



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

О ЧЕМ ГОВОРИТ ВВП: ХРОНИКА СТРУКТУРНЫХ ИЗМЕНЕНИЙ

ВЫПУСК 2

Ноябрь 2017 года

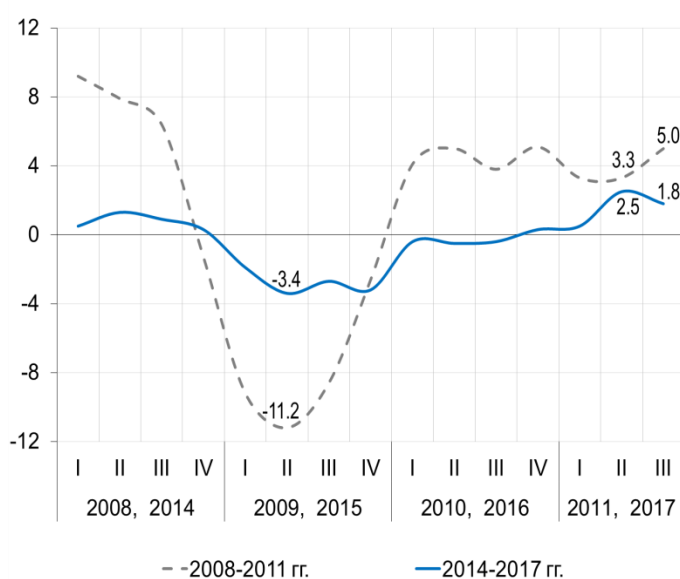
*Все мнения, высказанные в данном Обзоре, отражают точку зрения авторов
и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ*

№	Содержание	Стр.
1.	Основные итоги	3
2.	Производство ВВП	7
3.	Формирование ВВП по доходам	18
4.	Использование ВВП	21
5.	Трансформация сбережений в инвестиции. Взаимоотношение внутренней экономики с остальным миром	27

1. ОСНОВНЫЕ ИТОГИ

13 ноября 2017 г. Росстатом опубликована предварительная оценка динамики ВВП в III квартале текущего года. Рост ВВП сохраняется четвертый квартал подряд (с конца 2016 г.), но по сравнению с предыдущим – замедлился до 1,8% г/г (рис. 1). В целом за 9 месяцев 2017 г. валовой внутренний продукт (с учетом предварительной оценки III квартала) вырос на 1,6% г/г, против 1,5% г/г по итогам I полугодия.

РИС. 1. ВОССТАНОВИТЕЛЬНЫЙ РОСТ ЭКОНОМИКИ В ЗЕРКАЛЕ 2008–2011 ГГ.



ИСТОЧНИК: РОССТАТ

Краеугольный камень любого экономического роста – устойчивость, которая определяется его качеством. Анализ структурных сдвигов составляющих роста намного более содержателен, чем оценка его количественных характеристик. Другими словами, как говорил более полувека назад американский экономист Мозес Абрамовиц: «Don't ask «How much?», ask «What kind?»»

Итоги II квартала показали, что под резко ускорившимся (до 2,5% г/г) ростом ВВП, качественных изменений (проявляющихся в заметных структурных сдвигах) нет. Отраслевая структура экономики, по сравнению с годом ранее, изменилась крайне

незначительно. А значит, несмотря на то, что динамика ВВП остается в зоне положительных значений, положительный тренд в своей основе – неустойчив.

Драйвер промышленной динамики – добыча (4,6% г/г), в то время как в обработке – положительная динамика ВДС оставалась крайне скромной (1,2% г/г). Вес промышленности в ВВП (по сравнению с годом ранее) вырос с 24,4 до 24,7%, в основном благодаря сырьевому сектору, а незначительные изменения в пропорциях производства пока объясняются только ценовым фактором. В постоянных ценах – доля промышленности осталась на уровне 24,1% ВВП.

Самый высокий рост (4,2% г/г) среди укрупненных отраслевых групп показала «Торговля и транспортировка», формирующая 1/5 ВВП. Динамика оптовой торговли во II квартале обновила 5-летний (с II квартала 2012 г.) максимум. Розничная торговля (впервые с конца 2014 г.) также показала незначительный рост (1% г/г). Группы населения, получающие «белую» зарплату, получили возможность больше тратить, в то время как население, получающее другие виды доходов, по-прежнему вынуждено экономить.

Второе место по динамике ВДС (4,1% г/г) заняла отрасль «Информация и связь», которую мы выделяем в отдельный раздел. Добавленная стоимость росла на фоне активной цифровизации сферы услуг и расширения линейки предоставляемых сервисов, при параллельном снижении затрат (благодаря переходу на более дешевые оптические сети доступа, совместное использование каналов связи и сетевых мощностей). Как следствие, ее доля в ВВП выросла до 2,2%.

Рост ВДС отрасли «Строительство» (2,8% г/г), зафиксированный впервые с 2013 г., опирается на статданные о положительной динамике строительных работ (3,2% г/г) во II квартале, на момент публикации первой оценки ВВП II квартала. Строительную активность поддерживают госконтракты (крупнейшие из которых связаны с дорожным строительством). В сфере покупок жилья активность населения связана с благоприятной комбинацией двух факторов: удешевлением ипотечного кредита и снижением средней стоимости квадратного метра на вторичном рынке жилья, но рост ипотечных кредитов пока не поддержан ростом вводов жилых домов.

Радикальный октябрьский пересмотр Росстатом динамики строительства (корректировка квартальных темпов на протяжении всего 2016 г. в сторону существенного ослабления падения) «свел на нет» влияние эффекта низкой базы. Как следствие, в 2017 г. динамика строительных работ понижена – с роста в 3,2% г/г до снижения на 2,6% г/г во II квартале, и в сторону углубления спада в первом квартале (с 4,3 до 4,5% г/г). При очередном уточнении оценки ВВП – динамика ВДС строительной отрасли вероятно останется в зоне отрицательных значений.

Отрасли, объединенные в укрупненную группу «Услуги для бизнеса и населения», показали разнонаправленную динамику. Рост ВДС в сфере услуг финансового посредничества (2,7% г/г), административных и сопутствующих дополнительных услуг (2,2% г/г) опирается на приток капитала на фондовый рынок, повышение доступности кредитов, реализацию отложенного спроса населения и бизнеса, а также на продление на 2017 г. господдержки (субсидирования) лизинговых и кредитных организаций, законодательно оформленное в мае текущего года. «Деятельность профессиональная, научная и техническая» и «Деятельность домашних хозяйств, как работодателей» остаются в состоянии вялотекущей стагнации. Доля услуг для бизнеса и населения в ВВП, по сравнению с годом ранее, снизилась (до 11,5% в текущих ценах и до 11,3% – в постоянных).

В отрасли «Государственное управление и обеспечение нацбезопасности» – рост ВДС замедлился (с 1,9% г/г в I квартале текущего года до 0,1% г/г во втором), отреагировав – с учетом квартального временного лага – на 2,5-кратное замедление роста бюджетного финансирования соответствующих расходов. В отраслях индивидуальных услуг – суммарная динамика ВДС отраслей, формирующих человеческий капитал, показала снижение (на 0,3% г/г) на фоне небольшого номинального роста (1% г/г) бюджетных расходов на эти цели.

Чистые налоги на продукты и импорт (без учета влияния цен) выросли на 5,0% г/г (против снижения на 0,6% годом ранее), преимущественно в связи с ростом акцизов и вывозных

таможенных пошлин. Налоговые поступления выросли благодаря улучшению налогового администрирования, повышению ставок акцизов и расширению перечня подакцизных товаров. Объем вывозных таможенных пошлин увеличился в основном благодаря росту средних экспортных цен на сырую нефть и природный газ (22,0 и 18,6% г/г).

В формировании ВВП по доходам – усилилось перераспределение средств в пользу оплаты труда (до 50% ВВП) и налоговой компоненты (до 11% ВВП), за счет снижения доли валовой прибыли и валовых смешанных доходов (до 39,0% ВВП). Структурный сдвиг объясняется номинальным ростом фонда заработной платы, преимущественно в торговле и транспортировке, сфере деловых услуг, информации и связи. При этом смешанные доходы населения сократились, а степень неравенства (расслоение общества по уровню доходов) – усилилась по итогам полугодия до 14,3 раз. Это говорит о том, что кажущееся благополучие в виде повышения благосостояния населения пока достаточно иллюзорно.

В использовании ВВП – вырос внутренний спрос на товары и услуги (до 95,2% ВВП по сравнению с 92,6% годом ранее), структурно сложившись за счет роста как инвестиционной, так и потребительской компонент (на 2,3 и 0,3 п.п.). Параллельно снизилось положительное влияние на динамику ВВП чистого экспорта товаров и услуг, в результате замедления роста их экспорта на фоне ускорения роста импорта. В потреблении населения сократился разрыв между динамикой потребительских расходов домохозяйств (в ВВП) и динамикой розничного товарооборота.

Главной особенностью II квартала стал стремительный «взлет» инвестиционного спроса. Он более чем вдвое опередил рост основного капитала и был обеспечен 67%-ным номинальным ростом (г/г) изменения запасов материальных оборотных средств, в основном благодаря «счетной» (методологической) корректировке, ключевую роль в которой сыграл ценовой фактор. Столь «неоднозначный» рост стал ключевым фактором, повлиявшим не только на динамику валового накопления, но и на рост внутреннего спроса и всего ВВП. Без учета фактора запасов, рост внутреннего спроса выглядит почти на треть скромнее (3,9% г/г вместо 6%).

Существенный вклад в рост инвестиций в текущем году внесли малые предприятия, показавшие 34% г/г рост (по сравнению с падением на 4% годом ранее), который также объясняется влиянием методологии – «перетипизацией» предприятий (с изменением критериев отнесения хозяйствующих субъектов к категориям субъектов малого и среднего предпринимательства с 1 августа 2016 г.).

Валовое сбережение экономики выросло до 24,8% ВВП, а разрыв между нормами сбережения и накопления – сократился на 1,5 п.п. Поскольку валовое накопление «тащили наверх» оборотные активы, склонность к инвестированию (степень использования внутреннего сбережения на накопление только основного капитала) в годовой оценке почти не увеличилась, несмотря на прошлогодний рост доли валовой прибыли в структуре ВВП.

Внутренняя экономика продолжает финансировать остальной мир. Чистое кредитование оценивается в 0,7% ВВП (чуть выше предыдущего года), при этом изменились объем и направление потоков капитала. Вырос чистый отток ресурсов по каналу прямых инвестиций (с 0,2 до 4,7 млрд долл.), а в части портфельных – отток средств сменился притоком в 1,5 млрд долл. (0,4% ВВП). Фондовый рынок увеличил (вслед за ростом ВВП) свое участие в финансировании национального хозяйства, но в перспективе замещение «длинных» инвестиционных ресурсов «короткими» повышает уязвимость экономики к внешним шокам.

По итогам II квартала 2,5%-ный рост ВВП (при сохранении прежней модели производства) был зафиксирован на фоне 23%-ного номинального роста экспорта ТЭКа. Рост за счет сырьевого потенциала всегда достаточно неустойчив, поэтому в случае ухудшения внешней конъюнктуры российская экономика может столкнуться с проблемой «выпадающих доходов». Нужно создавать условия для структурных изменений, и поставить в приоритет задачу изменения качества экономического роста над наращиванием физических объемов производства.

2. ПРОИЗВОДСТВО ВВП

Во II квартале рост валового внутреннего продукта ускорился до 2,5% г/г. Динамика ВВП третий квартал подряд остается в зоне положительных значений.

ТАБЛИЦА 1
СЧЕТ ПРОИЗВОДСТВА ВАЛОВОГО ВНУТРЕННЕГО ПРОДУКТА*

Разделы ОКВЭД-2		Динамика ВДС, в % г/г		Структура в пост. ценах 2016 г. в % к итогу		Структура в текущих ценах, в % к итогу	
		I кв. 2017	II кв. 2017	II кв. 2016	II кв. 2017	II кв. 2016	II кв. 2017
	Валовой внутренний продукт	0,5	2,5	100	100	100	100
A	Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	-0,9	0,1	3,3	3,2	3,3	3,1
B+C+D+E	Промышленность**	1,8	2,5	24,1	24,1	24,4	24,7
<i>B</i>	<i>Добыча полезных ископаемых</i>	<i>3,5</i>	<i>4,6</i>	<i>8,7</i>	<i>8,9</i>	<i>9,2</i>	<i>9,5</i>
<i>C</i>	<i>Обрабатывающие производства</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>	<i>2,6</i>	<i>12,4</i>	<i>12,5</i>	<i>12,4</i>
<i>D+E</i>	<i>Энерго- и водоснабжение**</i>	<i>0,4</i>	<i>1,8</i>	<i>2,7</i>	<i>2,7</i>	<i>2,7</i>	<i>2,8</i>
<i>D</i>	<i>Обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха</i>	<i>0,9</i>	<i>2,0</i>	<i>2,3</i>	<i>2,3</i>	<i>2,3</i>	<i>2,3</i>
<i>E</i>	<i>Водоснабжение, водоотведение, органы сбора и утилизации отходов; деятельн. по ликвидации загрязнений</i>	<i>-3,7</i>	<i>0,9</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,5</i>
F+L	Строительство и недвижимость**	-2,0	2,7	14,1	14,2	14,0	13,8
<i>F</i>	<i>Строительство</i>	<i>-4,5</i>	<i>2,8</i>	<i>5,1</i>	<i>5,2</i>	<i>5,0</i>	<i>5,1</i>
<i>L</i>	<i>Деятельность по операциям с недвижимым Имуществом</i>	<i>-0,9</i>	<i>2,7</i>	<i>9,0</i>	<i>9,0</i>	<i>9,0</i>	<i>8,7</i>
G+H+I	Торговля и транспортировка**	1,0	4,2	21,1	21,5	21,2	21,5
<i>G</i>	<i>Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов</i>	<i>0,2</i>	<i>4,7</i>	<i>14,3</i>	<i>14,6</i>	<i>14,3</i>	<i>14,3</i>
<i>H</i>	<i>Транспортировка и хранение</i>	<i>3,3</i>	<i>3,7</i>	<i>6,1</i>	<i>6,1</i>	<i>6,1</i>	<i>6,4</i>
<i>I</i>	<i>Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания</i>	<i>-0,5</i>	<i>0,2</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>
J	Деятельность в области информации и связи	-2,3	4,1	2,1	2,2	2,1	2,2
K+M+N+S+ T	Услуги для бизнеса и населения**	-0,9	0,3	11,5	11,3	11,5	11,1
<i>K</i>	<i>Деятельность финансовая и страховая</i>	<i>0,1</i>	<i>2,7</i>	<i>4,2</i>	<i>4,2</i>	<i>4,2</i>	<i>3,9</i>
<i>M</i>	<i>Деятельность профессиональная, научная и техническая</i>	<i>-1,7</i>	<i>-2,4</i>	<i>4,1</i>	<i>3,9</i>	<i>4,1</i>	<i>3,9</i>

Разделы ОКВЭД-2		Динамика ВДС, в % г/г		Структура в пост. ценах 2016 г. в % к итогу		Структура в текущих ценах, в % к итогу	
N	Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги	-1,0	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
S	Предоставление прочих видов услуг	-2,7	-2,0	0,5	0,4	0,5	0,4
T	Деятельность домашних хозяйств, как работодателей; недифференцированная деятельность частных домашних хозяйств по производству товаров и оказанию услуг для собственного потребления	-2,3	-2,1	0,6	0,5	0,6	0,5
O	Государственное управление и обеспечение военной безопасности, соц. обеспечение	1,9	0,1	7,4	7,2	7,3	7,2
P+Q+R	Отрасли, формирующие человеческий капитал**	-0,6	-0,3	6,8	6,6	6,7	6,8
P	Образование	0,6	0,2	2,4	2,4	2,4	2,4
Q	Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	-1,9	-0,9	3,5	3,4	3,4	3,5
R	Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	1,1	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9
	Чистые налоги на продукты	1,6	5,0	9,6	9,9	9,6	9,6

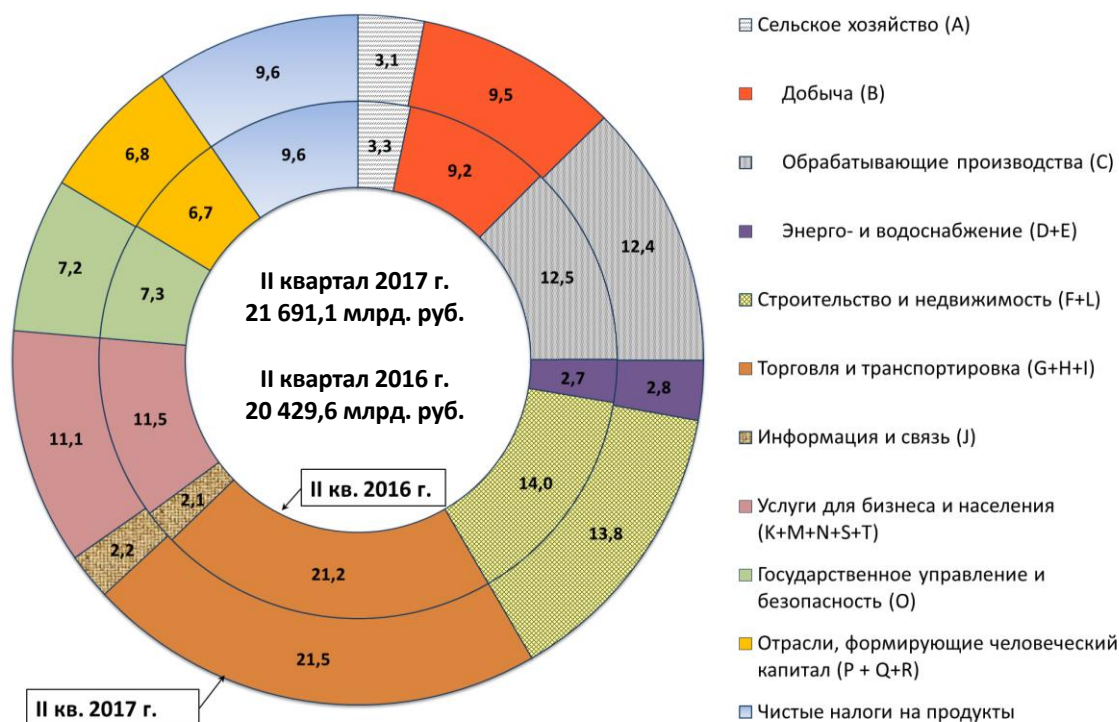
* ГРУППИРОВКА ДЛЯ АНАЛИТИЧЕСКИХ ЦЕЛЕЙ

** РАССЧИТАНО ПО ДАННЫМ РОССТАТА.

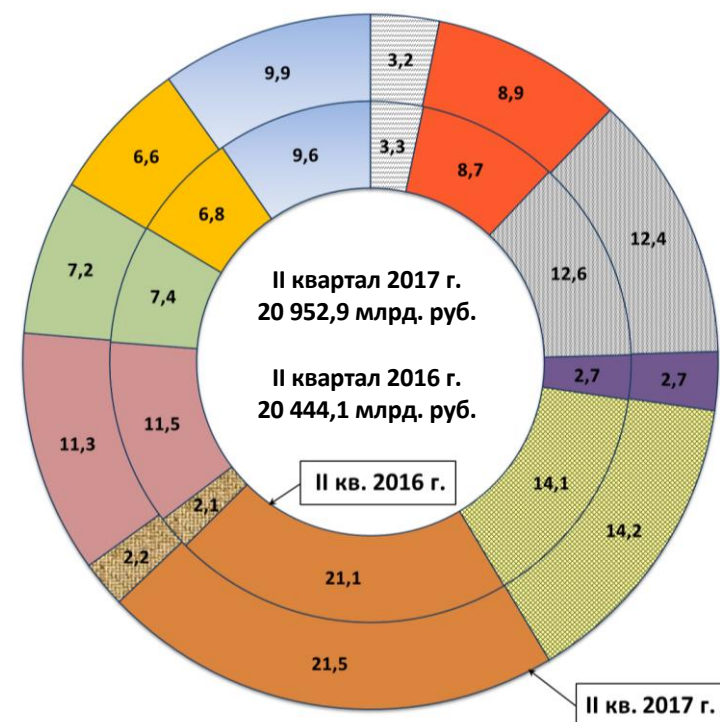
ИСТОЧНИК: РОССТАТ

СТРУКТУРА ПРОИЗВЕДЕННОГО ВВП* II КВАРТАЛЫ 2016–2017 ГГ.

В ТЕКУЩИХ ЦЕНАХ



В ПОСТОЯННЫХ ЦЕНАХ 2016 Г.



* ГРУППИРОВКА ДЛЯ АНАЛИТИЧЕСКИХ ЦЕЛЕЙ НА ОСНОВЕ ОКВЭД-2.
ИСТОЧНИК: РАССЧИТАНО ПО ДАННЫМ РОССТАТА

В промышленности (разделы В+С+D+E) – **рост ВДС по итогам II квартала ускорился с 1,8 до 2,5% г/г.** Драйвер промышленной динамики – **добыча (4,6% г/г)**, в то время как в **обработке (1,2% г/г)** – положительная динамика ВДС продолжала оставаться крайне скромной. Внешний спрос расширился, предопределив рост валового выпуска и добавленной стоимости добывающих отраслей и ряда отраслей промежуточного спроса. Дополнительный стимул ряду экспортных отраслей дало замедление укрепления рубля¹. Внутренний спрос, несмотря на наметившиеся положительные сдвиги, по-прежнему слабый, и пока не может создать условий для активного роста отраслей конечного спроса, ориентированных преимущественно на внутренний рынок. Спросовые ограничения связаны с низким уровнем реальных располагаемых доходов населения и высокой стоимостью обслуживания накопленной кредитной задолженности. Параллельно, по мере продолжающегося укрепления рубля импортные товары становятся доступнее и сильнее начинают оттягивать на себя² восстанавливающийся внутренний спрос (как инвестиционный, так и потребительский). В сфере энерго- и водоснабжения – динамика производственной деятельности выросла на 1,8% г/г.

Удельный вес промышленности в ВВП во II квартале вырос (по сравнению с годом ранее) **с 24,4 до 24,7% ВВП**, в основном благодаря сырьевому сектору. Но **структурный сдвиг** в текущих ценах, так же как и в I квартале текущего года, **связан исключительно с ценовым фактором.** **В постоянных ценах – структурного роста промышленности нет.** В ценах 2016 г. ее доля по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года, не изменилась, оставшись на уровне 24,1% ВВП.

Более подробному анализу промышленности посвящены другие обзоры Института «Центр развития»³, поэтому здесь – основное внимание мы уделяем непромышленным видам экономической деятельности, объединенным в целях анализа в качественно однородные укрупненные группы.

Самая крупная из них – **«Торговля и транспортировка»** (разделы G+H+I), формирующая 1/5 ВВП. Она **показала самый высокий (4,2% г/г) рост среди укрупненных отраслевых групп**, на фоне 4,7% роста добавленной стоимости торговли. Рекордный за последние 5 лет (с II квартала 2012 г.) рост ВДС торговли обеспечила преимущественно оптовая (показавшая во II квартале 9,2% г/г рост оборота). Розничная торговля (оборот которой впервые после 9 месяцев падения, показал положительную динамику 1,0% г/г) также впервые с IV квартала 2014 г. внесла положительный вклад.

¹ За II квартал 2017 г. рубль укрепился по отношению к иностранным валютам всего на 0,6% (к доллару – на 3,3%, к евро – на 0,1%), в то время как за I квартал его укрепление к иностранным валютам составило 9,2%.

² По данным таможенной статистики за январь-июль (www.customs.ru, - доступные данные за 2017 г.), физический объем импорта металлов (трубы, прокат) вырос за 7 мес. на 59,9% г/г, грузовых автомобилей - на 43,3% г/г, текстильных изделий и обуви – на 18% г/г, продовольственных товаров и сырья для их производства – на 8,2% г/г, продукции химической промышленности – на 4,7% г/г.

³ Комментарии о государстве и бизнесе, Индексы интенсивности промышленного производства.

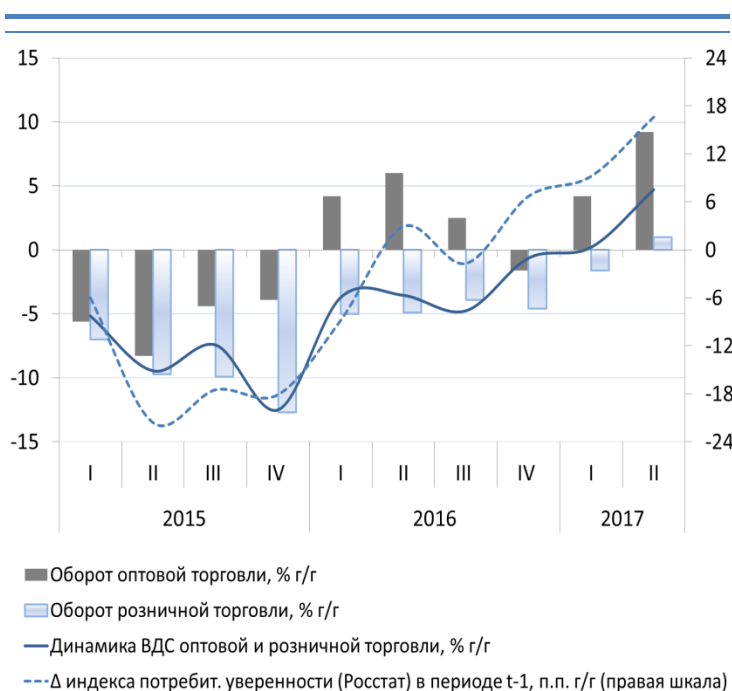
Торговля – отрасль «настроений». Динамика ее ДС с лагом в один квартал достаточно тесно коррелирует с изменением индекса потребительской уверенности Росстата, отражающего ожидания потребителей в отношении состояния экономики на ближайшую перспективу (рис.2).

Рост ВДС оптовой торговли поддержал не только расширявшийся на волне улучшения общеэкономической динамики спрос, но и в значительной степени – сезонный климатический фактор. В связи с продлением в текущем году отопительного сезона на май-июнь (из-за аномально низких температур)⁴, резко повысился спрос на природный газ со стороны внутренних потребителей⁵ (на торговлю топливом в I полугодии приходилось от 35 до 40% всего оборота оптовой торговли). На динамике оптовой торговли также положительно сказался рост экспорта товаров.

Розничная торговля, показала положительную динамику ВДС на фоне 1%-ного роста розничного товарооборота (г/г), который сложился на фоне умеренного роста реальной заработной платы (3,4% г/г) и продолжившегося сокращения реальных располагаемых доходов населения (-2,6% г/г). Принимая во внимание разнонаправленный характер показателей, характеризующих динамику доходов населения, можно сказать, что группы населения, получающие «белую» зарплату, получили возможность больше тратить, а население, получающее другие виды доходов, – по-прежнему вынуждено экономить.

Параллельно, организации (преимущественно торговые и строительные) продолжали наращивать свои запасы, но незначительно. Внутренняя структура распределения номинального увеличения запасов в экономике во вторых кварталах 2016–2017 гг. (944,1 и 1036,2 млрд руб.) представлена в отраслевом разрезе в табл.2.

РИС. 2. ТОРГОВЛЯ И ЕЕ СОСТАВЛЯЮЩИЕ



ИСТОЧНИК: РОССТАТ

⁴ Обычно отопительный сезон заканчивается в конце апреля-первой половине мая.

⁵ Оптовая торговля является основным видом деятельности ПАО «Газпром». <http://www.oilexp.ru/news/otchetnost-gazproma-za-ii-kvartal-rost-i-padenie/128018/>

Ситуация с запасами во II квартале текущего года характеризовалась не столько их накоплением, а скорее перераспределением имеющихся между стадиями производственного процесса. С одной стороны – вырос их объем, перемещенный в производство (что закономерно на волне восстановительного роста). С другой стороны – увеличились объемы реализации готовой продукции и отгрузки товаров для перепродажи (что привело к сокращению товарных запасов и нашло отражение в росте розничного товарооборота).

ТАБЛИЦА 2
ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ПРИРОСТА ЗАПАСОВ, В % К ИТОГУ

	II кв. 2016	II кв. 2017
Запасы, всего по экономике	100	100
из них:		
Сельское хозяйство (А)	10,1	8,3
Промышленность (В+С+D+E)	52,1	42,0
Добыча (В)	6,1	3,2
Обрабатывающие производства (С)	43,1	36,1
Энерго- и водоснабжение (D+E)	2,9	2,7
Строительство и недвижимость (F+L)	8,3	12,9
Торговля и транспортировка (G+H+I)	8,7	13,5
Информация и связь (J)	2,3	2,3
Услуги для бизнеса и населения (K+M+N+S+T)	18,2	20,5
Государственное управление и безопасность (O)	0,03	0,02
Отрасли, формирующие человеческий капитал (P+Q+R)	0,2	0,5

ИСТОЧНИК: РАССЧИТАНО ПО ДАННЫМ РОССТАТА

«Транспортировка и хранение», входящая в состав укрупненной группы, по итогам II квартала (как и годом ранее) продолжает формировать порядка 6% ВВП. Рост ВДС отрасли ускорился до 3,7% г/г, на фоне почти двукратного ускорения роста грузооборота – с 5,4% г/г в I квартале до 9,4% г/г во втором. Он сложился под влиянием изменений производства базовых отраслей экономики (строительства, промышленности, сельского хозяйства, оптовой и розничной торговли), повлекших за собой положительные изменения в объеме перевозок грузов для обеспечения их деятельности.

Второе место по весу в структуре ВВП (порядка 14%) занимает укрупненная группа «Строительство и недвижимость» (разделы F+L). Рост ВДС *строительства* (впервые с I квартала 2013 г.) составил 2,8% г/г. Строительную активность поддержали госконтракты (крупнейшие из которых связаны со строительством и реконструкцией дорог и

автомагистралей, а также возведением зданий). По данным Минфина⁶, их стоимостной объем на эти цели в I полугодии 2017 г. вырос в годовой оценке больше чем на 1/3 (35% г/г). На фоне роста добавленной стоимости, доля строительства в ВВП (как в текущих, так и в постоянных ценах) по сравнению с прошлым годом несколько выросла (на 0,1 п.п.).

Рост ВДС строительства опирается на статистику Росстата о положительной динамике строительных работ (3,2% г/г) во II квартале, на момент публикации первой оценки ВВП. В октябре – Росстат кардинально пересмотрел динамику и объемы строительных работ (рис. 3)⁷.

Квартальные (г/г) темпы строительства в 2016 г. изменены в сторону значительного ослабления падения (с 4,6 до 2,7% в первом; с 8,3 до 4,3% во втором; с 3,6 до 2,2% в третьем; с 2,0 до 0,6% в четвертом). С исчезновением эффекта низкой базы, квартальная динамика строительных работ в 2017 г., напротив, понижена – в сторону углубления спада в I квартале (до 4,5% г/г) и с роста в 3,2% г/г до снижения на 2,6% г/г во втором. При очередном уточнении оценки ВВП, рост ВДС строительной отрасли вероятно будет сведен «на нет» (динамика добавленной стоимости строительства скорее всего останется в зоне отрицательных значений).

ВДС отрасли «Деятельность по операциям с недвижимым имуществом» во II квартале росла в меру роста ВДС строительства (2,7 и 2,8% г/г соответственно) и формировала

РИС. 3. МАСШТАБЫ ПЕРЕСМОТРА ДИНАМИКИ ОБЪЕМОВ СТРОИТЕЛЬНЫХ РАБОТ В 2015–2017 ГГ.



ИСТОЧНИК: РОССТАТ

⁶ Доклад о результатах мониторинга применения Федерального закона от 5 апреля 2013 года № 44-ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок, товаров, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» по итогам I полугодия 2017 года (стр. 23) <https://www.minfin.ru/ru/performance/contracts/purchases/#>

⁷ Краткосрочные экономические показатели Российской Федерации - сентябрь 2017 г. (опубликованы 31.10.17). За 2015–2016 гг. – данные пересмотрены согласно Регламенту оценки, корректировки и публикации данных статистического наблюдения за строительством и инвестициями в основной капитал (утвержден приказом Росстата от 26.09.2016 г. № 544). За 2017 г. – данные скорректированы на основе уточненных отчетов респондентов и изменения структуры выполненного объема работ организациями по итогам сплошного обследования субъектов малого и среднего предпринимательства.

9% ВВП. Активность населения в сфере покупок жилья была связана с благоприятной комбинацией двух факторов: удешевлением ипотечного кредита⁸ и снижением средней стоимости квадратного метра на вторичном рынке жилья (на 3,7% г/г, в т.ч. в сегменте эконом-класса – на 6%). Однако рост ипотечных кредитов не был поддержан ростом вводов жилых домов⁹.

Третье место по весу в ВВП (около 11%) занимает укрупненная группа «Услуги для бизнеса и населения» (разделы K+M+N+S+T), объединившая платные услуги, потребляемые населением и организациями. Спрос на них определяется состоянием платежеспособного спроса и реальными доходами потребителей, а объем их предложения – условиями ведения бизнеса. Ведущее место в ней принадлежало отраслям *«Деятельность финансовая и страховая»* и *«Деятельность профессиональная, научная и техническая»*, формирующим в равной степени около 1/3 группового объема ВДС. По итогам II квартала, отрасли этой группы показали разнонаправленную динамику.

Наиболее активно (2,7% г/г) росла ВДС отрасли *«Финансовая и страховая деятельность»*. Рост услуг финансового посредничества – брокерских и биржевых (по сделкам с ценными бумагами, товарами, производными финансовыми инструментами), а также услуг юридическим и частным лицам по доверительному управлению инвестиционными портфелями, – обусловлен притоком портфельных инвестиций на российский фондовый рынок (включая инвестиции из-за рубежа). Рост активности в сфере банковских услуг и финансового лизинга связан с повышением их доступности для населения и бизнеса, благодаря удешевлению и продлению на 2017 г. господдержки лизинговых¹⁰ и кредитных организаций¹¹ (законодательно оформленному в мае текущего года).

Положительную динамику (2,2% г/г) также показала отрасль *«Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги»*, учитывающая услуги аренды и лизинга оборудования и транспортных средств (за исключением финансового); рекрутинговых агентств; деятельность в сфере туризма, благоустройства и административно-хозяйственной деятельности. На динамику этих видов деятельности положительное влияние

⁸ Средневзвешенная рублевая ставка по ипотеке снизилась на 1 июля до 11,5% годовых по сравнению с 11,81% годовых на 1 апреля и 12,5% годовых на начало 2017 г.

⁹ По итогам II квартала 2017 г. вводы жилья сократились на 6,9% г/г.

¹⁰ Постановление Правительства РФ от 3 мая 2017 г. № 518 "О предоставлении субсидий из федерального бюджета на возмещение потерь в доходах российских лизинговых организаций при предоставлении лизингополучателю скидки по уплате авансового платежа по договорам лизинга строительно-дорожной и (или) коммунальной техники, заключенным в 2017 году"
<http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/71572400/#ixzz4y6vLxZl3>

¹¹ Постановление Правительства РФ от 3 мая 2017 г. N 514 "О внесении изменений в постановление Правительства Российской Федерации от 16 апреля 2015 г. N 364" "О предоставлении из федерального бюджета субсидий российским кредитным организациям на возмещение выпадающих доходов по кредитам, выданным российскими кредитными организациями в 2015 - 2017 годах физическим лицам на приобретение автомобилей"
<http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/71571180/>

оказали реализация отложенного спроса населения и бизнеса (по мере выхода на восстановительный рост) и поддержка лизинговой деятельности со стороны государства¹¹⁰. Кроме того, с развитием инфраструктуры возрастает потребность в наборе обслуживающего персонала, что подпитывает спрос на услуги рекрутинговых агентств.

«Деятельность профессиональная, научная и техническая», включающая в себя научные, финансовые услуги (в области бухучета, аудита, права, консалтинга, маркетинга) и «Деятельность домашних хозяйств, как работодателей», – находится в состоянии вялотекущей стагнации. Население и организации оптимизируют свои расходы на их оплату. Доля услуг для бизнеса и населения в ВВП, по сравнению с годом ранее, снизилась (в текущих ценах – с 11,5 до 11,1%, а в постоянных – с 11,5 до 11,3% ВВП).

«Информацию и связь» (раздел J) мы выделяем отдельно. Она объединяет в себе деятельность в области телевидения и радиовещания, телекоммуникационных и IT-услуг. Во II квартале ее ВДС, на фоне активной цифровизации сферы услуг и расширения линейки предоставляемых сервисов, выросла на 4,1% г/г (2-е место после динамики торговли). Для отрасли также характерно снижение затрат (благодаря переходу на более дешевые оптические сети доступа, совместное использование каналов связи и сетевых мощностей и т.п.). Как следствие, доля этого вида деятельности в ВВП увеличилась до 2,2%.

Отрасль «Государственное управление и безопасность» (раздел О) полностью финансируется из бюджета и номинальное изменение объемов бюджетного финансирования с временным лагом в один квартал напрямую сказывается на динамике ее добавленной стоимости (рис.4). В I квартале 2017 г. номинальный рост бюджетных расходов (г/г) суммарно – в части финансирования общегосударственных вопросов, расходов на оборону, национальную безопасность, правоохранительную деятельность и соцобеспечение – замедлился почти в 2,5 раза (с 22% г/г в IV квартале 2016 г. до 9% г/г). На фоне этого, рост ВДС по итогам II квартала замедлился до 0,1% г/г по сравнению с 1,9% г/г в предыдущем. Вес отрасли в ВВП сохранился на уровне 7%.

РИС. 4. ГОСУДАРСТВЕННОЕ УПРАВЛЕНИЕ И БЕЗОПАСНОСТЬ, % Г/Г



ИСТОЧНИК: РАССЧИТАНО ПО ДАННЫМ РОССТАТА И ФЕДЕРАЛЬНОГО КАЗНАЧЕЙСТВА

РИС. 5. ОТРАСЛИ, ФОРМИРУЮЩИЕ ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ, % Г/Г

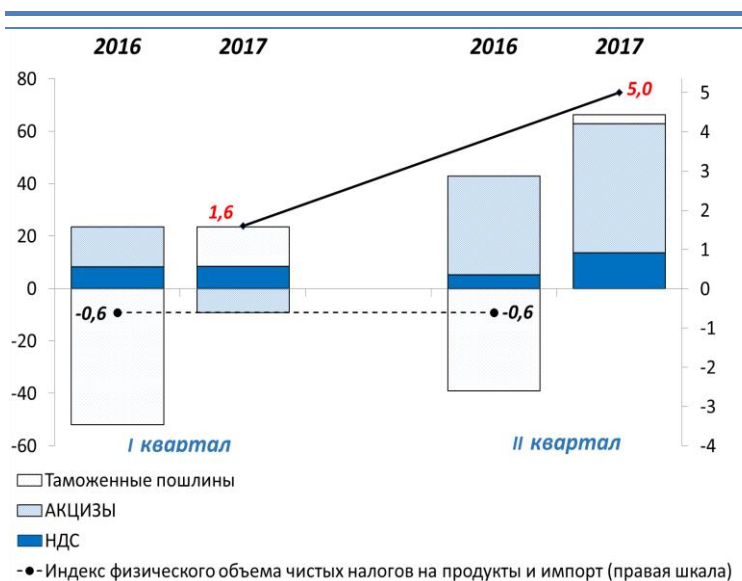
ИСТОЧНИК: РАССЧИТАНО ПО ДАННЫМ РОССТАТА И ФЕДЕРАЛЬНОГО КАЗНАЧЕЙСТВА

В укрупненную группу «Отрасли, формирующие человеческий капитал» (разделы P+Q+R) входят отрасли «Образование», «Здравоохранение и социальные услуги», «Услуги в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений». Их ВДС во II квартале суммарно сократилась на 0,3 % г/г при номинальном росте бюджетных расходов (г/г) на эти цели на 1%. Зависимость динамики ВДС от бюджетного финансирования здесь выражена менее ярко (рис.5), поскольку группа объединяет как рыночные услуги, так и услуги, финансируемые из бюджета. Удельный вес в ВВП остался на уровне предыдущего года (6,8%).

Налоговая компонента в структуре

произведенного ВВП (чистые налоги на продукты и импорт) в текущих ценах – сохранила удельный вес на уровне 9,6%, а в постоянных – увеличила по сравнению со II кварталом 2016 г. с 9,6 до 9,9% ВВП. **Без учета влияния цен она выросла на 5,0% г/г** (рис.6), в первую очередь, в связи с ростом поступлений акцизов и таможенных пошлин (на 49,3 и 3,4% г/г).

Рост номинальных поступлений по акцизам в целом обеспечили преимущественно акцизы по товарам, производимым на территории РФ (51,1% г/г), в меньшей степени – по ввозимым товарам (14,4% г/г). Вывозные таможенные пошлины выросли на 3,4% г/г, обеспечив рост поступлений пошлин в целом. Поступление НДС выросло на 13,7% г/г (по товарам, реализуемым на территории РФ – на 17,5% г/г, по ввозимым товарам – на 8,6% г/г). Рост налоговых поступлений связан с улучшением

РИС. 6. ИЗМЕНЕНИЯ НАЛОГОВОЙ КОМПОНЕНТЫ ВВП И ЕЕ СОСТАВЛЯЮЩИХ, %, Г/Г

ИСТОЧНИК: РОССТАТ, ФЕДЕРАЛЬНОЕ КАЗНАЧЕЙСТВО, РАСЧЕТНЫЕ ДАННЫЕ

налогового администрирования, ростом ставок акцизов и расширением перечня подакцизных товаров и услуг, облагаемых НДС.

Вес отрасли **«Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство»** (раздел А) в объеме ВВП во II квартале 2017 г. составил 3,1%, незначительно снизившись по сравнению с годом ранее, на фоне отсутствия роста ВДС. Динамика добавленной стоимости АПК находилась около нулевой отметки (0,1% г/г), хотя сельскохозяйственный экспорт продолжал расти. На динамике сельского хозяйства отрицательно сказались аномально низкие температуры мая-июня.

3. ФОРМИРОВАНИЕ ВВП ПО ДОХОДАМ

Со стороны формирования ВВП по доходам номинальный рост во II квартале 2017 г. показали все его компоненты, что суммарно увеличило номинальный ВВП на 6,2%. Основное влияние оказал рост оплаты труда наемных работников (7,6% г/г). Чистые налоги на производство и импорт выросли в номинале на 6,9% г/г, а валовая прибыль экономики и валовые смешанные доходы – на 4,2% г/г.

ТАБЛИЦА 3
СЧЕТ ФОРМИРОВАНИЯ ВВП ПО ДОХОДАМ

	Номинальный объем, млрд руб.			Структура, в % к итогу		
	II кв. 2017	II кв. 2016	Δ	II кв. 2017 г.	II кв. 2016 г.	Δ, п.п.
Валовой внутренний продукт	21691,1	20429,6	1261,5	100	100	-
в том числе						
оплата труда наемных работников	10850,5	10084,1	766,4	50,0	49,4	0,6
чистые налоги на производство и импорт	2371,2	2217,9	153,4	11,0	10,8	0,2
валовая прибыль экономики и валовые смешанные доходы	8469,4	8127,7	341,7	39,0	39,8	-0,8

ИСТОЧНИК: РОССТАТ

Как следствие, в структуре счета формирования ВВП по доходам усилилось перераспределение ресурсов в пользу оплаты труда наемных работников и налоговой компоненты, а доля валовой прибыли экономики и валовых смешанных доходов снизилась¹² (табл.3).

Доля оплаты труда наемных работников (в % ВВП) повысилась на 0,6 п.п. (до 50,0% против 49,4% во II квартале 2016 г.). Структурный сдвиг в пользу ее роста обусловлен номинальным ростом ФЗП по экономике в целом (среднемесячная номинальная начисленная заработная плата по экономике выросла на 7,7% г/г, сильнее – в транспортировке, сфере услуг для бизнеса и населения, деятельности в области информации и связи).

Между изменением вышеназванных показателей существует тесная зависимость, поскольку «Оплата труда наемных работников» помимо начисленной заработной платы включает в себя (согласно методологии СНС) взносы на обязательное социальное страхование и экспертную оценку скрытых смешанных доходов субъектов экономики (не наблюдаемых прямыми

¹² По итогам 2016 г. на долю оплаты труда приходилось 46,7% ВВП, а на долю валовой прибыли и смешанных доходов – 42,4% ВВП (по сравнению с 45,1% ВВП и 43,8% ВВП по итогам 2015 г.).

статистическими методами). Страховые взносы, в свою очередь, начисляются на налогооблагаемую базу фонда заработной платы, меняясь в меру роста ФЗП.

Квартальный вес чистых налогов на производство и импорт также сложился выше соответствующего показателя 2016 г. на 0,2 п.п. Их доля выросла с 10,8 до 11% ВВП, в первую очередь, за счет роста поступлений налогов на продукты (акцизов и НДС), и возобновления роста вывозных таможенных пошлин. При номинальном росте чистых налогов на производство и импорт на 6,9% г/г, налоги на продукты и импорт выросли на 6,3% г/г.

Объем валовой прибыли и валовых смешанных доходов, рассчитываемый по остаточному принципу, **хотя и показал во II квартале 2017 г. номинальный рост** (8,5 трлн руб. по сравнению с 8,1 трлн руб. во II квартале годом ранее), **в относительном выражении – сократился с 39,8 до 39,0% ВВП, а его удельный вес в валовом внутреннем продукте понизился на 0,8 п.п.**

Об отраслевом срезе формирования показателя «Валовая прибыль» можно косвенно судить по данным Росстата о прибыли прибыльных организаций, с учетом статистики Банка России о прибыли банковского сектора (табл.4).

ТАБЛИЦА 4

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ФОРМИРОВАНИЯ ПРИБЫЛИ ОРГАНИЗАЦИЙ, ВКЛЮЧАЯ КРЕДИТНЫЕ, В % К ИТОГУ

	II кв. 2016	II кв. 2017
Прибыль, всего по экономике	100	100
из них:		
Сельское хозяйство (А)	2,5	2,9
Промышленность (В+С+D+E)	50,1	56,0
Добыча (В)	19,2	21,8
Обрабатывающие производства (С)	26,1	29,0
Энерго- и водоснабжение (D+E)	4,8	5,2
Строительство и недвижимость (F+L)	3,6	3,1
Торговля и транспортировка (G+H+I)	23,3	19,2
Информация и связь (J)	4,0	4,9
Услуги для бизнеса и населения (K+M+N+S+T)	16,1	13,3
Государственное управление и безопасность (O)	0,1	0,3
Отрасли, формирующие человеческий капитал (P+Q+R)	0,3	0,3

ИСТОЧНИК: РАССЧИТАНО ПО ДАННЫМ РОССТАТА, БАНКА РОССИИ

По итогам II квартала, номинальная прибыль прибыльных организаций (включая кредитные) по экономике в целом, сократилась в годовой оценке на 17,8%. Положительный результат

показали только «Деятельность в области информации и связи» и отрасль «Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение». В значительно меньшей степени, чем по экономике в целом, сократилась прибыль в промышленности (благодаря добывающим производствам). Все это привело к соответствующим структурным сдвигам во внутренней структуре общего объема прибыли.

Доля промышленности в общем итоге выросла с 50,1 до 56,0% (в том числе добыча – с 19,1 до 21,8%, обработка – с 26,1 до 29%). Удельный вес деятельности в области информации и связи вырос с 4,0 до 4,9%. Доля отрасли «Государственное управление и обеспечение военной безопасности; соцобеспечение» увеличилась с 0,1 до 0,3%. Удельный вес отраслей, формирующих человеческий капитал, остался стабильным, а групп «Строительство и недвижимость», «Торговля и транспортировка» и «Услуги для бизнеса и населения» – снизился.

В части смешанных доходов – сложилась противоречивая ситуация. **Смешанные доходы сектора домашних хозяйств¹³ во II квартале 2017 г. – сократились** (реальные располагаемые денежные доходы населения уменьшились на 2,6% г/г на фоне роста реальной среднемесячной заработной платы на 3,4% г/г). **Смешанный доход сектора государственного управления, напротив, вырос.** По методологии СНС, смешанный доход государства состоит из ренты – налогов, сборов и регулярных платежей за пользование природными ресурсами (НДПИ). По данным статистики Федерального казначейства, объем их поступления в бюджет во II квартале 2017 г. вырос в номинале почти на 34% г/г, что преимущественно связано с ростом цен на энергоносители. Средние экспортные цены на сырую нефть и природный газ (долл./барр. и долл./млрд м³) увеличились во II квартале на 22,0 и 18,6% г/г соответственно.

¹³ Процентный доход, рента, доход от аренды.

4. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ВВП

Со стороны использования ВВП – во II квартале 2017 г. произошел структурный сдвиг в пользу увеличения (на 2,6 п.п.) доли внутреннего спроса – с 92,6 до 95,2% ВВП, при параллельном снижении удельного веса чистого экспорта товаров и услуг (на 0,6 п.п.) и статистического расхождения (табл.5).

Доля внутреннего спроса в ВВП выросла преимущественно за счет инвестиционной компоненты (увеличившейся на 2,3 п.п. – с 21,6 до 23,9% ВВП), и в меньшей степени (на 0,3 п.п.) – за счет роста потребления (с 71 до 71,3 % ВВП).

ТАБЛИЦА 5
СЧЕТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВВП

	Структура ВВП, в % к итогу*			Динамика, в % г/г	
	II кв. 2017	II кв. 2016	Δ, п.п.	II кв. 2017	II кв. 2016
Валовой внутренний продукт	100	100	-	2,5	-0,5
в том числе					
Расходы на конечное потребление	71,3	71,0	0,3	3,3	-4,5
Домашних хозяйств	52,1	51,7	0,4	4,3	-5,9
Государственного управления	18,8	18,9	-0,1	0,5	-0,5
Некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства (НКООДХ)	0,4	0,4	0,0	0,1	0,7
Валовое накопление	23,9	21,6	2,3	14,8	1,6
-основного капитала (включая чистое приобретение ценностей)	20,0	19,2	0,8	6,3	-1,4
ВНУТРЕННИЙ СПРОС**	95,2	92,6	2,6	6,0	-3,3
Чистый экспорт	4,6	5,2	-0,6		
Экспорт товаров и услуг	25,9	25,9	0,0	3,3	4,9
Импорт товаров и услуг	21,3	20,7	0,6	20,7	-4,6
Статистическое расхождение (между произведенным и используемым ВВП)	0,1	2,2	-2,0		

* К ПРОИЗВЕДЕННОМУ ВВП

** РАСЧЕТНЫЕ ДАННЫЕ

ИСТОЧНИК: РОССТАТ

Совокупный потребительский спрос институциональных секторов экономики во II квартале показал положительную динамику (3,3% г/г). Но при значительно опередивших его темпах роста инвестиционного спроса – доля расходов на конечное потребление в произведенном ВВП выросла всего на 0,3 п.п. В разрезе институциональных секторов –

структурный рост обеспечили только домашние хозяйства, в то время как удельный вес сектора НКООДХ – не изменился, а государственного управления – несколько снизился (на 0,1 п.п.).

Потребление населения в структуре ВВП выросло в целом на 4,3% г/г. Рост затронул весь круг потребительских расходов, включая расходы на покупку туристических поездок). Стоимостной объем последних, по данным платежного баланса РФ, вырос до 8,1 млрд долл. США против 6,1 млрд долл. США во II квартале 2016 года.

Во II квартале сократился разрыв между динамикой потребительских расходов домашних хозяйств и розничного товарооборота (до 3,3 п.п.). При росте потребления домашних хозяйств на 4,3% г/г, розничные продажи увеличились на 1,0% г/г в то время как в I квартале 2017 г. – разрыв составлял 4,3 п.п. (потребительские расходы населения показали 2,7%-ный рост при снижении розничного товарооборота на 1,6% г/г).

Главной особенностью II квартала со стороны инвестиционного спроса – стал стремительный рост валового накопления (14,8% г/г против 1,6% г/г годом ранее). При этом динамика инвестиционного спроса в целом (включая изменение запасов) более чем вдвое опередила динамику накопления основного капитала (6,3% г/г).

Ключевым фактором, объясняющим столь резкий «взлет» инвестиционного спроса в целом, стал прирост запасов материальных оборотных средств (Δ МОС). Во II квартале он достиг 853,9 млрд руб. против 510,2 млрд руб. годом ранее, увеличившись в номинале на 67,4% г/г. Однако его номинальный и структурный рост (с 2,4 до 3,9% ВВП) объясняется преимущественно «счетной» (методологической) корректировкой, и ключевую роль в этом сыграл ценовой фактор (табл.6).

ТАБЛИЦА 6
ПРИРОСТ ЗАПАСОВ МАТЕРИАЛЬНЫХ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ В ЭКОНОМИКЕ

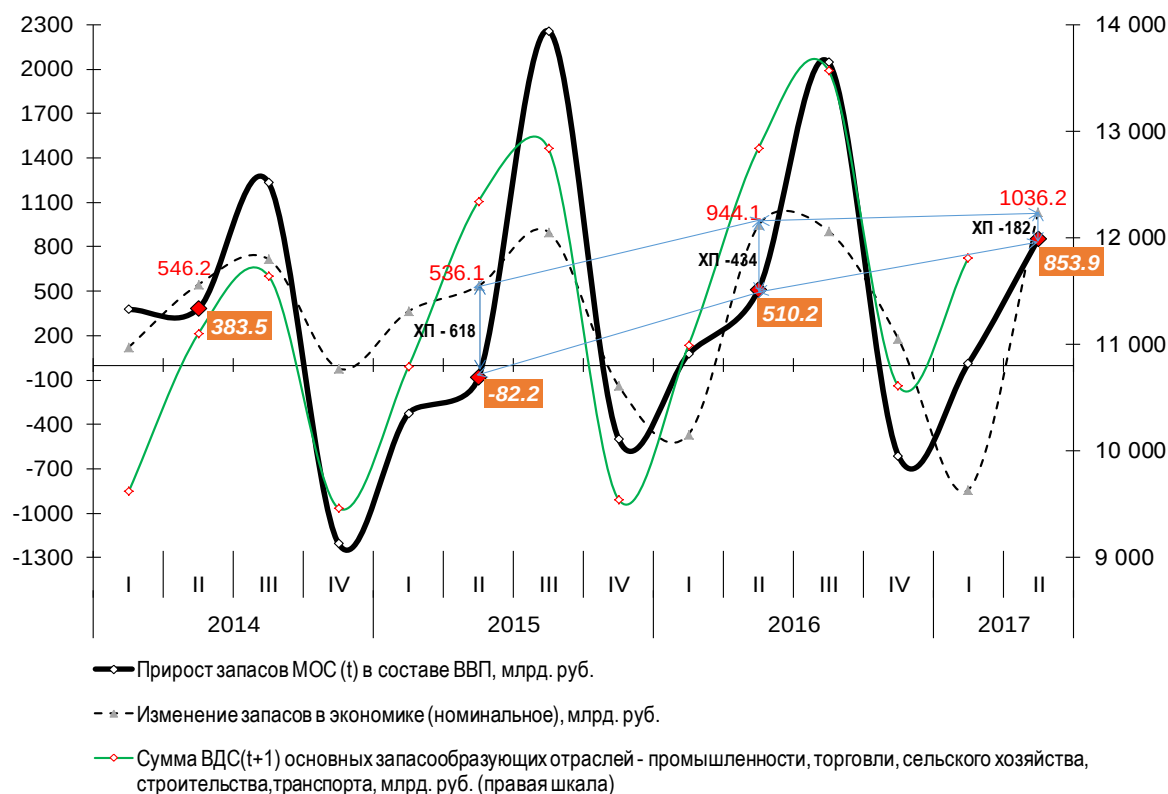
	II кв. 2015	II кв. 2016	II кв. 2017
1. Изменение запасов, всего по экономике*, млрд руб.	536,1	944,1	1036,2
1.1 Холдинговая прибыль(+) / убыток(-) и другие изменения в активах*	618,3	433,9	182,1
1.2 Прирост запасов МОС в ВВП.	-82,2	510,2	853,9
Справочно:			
Индекс цен производителей промышленных товаров, % г/г	113,2	105,1	102,9
Индекс цен производителей сельскохозяйственной продукции, % г/г	111,4	103,4	99,6

* РАСЧЕТНЫЕ ДАННЫЕ
ИСТОЧНИК: РОССТАТ

Во II квартале 2017 г. рост цен производителей промышленных товаров замедлился (г/г) почти вдвое (с 5,1 до 2,9%), а продукция сельхозпроизводителей – даже подешевела (-0,4% г/г). Это привело к тому, что холдинговая прибыль (ХП), формирующаяся при хранении предприятиями

материальных оборотных средств в запасах за счет роста цен на них¹⁴, во II квартале 2017 г. сократилась в номинале почти на 60% г/г (с 434 до 182 млрд руб.). Для сравнения, во II квартале 2016 г. – на фоне роста цен производителей на промтовары и сельскохозяйственную продукцию (5,1% г/г и 3,4% г/г), холдинговая прибыль оценивалась в 433,9 млрд руб. (рис. 7).

РИС. 7. СИТУАЦИЯ С ЗАПАСАМИ В ЭКОНОМИКЕ В 2014–2017 гг.



ИСТОЧНИК: РОССТАТ, РАСЧЕТНЫЕ ДАННЫЕ

¹⁴ Холдинговая прибыль (ХП) – это номинальная прибыль, которую владелец активов получает в результате изменения цен на эти активы из-за инфляции за период обладания ими (или вследствие изменения обменного курса, если актив в инвалюте), без какого-либо изменения самого актива. ХП не учитывается в составе прироста МОС, т.к. по методологии СНС учет экономических операций осуществляется на начисленной основе в ценах на момент их совершения (в текущих ценах). То есть все операции (в т.ч. сырье и материалы в составе материальных затрат) должны оцениваться в ценах, существовавших на момент использования их в производстве. На практике – материальные затраты учитываются либо в ценах приобретения, либо в средних ценах, либо по цене последней покупки. Поэтому при подсчете прироста МОС в ВВП, холдинговая прибыль снимается (показывается отдельно, в счете переоценки).

Другие изменения в объеме МОС – это изменения объема запасов, не связанные с ценой, и не являющиеся результатом операций. Например, количественные потери в результате катастроф (пожаров) и непредвиденных изменений (при заражении запасов зерновых насекомыми или вредителями). К качественным изменениям относят нормативные изменения в классификации активов (отнесение к другой категории), ухудшение или улучшение качества запасов.

Поскольку рынки сырья и материалов чувствительны к изменению спроса и объемов производства, на прирост запасов МОС можно также посмотреть через состояние индекса PMI, отражающего ожидания изменения будущей деловой активности в экономике. Его значение характеризует «устойчивость» спроса с точки зрения перспектив его дальнейшего роста, поэтому PMI также называют «индикатором давления спроса», поведение которого можно рассматривать как опережающий (на квартал) индикатор смены макроэкономического тренда в части состояния запасов материальных оборотных средств.

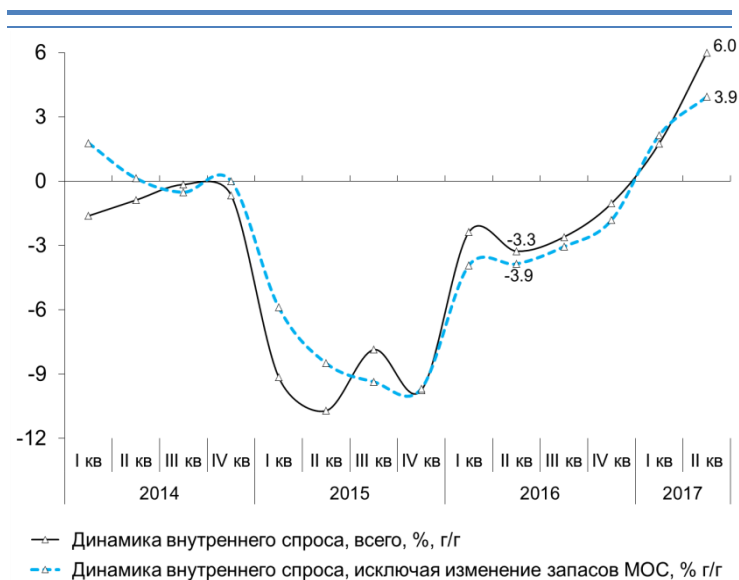
Расчет на базе ежемесячных данных компании Markit (<https://www.markiteconomics.com/Survey/Page.mvc/PressReleases>) показывает, что в IV кв. 2016 г. – I кв. 2017 г. индекс PMI обрабатывающих отраслей России (за квартал в среднем) стоял на отметке 53,2, а во II квартале 2017 г. – даже понизился до 51,2.

Это также подтверждает, что **основным фактором, обеспечившим увеличение Δ запасов МОС в ВВП во II квартале текущего года, стала счетная корректировка – сокращение величины холдинговой прибыли (снимаемой с номинальной величины прироста запасов в экономике), в то время как их физический объем – по существу не изменился.** Коэффициент соотношения запасов и продаж (Inventories/Sales) для экономики в целом по итогам II квартала 2017 г. также изменился незначительно – составив 1,34 мес. (в II квартале предыдущего года – 1,4 мес.).

Столь неоднозначный «рост» запасов во II квартале стал одним из ключевых факторов, определивших высокую динамику не только валового накопления (в состав которого они входят), но и внутреннего спроса, и динамику ВВП. Рост внутреннего спроса, если не учитывать увеличение прироста МОС, составил только 3,9% г/г (а не 6%). То есть счетная корректировка «добавила» в рост внутреннего спроса 2,1 п.п. (рис.8).

Со стороны накопления основного капитала (6,3% г/г) – на фоне сохранения устойчивой отраслевой структуры инвестирования (где более 40% приходится на добычу), **во II квартале кардинально изменилась инвестиционная активность разных категорий предприятий.**

РИС. 8. ДИНАМИКА ВНУТРЕННЕГО СПРОСА ЭКОНОМИКИ С УЧЕТОМ И БЕЗ УЧЕТА ИЗМЕНЕНИЯ ЗАПАСОВ МОС, В %, Г/Г



ИСТОЧНИК: РОССТАТ, РАСЧЕТНЫЕ ДАННЫЕ

Физический объем инвестиций крупных и средних предприятий по итогам II квартала вырос на 6,5% г/г. Почти в той же мере (5,7% г/г) вырос объем инвестирования в основной капитал субъектов малого предпринимательства и микропредприятий (включая досчет на инвестиции, не наблюдаемые прямыми статистическими методами). Это кардинально отличается от картины II квартала 2016 г. (табл.7). Инвестиционный рост малых предприятий во II квартале текущего года ускорился на треть (до 34% г/г) по сравнению с падением на 4% г/г годом ранее. Столь высокая динамика также связана с чисто статистическим фактором – активной «перетипизацией» предприятий.

С изменением критериев¹⁵ отнесения хозяйствующих субъектов к категориям субъектов малого и среднего предпринимательства (с 1 августа 2016 г.), число малых предприятий по данным Росстата¹⁶, выросло почти на 50% (со 172,8 тыс. на конец I полугодия 2016 г. до 256,7 тыс. на конец I полугодия 2017 г.), в том числе за счет перехода из категории крупных и средних.

ТАБЛИЦА 7
ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ

	II кв. 2016		II кв. 2017	
	млрд руб.	в % к итогу	млрд руб.	в % к итогу
Инвестиции в основной капитал, всего	3153,3	100	3521,5	100
<i>динамика, в % к пред. году*</i>	<i>-1,5</i>		<i>6,3</i>	
в том числе:				
- крупные и средние предприятия	2311,2	73,3	2586,5	73,4
<i>динамика, в % к пред. году*</i>	<i>1,6</i>		<i>6,5</i>	
- прочее**	842,1	26,7	935,0	26,6
<i>динамика, в % к пред. году*</i>	<i>-9,1</i>		<i>5,7</i>	
из них:				
малые предприятия	83,9	2,7	118,2	3,4
<i>динамика, в % к пред. году*</i>	<i>-4,0</i>		<i>34,1</i>	

* ДИНАМИКА ФИЗИЧЕСКОГО ОБЪЕМА (РАСЧЕТНО), ДЕФЛИРОВАНО ПО ИНДЕКСУ-ДЕФЛЯТОРУ ИНВЕСТИЦИЙ В ОК (ВСЕГО).

** СУБЪЕКТЫ МАЛОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА, МИКРОПРЕДПРИЯТИЯ И ДОСЧЕТ НА ИНВЕСТИЦИИ, НЕ НАБЛЮДАЕМЫЕ ПРЯМЫМИ СТАТИСТИЧЕСКИМИ МЕТОДАМИ.

ИСТОЧНИК: РАССЧИТАНО ПО ДАННЫМ РОССТАТА

¹⁵ Постановление Правительства N 265 от 04.04.2016 «О предельных значениях дохода, полученного от осуществления предпринимательской деятельности, для каждой категории субъектов малого и среднего предпринимательства».

¹⁶ Ежемесячные доклады «Социально-экономическое положение России», раздел «Институциональные преобразования, малые предприятия».

Положительное влияние чистого экспорта товаров и услуг на динамику ВВП – снизилось, в результате замедления роста их экспорта при ускорении роста импорта. Физический объем экспорта товаров и услуг вырос на 3,3% г/г против 4,9% г/г во II квартале 2016 г., а их импорта – на 20,7% г/г (против сокращения на 4,6% г/г годом ранее). По мере продолжающегося укрепления рубля, импортные товары становятся доступнее и сильнее начинают оттягивать на себя восстанавливающийся внутренний спрос (инвестиционный и потребительский).

5. ТРАНСФОРМАЦИЯ СБЕРЕЖЕНИЙ В ИНВЕСТИЦИИ. ВЗАИМООТНОШЕНИЕ ВНУТРЕННЕЙ ЭКОНОМИКИ С ОСТАЛЬНЫМ МИРОМ

Во II квартале 2017 г. валовой располагаемый национальный доход экономики (ВРНД)¹⁷ вырос до 20,8 трлн руб. (96,1% ВВП) по сравнению с 19,4 трлн руб. (95% ВВП) годом ранее. Основой его роста стало увеличение ВВП с 20,43 трлн руб. до 21,69 трлн руб. Одновременно с ростом ВВП, положительный эффект оказало снижение отрицательного сальдо текущих трансфертов и капитальных операций с остальным миром (с 5,0 до 3,9% ВВП).

Одной из ключевых воспроизводственных пропорций в экономике выступает соотношение между потребляемым и сберегаемым доходом, создающее предпосылки для роста экономики (табл.8).

ТАБЛИЦА 8
СЧЕТ ОПЕРАЦИЙ С КАПИТАЛОМ

	млрд руб.				в % ВВП			
	I кв.		II кв.		I кв.		II кв.	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
РЕСУРСЫ								
Валовое сбережение*	4212,7	4626,9	4904,9	5370,4	22,4	23,0	24,0	24,8
ИСПОЛЬЗОВАНИЕ								
Валовое накопление	2981,8	3033,5	4422,6	5189,9	15,8	15,1	21,6	23,9
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) остального мира со стороны внутренней экономики	1230,9	1593,4	482,3	180,5	6,5	7,9	2,4	0,8
<i>Справочно:</i>								
Статистическое расхождение между произведенным и используемым ВВП	262,6	273,3	445,9	30,7	1,4	1,4	2,2	0,1
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) остального мира со стороны внутренней экономики без учета статистического расхождения	968,3	1320,1	36,4	149,8	5,1	6,6	0,2	0,7

*С УЧЕТОМ КАПИТАЛЬНЫХ ТРАНСФЕРТОВ

ИСТОЧНИК: РАССЧИТАНО ПО ДАННЫМ РОССТАТА И БАНКА РОССИИ

Структурные сдвиги в распределении сберегаемых ресурсов во II квартале текущего года показали, что трансформация сбережений в накопление нефинансовых активов шла

¹⁷ Доход, которым внутренняя экономика располагает для конечного потребления и сбережения. Для этого ВВП корректируется на сальдо первичных и вторичных доходов, полученных национальной экономикой от остального мира.

значительно активнее. **Разрыв между нормами сбережения и накопления экономики сократился по сравнению со II кварталом 2016 г. на 1,5 п.п.** (с 2,4 до 0,8 % ВВП).

Валовое сбережение внутренней экономики выросло на 0,8 п.п. по сравнению с годом ранее (с 24,0 до 24,8% ВВП). Фактором его роста в абсолютном и относительном выражении – стал опережающий рост располагаемого национального дохода (на 1,1 п.п., с 95,0 до 96,1% ВВП) по сравнению с ростом потребительских расходов (на 0,3 п.п., с 71,0 до 71,3% ВВП). **Удельный вес валового накопления экономики – вырос на 2,3 п.п.** (с 21,6 до 23,9% ВВП).

Вместе с тем, показатель склонности к инвестированию (*отражающий степень использования внутреннего сбережения на накопление только основного капитала*) увеличился в годовой оценке крайне незначительно (с 80 до 81%). Эти две тенденции не противоречат друг другу, учитывая, что во II квартале 2017 г. валовое накопление в целом в значительной мере «тащили вверх» оборотные активы. Однако склонность к инвестированию не выросла, несмотря на прошлогодний рост доли прибыли в структуре ВВП.

Во взаимоотношениях с остальным миром внутренняя экономика сохранила статус кредитора. **Уровень чистого кредитования остального мира** (без учета статистического расхождения) **составил по итогам II квартала 0,7% ВВП** (по сравнению с 0,2% ВВП во II квартале 2016 г.).

Взаимоотношения внутренней экономики с остальным миром по стандартным компонентам платежного баланса сложились следующим образом (табл.9).

ТАБЛИЦА 9

ЧИСТОЕ КРЕДИТОВАНИЕ ОСТАЛЬНОГО МИРА СО СТОРОНЫ ВНУТРЕННЕЙ ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ ПО СТАНДАРТНЫМ КОМПОНЕНТАМ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

	млрд долл.				в % ВВП			
	I кв.		II кв.		I кв.		II кв.	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) остального мира со стороны внутренней экономики без учета статистического расхождения	12,8	22,7	0,7	2,6	5,1	6,6	0,2	0,7
Сальдо финансового счета	12,8	22,7	0,7	2,6	5,1	6,6	0,2	0,7
Прямые инвестиции	7,8	3,3	-0,2	-4,7	3,1	1,0	-0,1	-1,2
Портфельные инвестиции	0,7	2,2	-0,5	1,5	0,3	0,6	-0,2	0,4
Производные финансовые инструменты и опционы на акции для работников	0,9	0,4	0,1	0,2	0,3	0,1	0,02	0,05
Прочие инвестиции	-1,9	5,1	-1,1	0,7	-0,7	1,5	-0,3	0,2
Прочее участие в капитале	0,05	0,1	0,1	0,3	0,02	0,03	0,04	0,1
Наличная валюта и депозиты	-3,1	19,4	-4,1	6,2	-1,2	5,7	-1,3	1,6
Ссуды и займы	0,04	-14,5	5,7	0,8	0,02	-4,2	1,8	0,2
Страховые и пенсионные программы, программы стандартных гарантий	-0,01	-0,1	0,3	-0,5	-0,01	-0,04	0,1	-0,1

	млрд долл.				в % ВВП			
	I кв.		II кв.		I кв.		II кв.	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Торговые кредиты и авансы	0,6	-0,5	1,1	-3,0	0,2	-0,13	-0,4	-0,8
Прочая дебиторская/кредиторская задолженность	0,5	0,6	1,9	-3,1	0,2	0,2	-0,6	-0,8
Резервные активы	2,6	11,3	4,4	7,5	1,0	3,3	1,4	2,0
Чистые ошибки и пропуски*	2,8	0,4	-1,9	-2,7	1,1	0,1	-0,6	-0,7

* С ОБРАТНЫМ ЗНАКОМ, Т.К. ЭТО НЕБАЛАНС.

ИСТОЧНИК: БАНК РОССИИ, РАСЧЕТНЫЕ ДАННЫЕ

Положительное сальдо финансового счета платежного баланса во II квартале 2017 г. выросло до 0,7% ВВП (по сравнению с 0,2% ВВП во II квартале 2016 г.), зеркально отразив увеличение уровня чистого кредитования внутренней экономикой остального мира. В распределении финансовых потоков по инструментам финансирования произошли изменения.

Существенно вырос чистый отток ресурсов в форме инвестиций (суммарно) – до 3,2 млрд долл. США (0,8% ВВП) против 0,7 млрд долл. США (0,3% ВВП). Объем кредитования остального мира по каналу прямых инвестиций вырос до 4,7 млрд долл. США по сравнению с 0,2 млрд долл. США во II квартале 2016 года. В то же время, направление финансового потока по каналу портфельных инвестиций – изменилось. Чистый отток ресурсов годом ранее, сменился притоком в размере 1,5 млрд долл. США (0,4% ВВП). Фондовый рынок увеличил (вслед за ростом ВВП) свое участие в финансировании национального хозяйства, но замещение «длинных» инвестиционных ресурсов «короткими» – в перспективе повышает уязвимость экономики к внешним шокам.

Чистый финансовый поток по статье «Наличная иностранная валюта» во II квартале 2017 г. также поменял направление. Он вырос, т.е. валюту на фоне укрепления рубля стали продавать больше (выгодность вложений в инвалюту снизилась). Если годом ранее ее преимущественно покупали, то в текущем году – чистое предложение валюты выросло до 6,2 млрд долл. США (1,6% ВВП).

Направление и объем финансового потока по статье «Ссуды и займы» свидетельствует о сокращении кредитования нерезидентов, на фоне стабилизации объема собственной ссудной задолженности.

Продолжилось наращивание резервных активов страны в иностранной валюте (за II квартал 2017 г. они увеличились на 7,5 млрд долл. США по сравнению с ростом на 4,4 млрд долл. США во II квартале 2016 г.).

Ответственный за выпуск

Назарова Анжела Георгиевна

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

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, , <http://www.hse.ru>, e-mail: hse@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 выполнено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2017 году