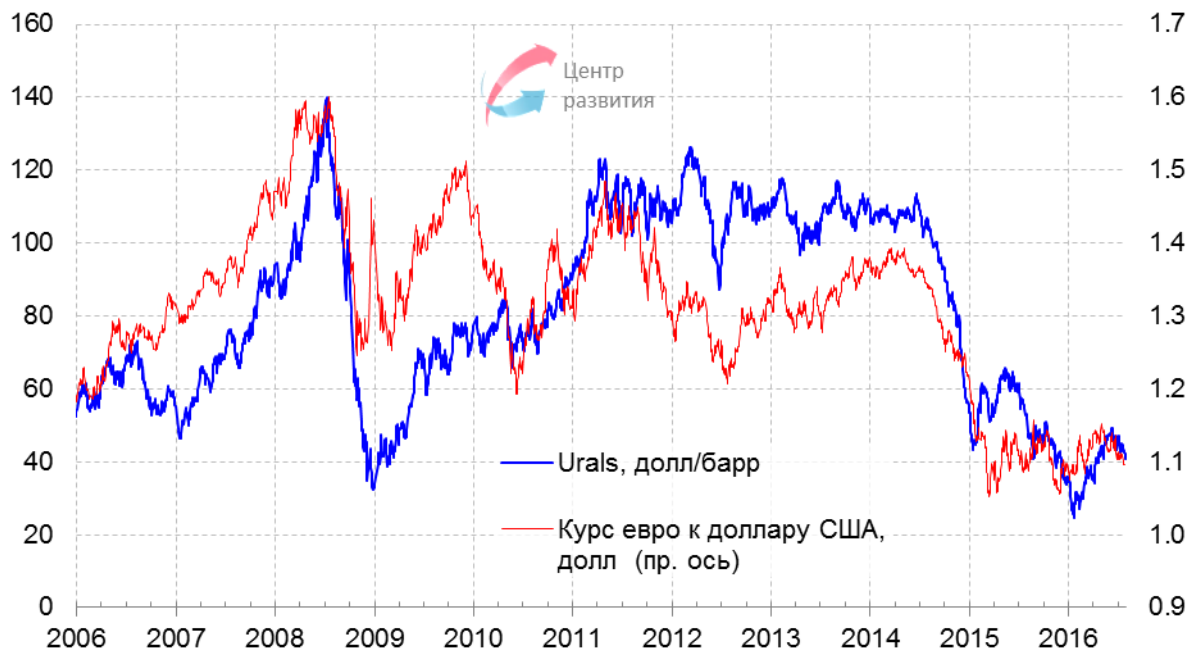
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



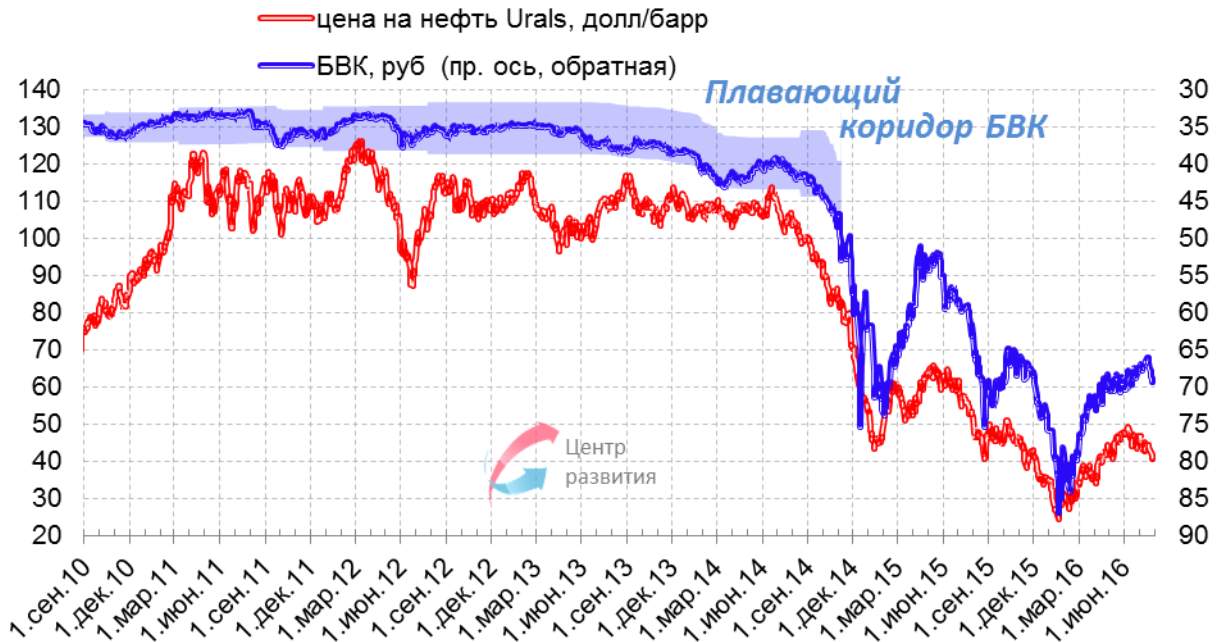
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

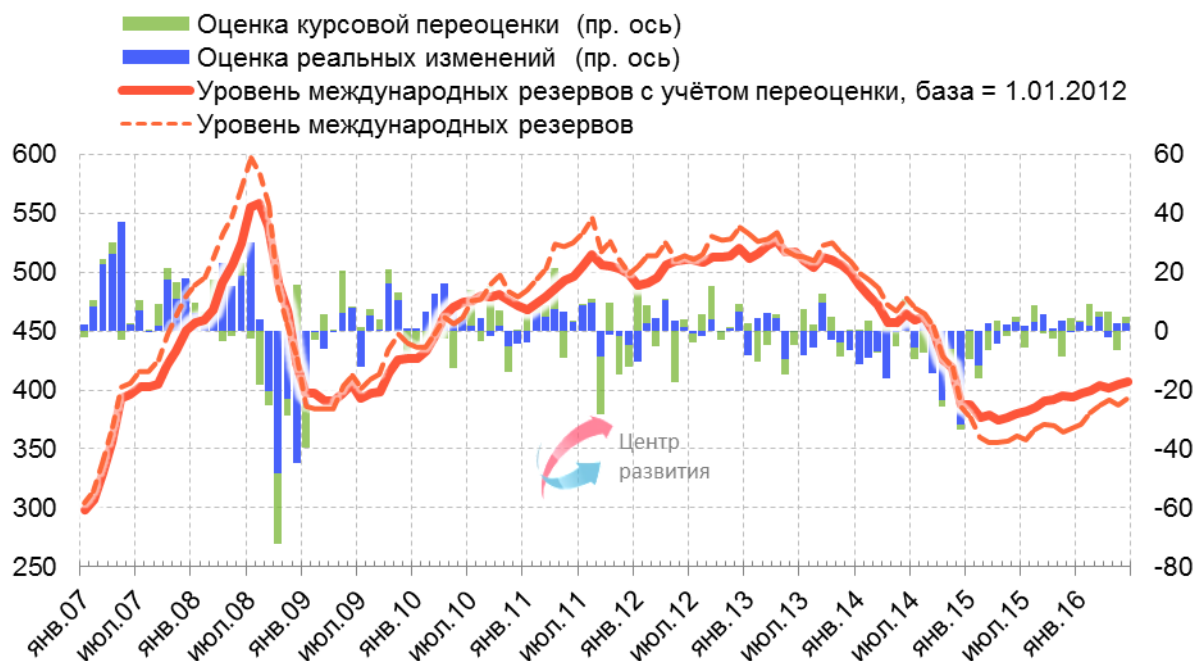


Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

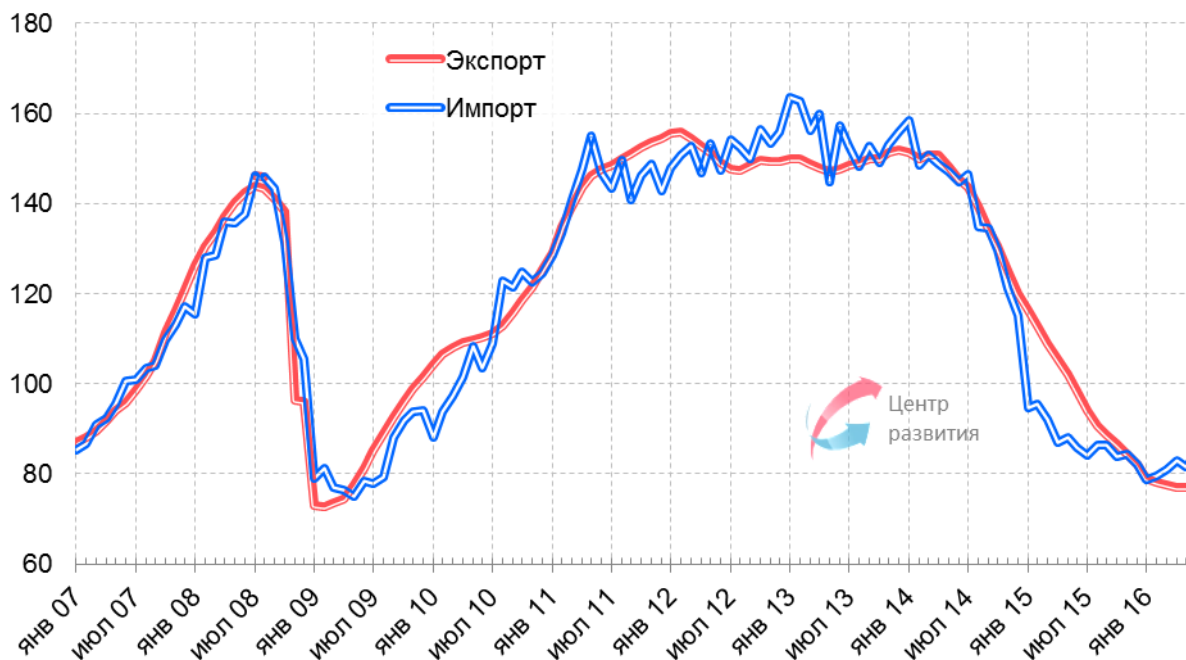


Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.



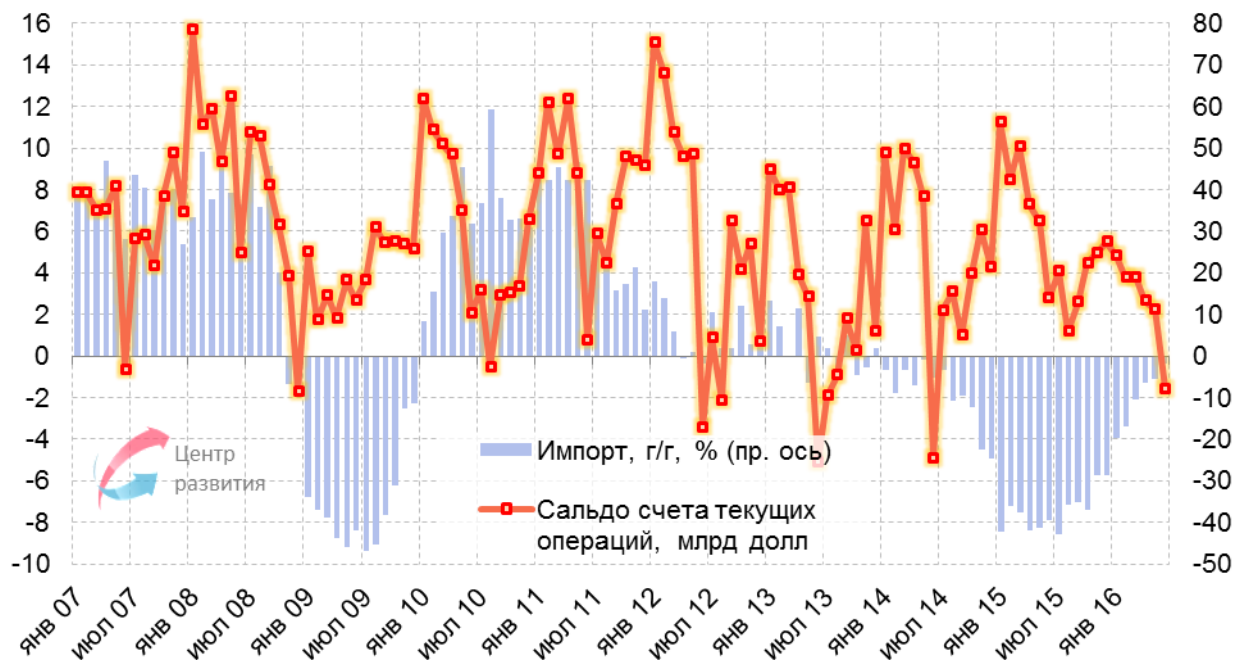
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в % [2]

NEW



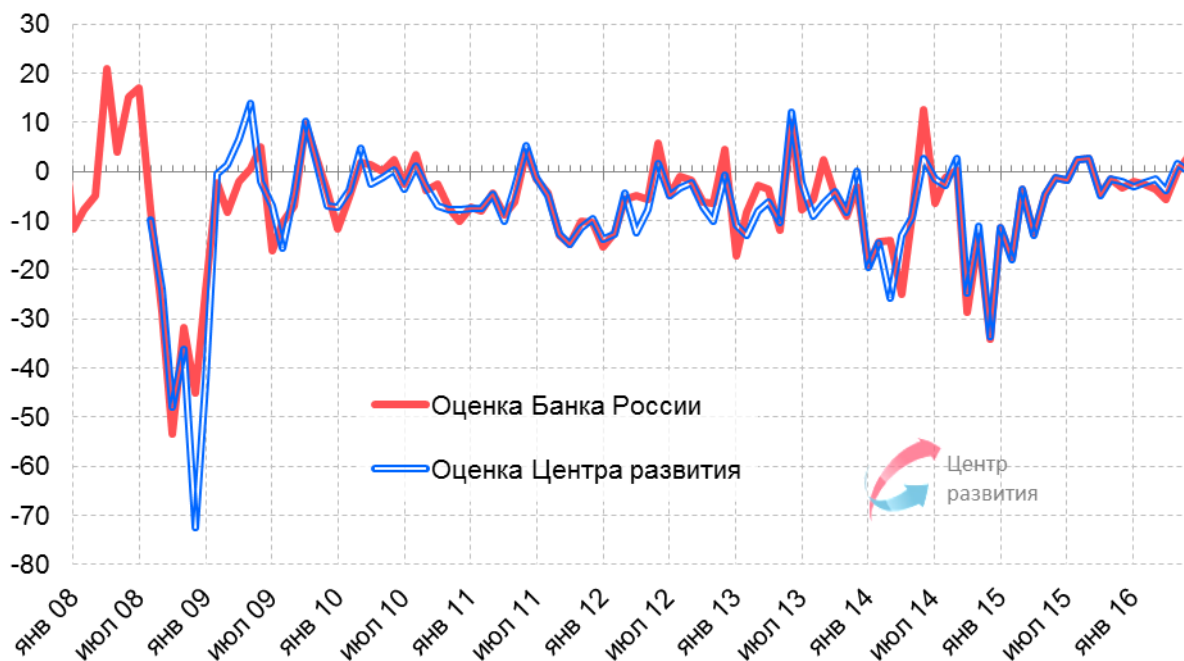
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

NEW

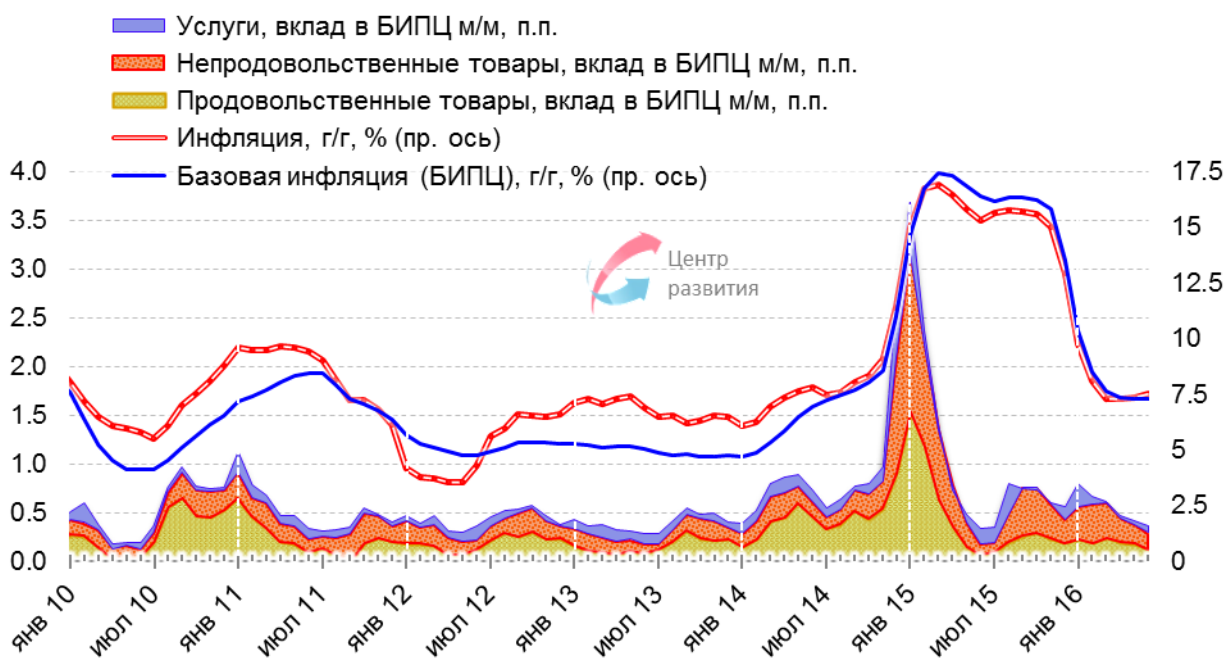


Чистый приток капитала, млрд долл.

NEW

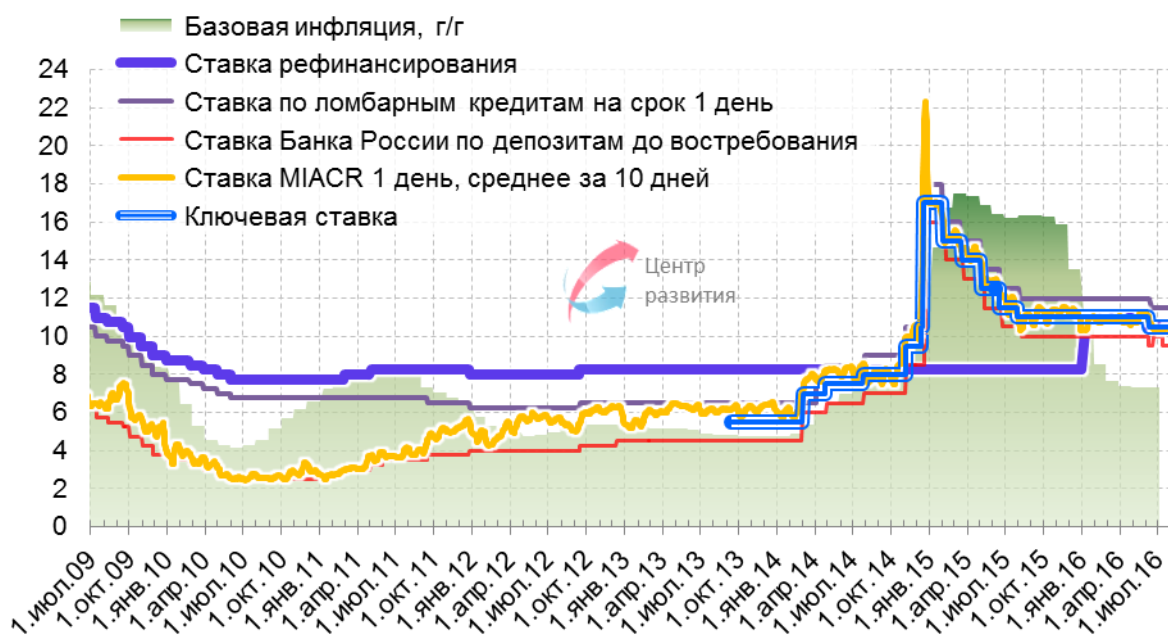


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[3]



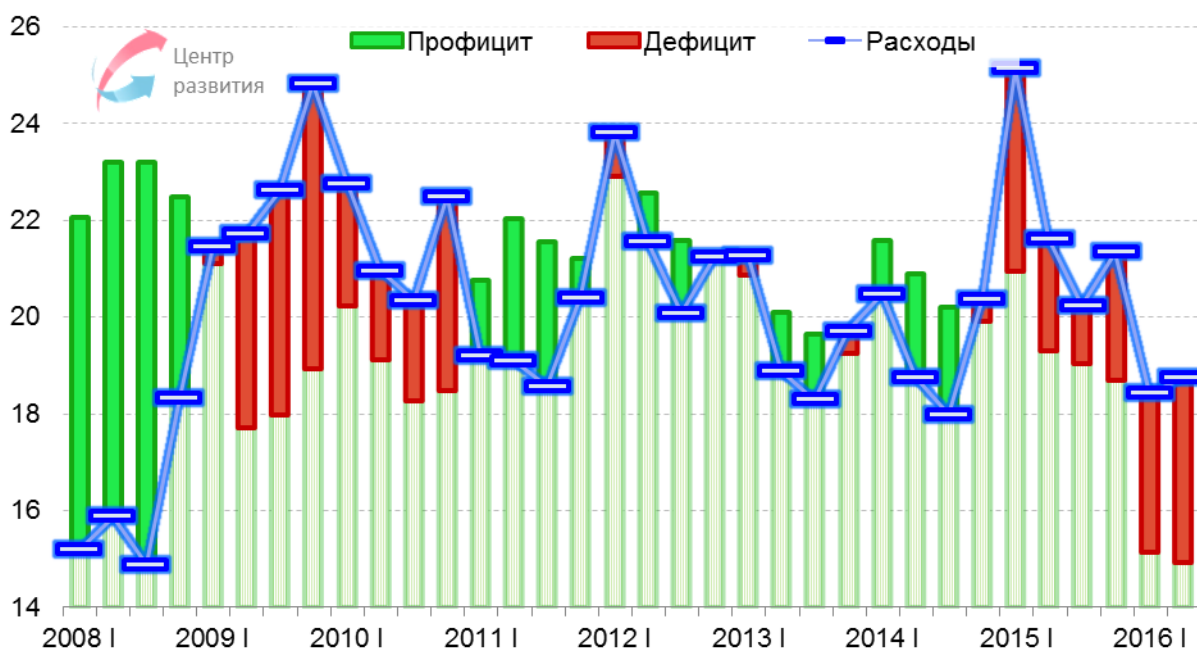
Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW



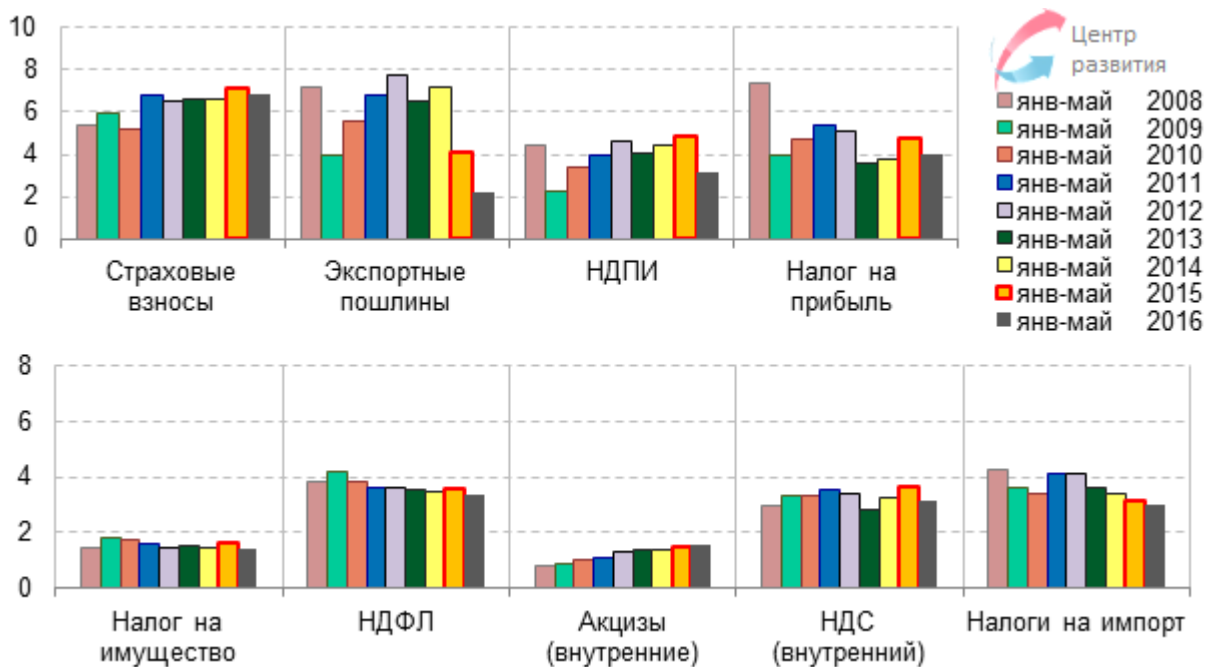
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП

NEW



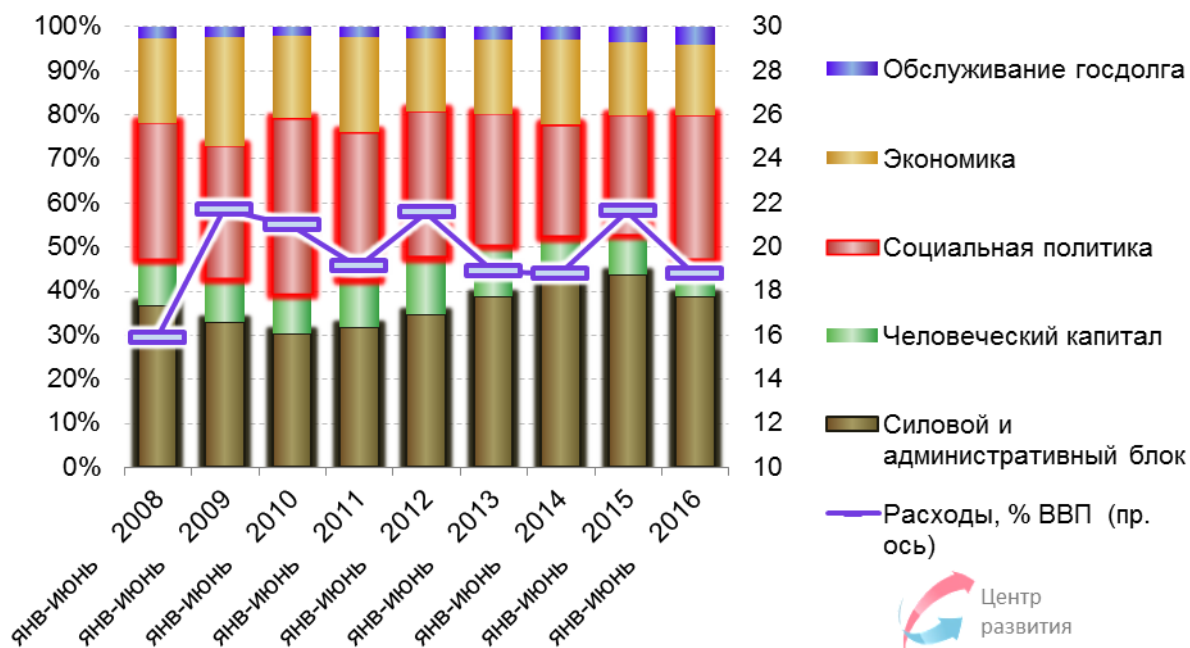
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]

NEW

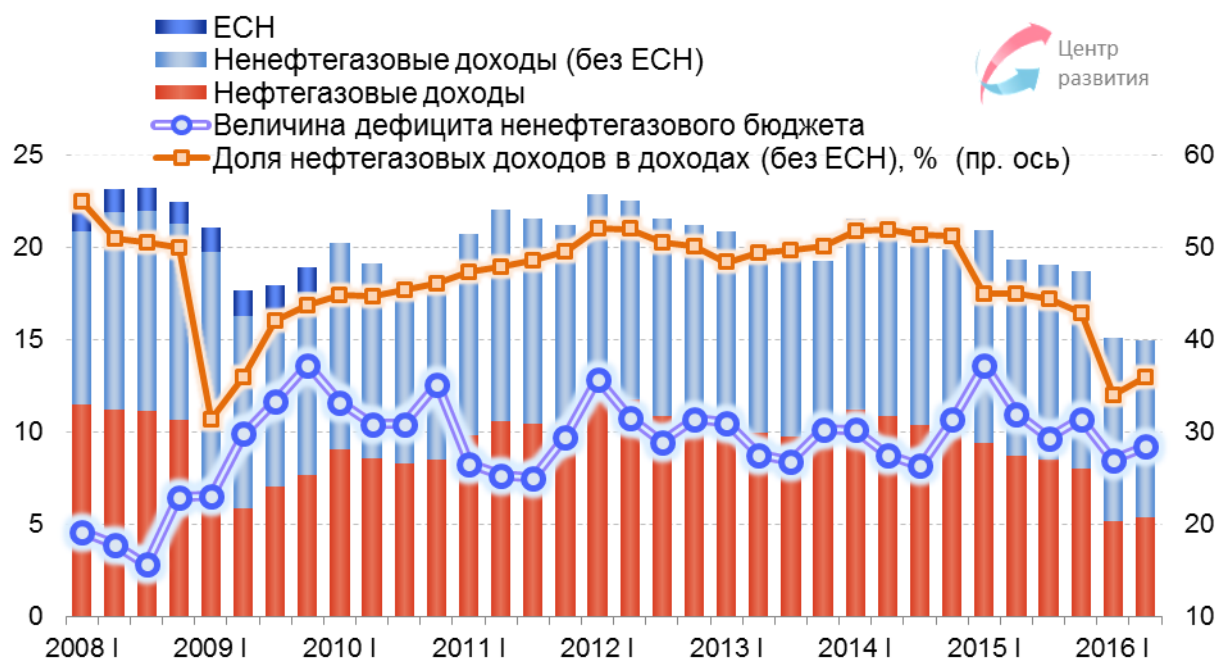


Структура расходов федерального бюджета, в %

NEW

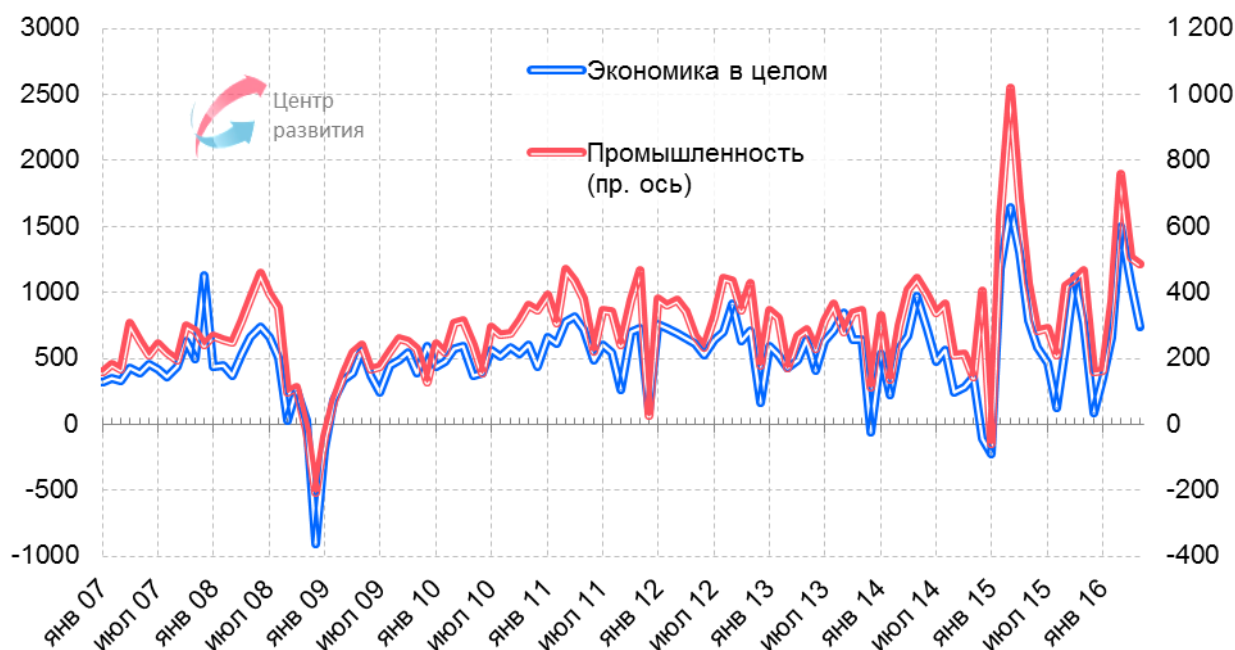
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]

NEW



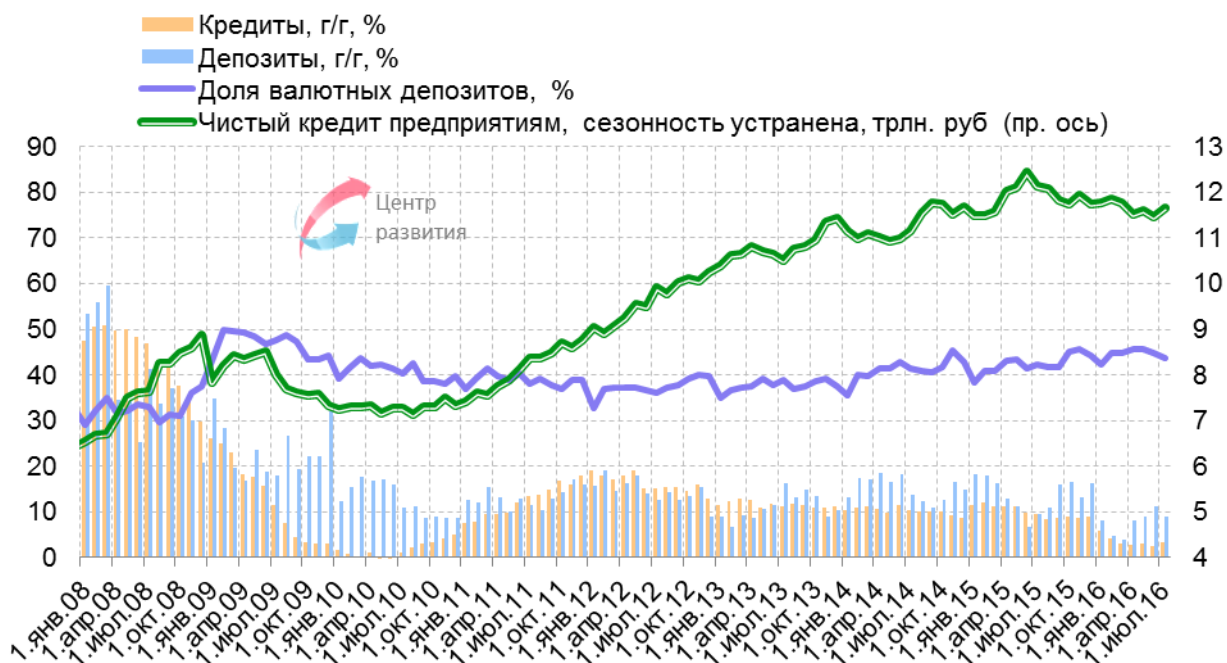
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

NEW



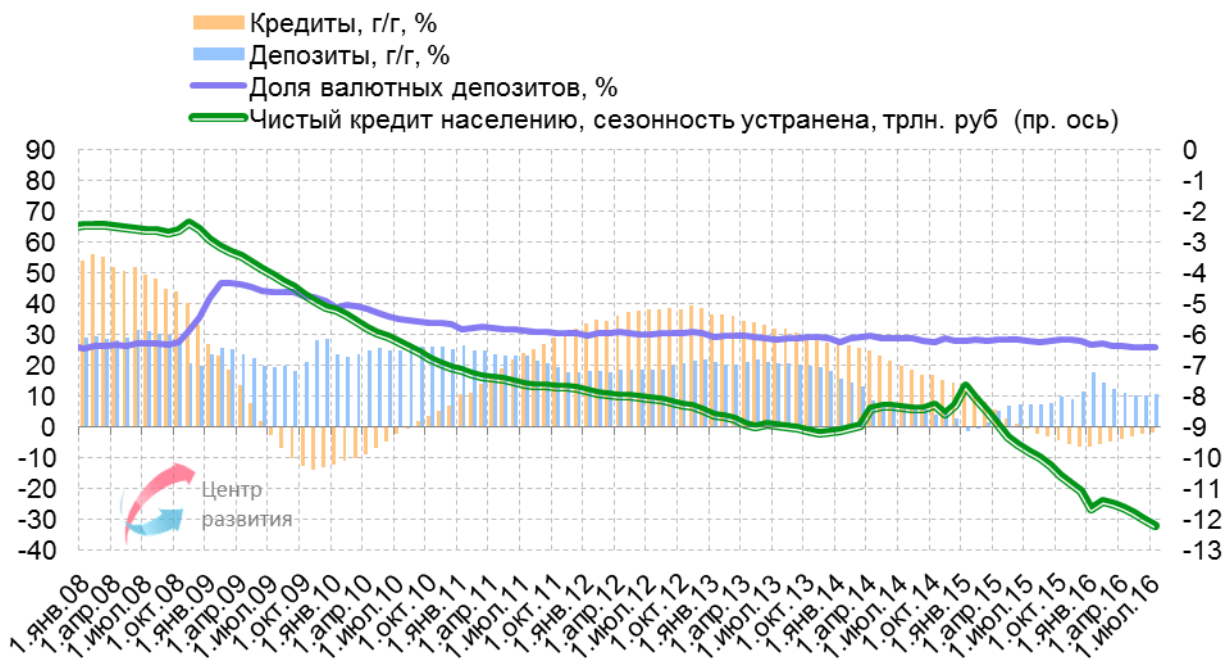
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



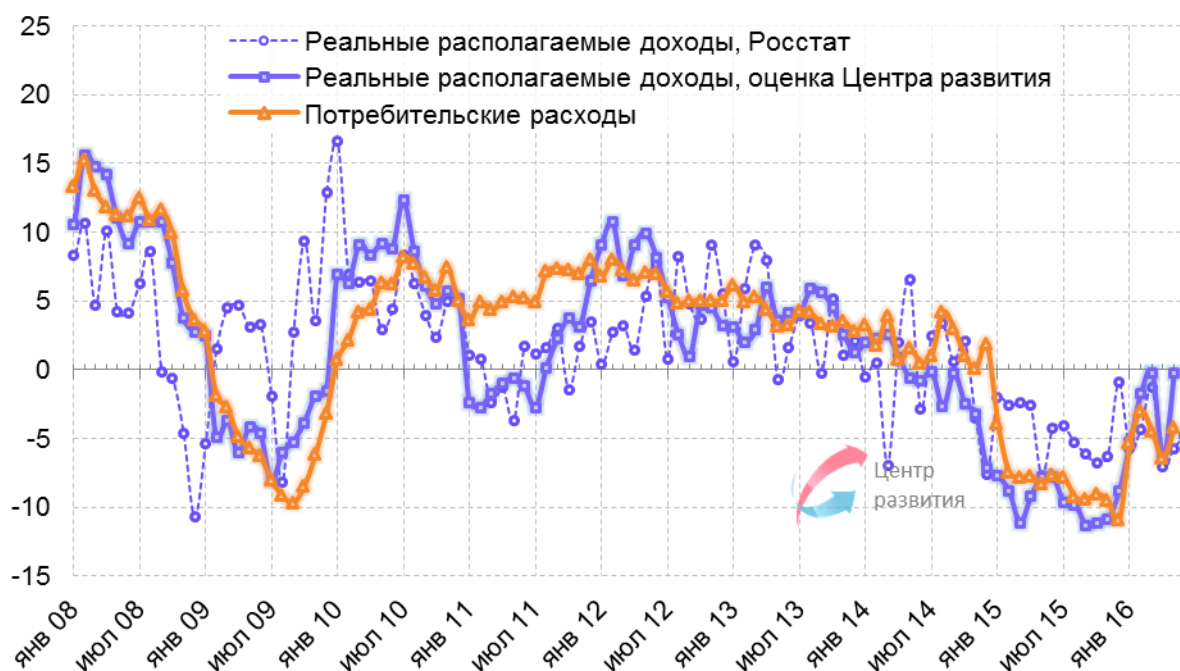
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



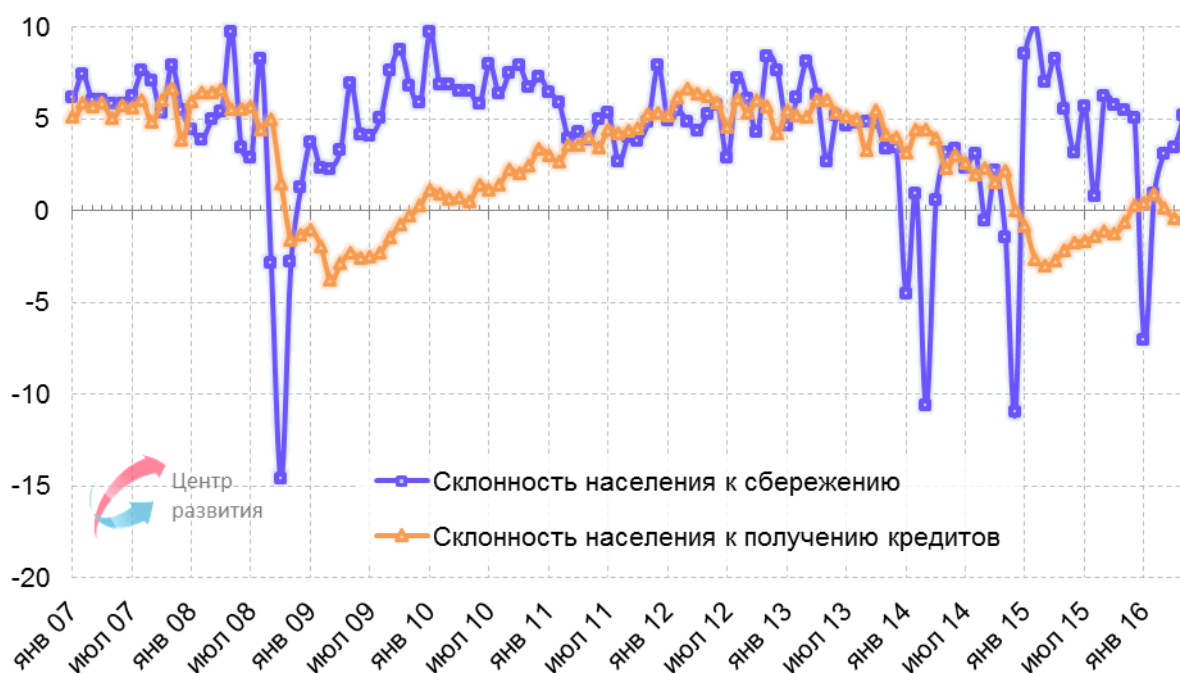
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



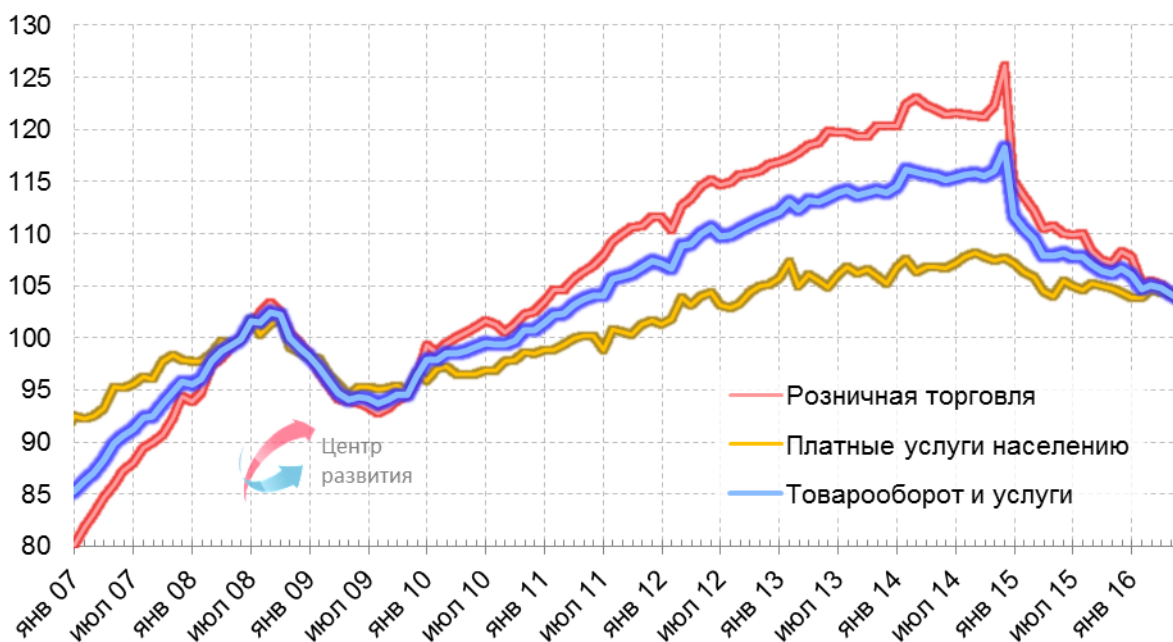
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

NEW



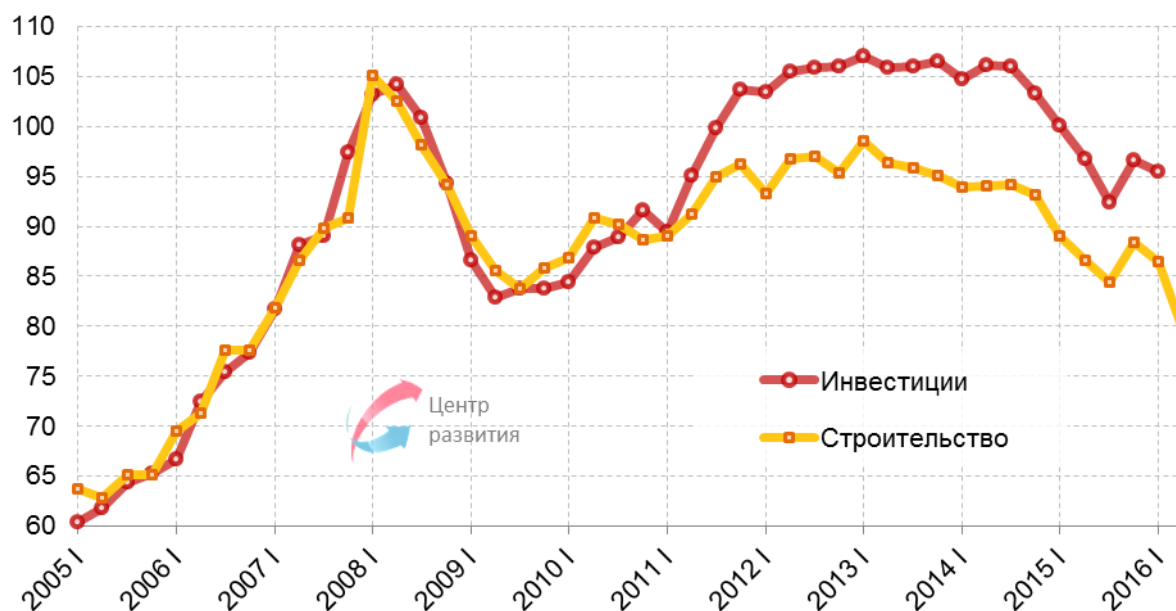
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



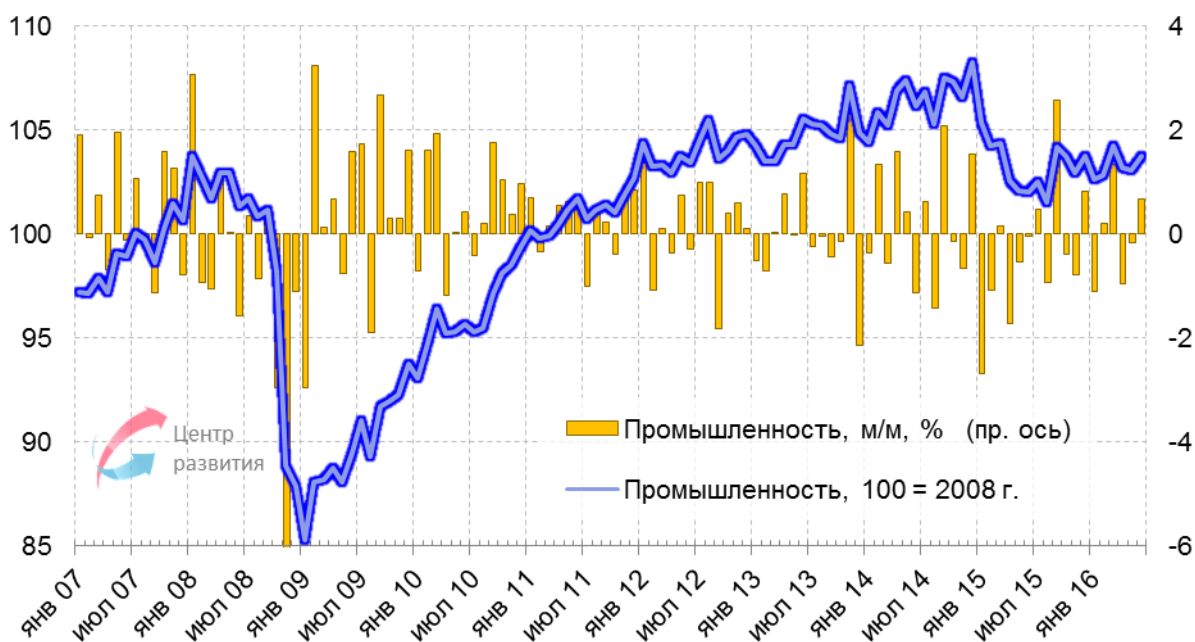
Динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)

NEW



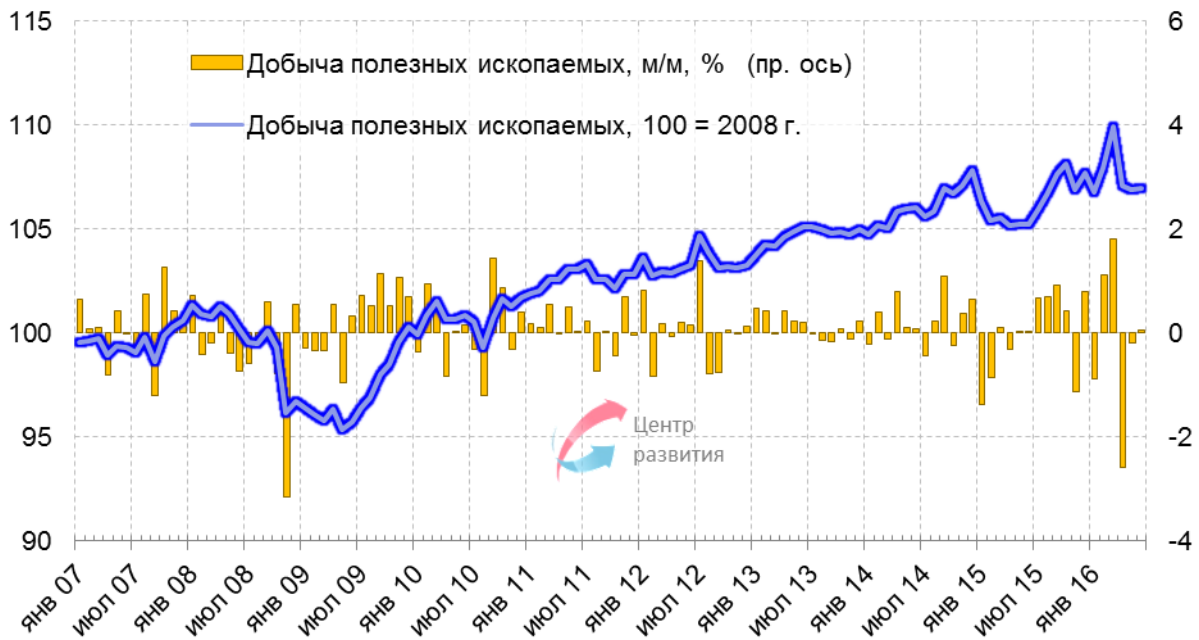
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



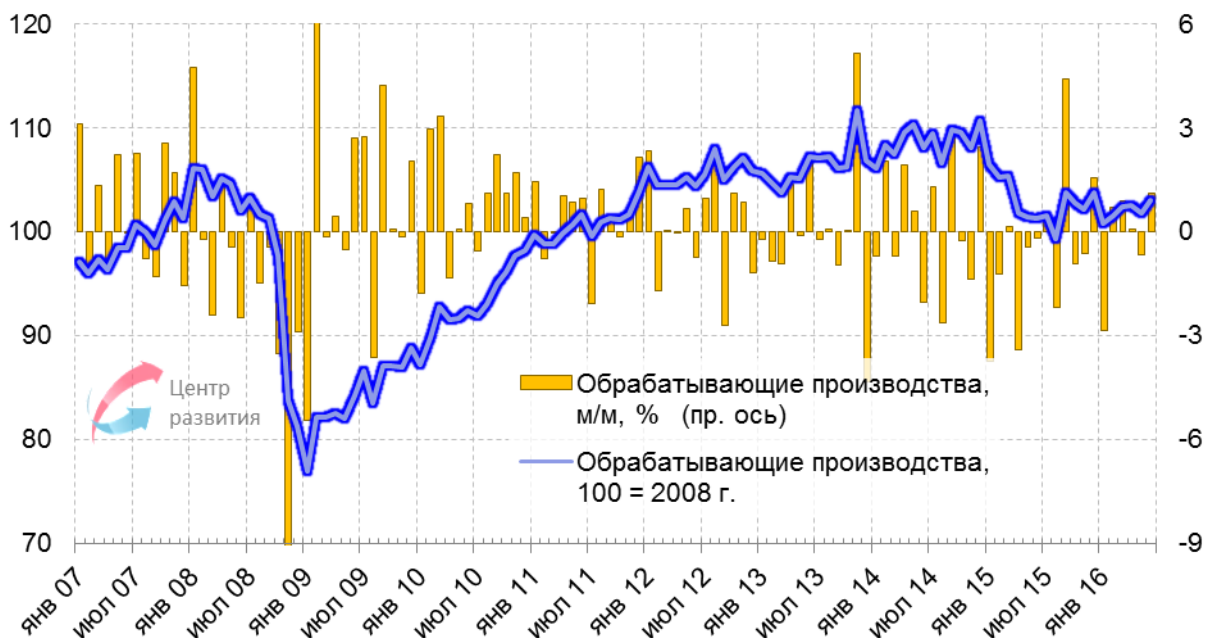
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



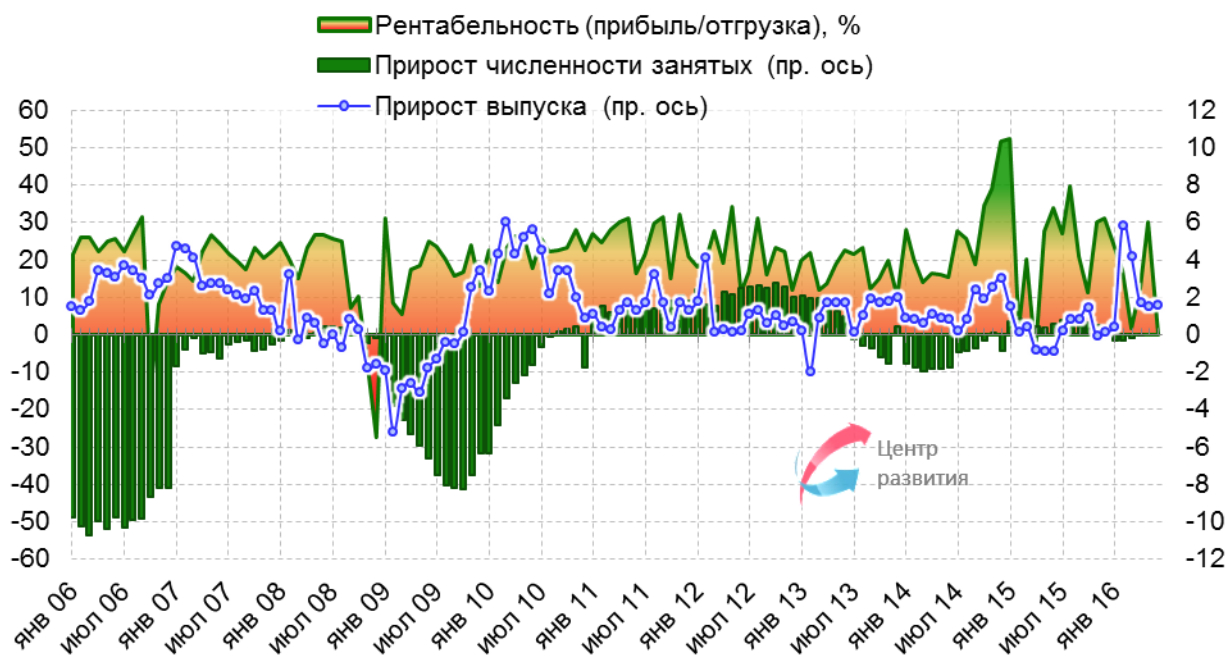
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



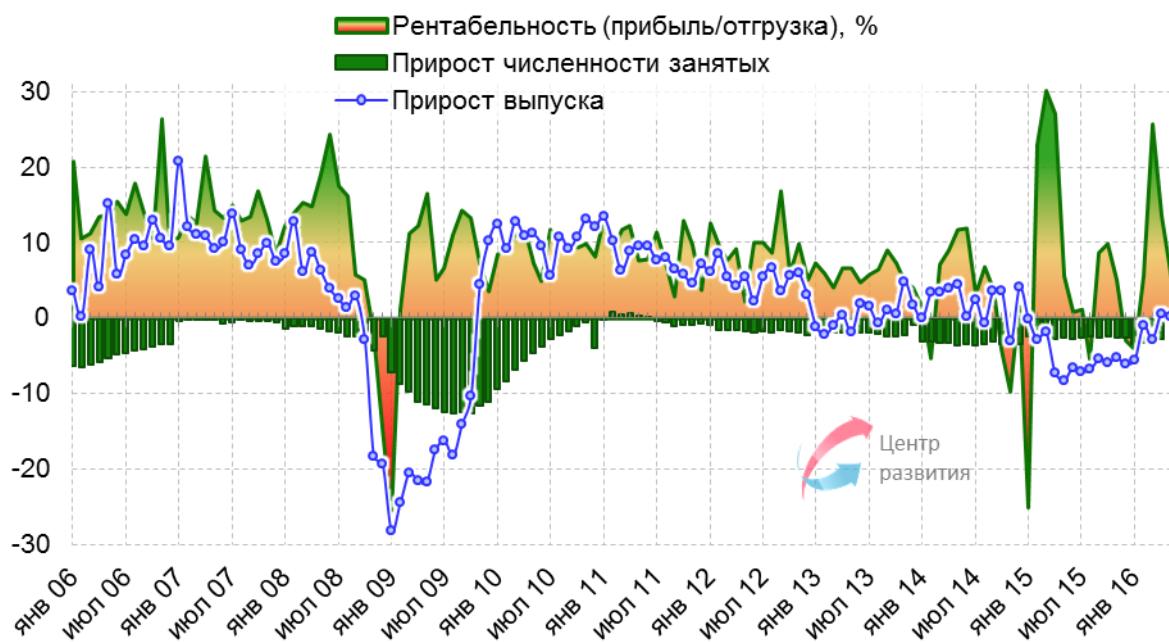
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



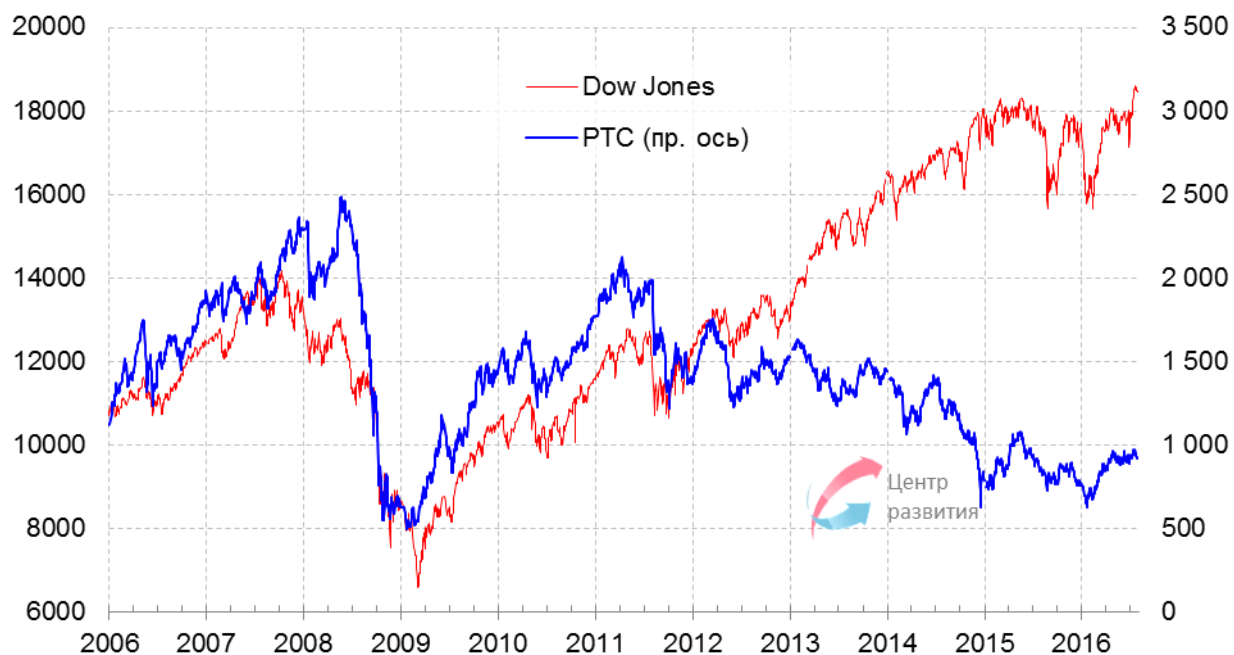
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



КОММЕНТАРИИ К «КАРТИНКАМ»

^[1] Равновесная цена на нефть – расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного).

^[2] Данные о торговле и сальдо счёта текущих операций за период с апреля по июнь 2016 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

^[3] В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию, яйца и алкогольные напитки, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия и табачную продукцию, из числа услуг – на транспортные, жилищные, коммунальные, образовательные, санаторно-оздоровительные и услуги дошкольного воспитания; все значения по правой оси (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

^[4] НДС внутренний – НДС, уплаченный с товаров, реализованных внутри страны, за исключением вычетов с ввозимых товаров; акцизы внутренние – акцизы, уплаченные с товаров, произведённых на территории России; налог на импорт – сумма внешних акцизов, внешнего НДС и ввозных пошлин.

^[5] Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Светлана Мисихина
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Владимир Суменков
Ксения Чекина
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2016 году