Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

155

5 июня – 4 июля 2018 г.

Нефть и спорт подогревают экономику

Комментарии	
Циклические индикаторы	СОИ в мае: сдержанный оптимизм
Циклические индикаторы	РЭА: переход к боковому тренду?
Реальный сектор	Инвестиции: о спорт, ты… что?
Реальный сектор	Прибыль экономики в первом квартале 2018 г. замедлила рост
Население	Доходы, их покупательная способность и расходы населения
Платёжный баланс	Рост нефтяных цен при возросшем оттоке капитала сдерживает ослабление рубля
Финансовая Статистика Банков	
Экономика в «картинках»	

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

Нефть и спорт подогревают экономику

Динамика опережающих индикаторов Центра развития НИУ ВШЭ указывает на оживление экономики на горизонте 1–2 месяцев. Наряду с данными оперативной статистики за апрель-май это позволяет ожидать хороших итогов второго квартала (ускорение роста ВВП до примерно 2,5% против 1,3% в первом квартале 2018 года).

Основные показатели экономической активности, темп прироста год к году

	2017 г.	2018 г.					Среднее за 6 месяцев
	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	
Сельское хозяйство	3,4	2,5	2,6	2,7	2,5	2,3	2,7
Промышленное производство	-1,7	2,4	3,2	2,8	3,9	3,7	2,2
Добыча полезных ископаемых	-0,4	0,8	1,2	2,4	2,5	1,3	1,3
Обрабатывающие производства	-1,6	4,3	4,7	2,2	5,3	5,4	3,1
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-5,9	-1,7	1,0	6,9	-0,2	-0,7	-0,2
Строительство	1,3	0,2	-0,2	-9,7	1,4	5,6	0,1
Грузооборот	0,1	1,1	1,9	4,4	4,8	3,0	2,5
Оптовая торговля	6,3	1,6	1,9	0,5	3,9	3,3	3,0
Розничная торговля	3,3	2,9	2,0	2,2	2,7	2,4	2,6
Платные услуги населению	0,9	2,9	1,5	1,7	3,9	2,3	2,2
Базовые отрасли	**1,0**	**2,0**	**2,2**	**1,4**	**3,5**	**3,3**	**2,2**

Хотя масштабы пересмотра Росстатом промышленной динамики за 2016–2018 годы вызвали в экспертной среде критику[1], после этого среднесрочная динамика промышленности стала больше соответствовать как альтернативным оценкам НИУ ВШЭ[2], так и другим сопоставимым показателям экономической активности, в первую очередь динамике грузооборота.

Вместе с тем основанное на конъюнктурных факторах оживление экономики остается хрупким, и стабильная диверсифицированная динамика инвестиций также пока не сформировалась. В структуре инвестиций в первые месяцы 2018 года сохранялся сырьевой крен, целый ряд секторов показали отрицательную динамику инвестиций, в том числе в связи с завершением процесса подготовки объектов для Чемпионата мира по футболу. Данные о прибыли за первый квартал 2018 года вновь указывают на усиление концентрации ее объемов и роста преимущественно в добывающем секторе.

По итогам летних месяцев можно ожидать нового оживления товарооборота и платных услуг (в том числе экспорта услуг) благодаря российским и особенно иностранным футбольным фанатам, после чего наступит закономерное охлаждение спроса.

Решение ОПЕК об увеличении объемов добычи нефти будет препятствовать дальнейшему росту цен на нее. В этих условиях экономическая динамика в России будет все сильнее зависеть от баланса позитивных и негативных импульсов мер экономической политики. В частности, от того, какими мерами поддержки предпринимательской активности будет компенсировано для экономики повышение НДС.

Наталья Акиндинова

[1] https://www.rbc.ru/opinions/economics/27/06/2018/5b3201229a794725025a6958

[2] https://dcenter.hse.ru/mon/67374232.html

Комментарии

Циклические индикаторы

1. СОИ в мае: сдержанный оптимизм

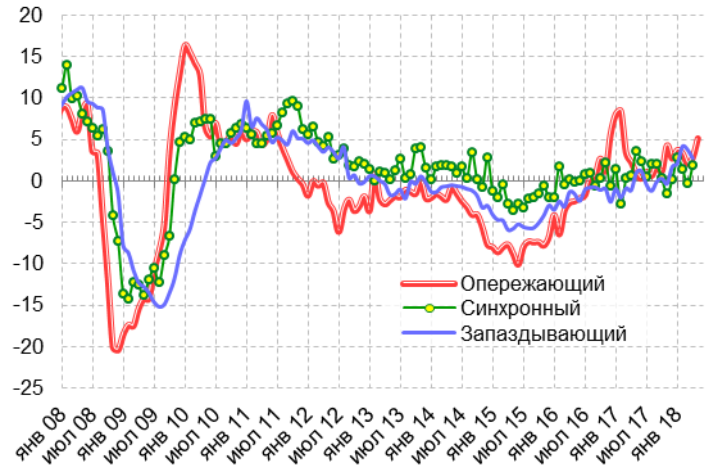
В мае 2018 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) поднялся до довольно высокого уровня (5,1% против 2,8% в апреле). Главным позитивным фактором оказался рост цен на нефть, но вклад большинства других компонент тоже был положительным. Вместе с тем вялость внутреннего спроса продолжает вносить свою тревожную ноту.

В мае 2018 г., как и во все последние месяцы, наибольший позитивный импульс исходил со стороны нефтяных цен. Средняя стоимость нефти Urals в мае составила 75 долл./барр., что на 55% больше, чем за год до этого. **При текущем уровне нефтяных цен любые сколько-нибудь жесткие сценарии представляются маловероятными.**

Как мы и предполагали, введение новых санкций почти не сказалось на реальном секторе российской экономики. В то же время продолжилось падение объема новых заказов, что указывает на **слабость внутреннего спроса, без опоры на который не может быть длительного и здорового роста экономики.** Поэтому позиция «сдержанного оптимизма» представляется сейчас наиболее адекватной.

Сергей Смирнов

Рис. 1.1. Динамика сводных циклических индексов (прирост за год), в %



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Циклические индикаторы

2. РЭА: переход к боковому тренду?

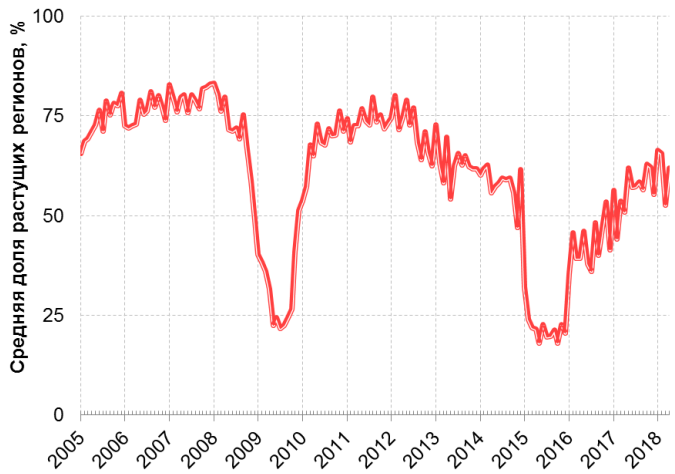
В апреле 2018 г. Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА) частично восстановился после падения в предыдущем месяце, достигнув уровня 62,0%. На данный момент наш прогноз о «технической корректировке» сбывается.

В апреле 2018 г. Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА) по России вырос до 62,0% с 52,7% в марте (рис. 2.1). На этот момент можно констатировать частичное восстановление российской экономики по сравнению с мартом: значительный рост наблюдался в четырех из пяти важнейших секторов экономики и в семи из восьми федеральных округов (рис. 2.2).

Наиболее проблемным сектором в апреле 2018 г. оставалось строительство, где индекс РЭА составил лишь 34%, сигнализируя, что в большинстве регионов ситуация здесь (по сравнению с прошлым годом) продолжает ухудшаться. Наиболее значительно улучшилась по сравнению с прошлым годом конъюнктура в секторе платных услуг (81,7%) и в розничной торговле (80,5%), что говорит об интенсификации потребительского спроса. Достаточно уверенный рост наблюдался также в промышленности (58,5%) и оптовой торговле (54,9%).

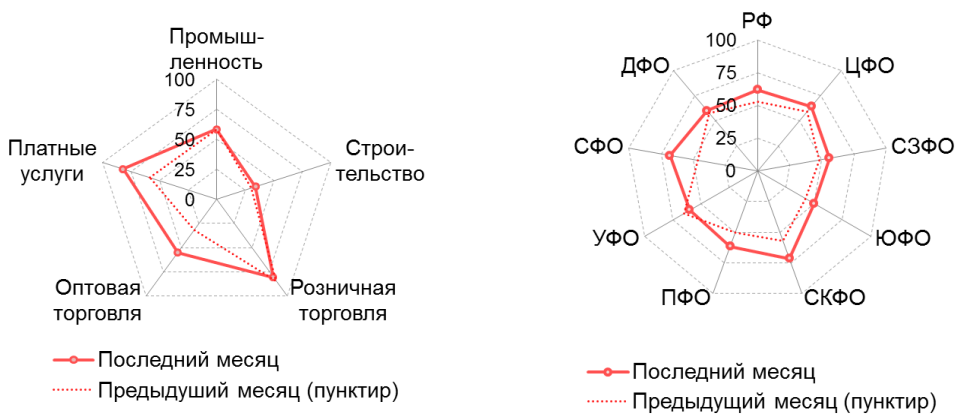
В разрезе федеральных округов ситуация явно улучшилась в 7 из 8 ФО. Единственным округом, о котором этого сказать нельзя, оказался Южный ФО (50%), но и здесь нет оснований говорить об ухудшении конъюнктуры.

Рис. 2.1. Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА) (янв. 2005 г. – апр. 2018 г.)



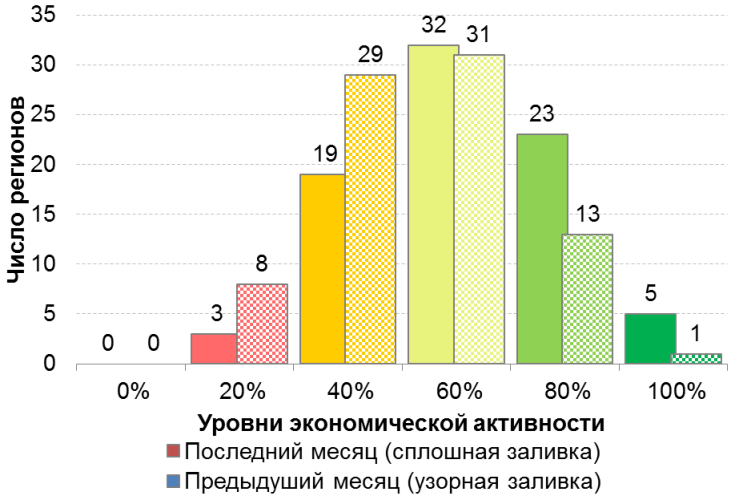
Источник: Росстат; Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 2.2. Сводный индекс региональной экономической активности (РЭА), по секторам экономики и федеральным округам (апр. 2018 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 2.3. Распределение субъектов федерации по разным уровням экономической активности (апр. 2018 г.)



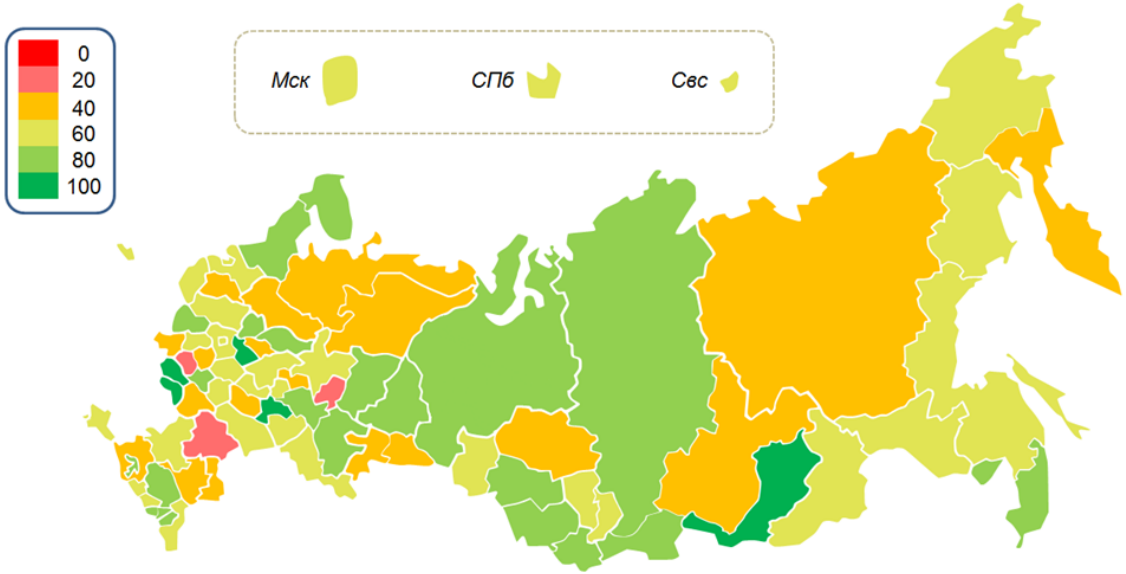
Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

На уровне отдельных регионов (областей, краев и республик) мартовский индекс РЭА превысил 50%, указывая на рост экономической активности, в 60 случаях из 82 (в марте было 45). Число регионов, в которых не растет ни один из пяти секторов экономики, оказалось равным нулю, а число регионов, где растет только один сектор, в апреле упало с 8 до 3 (рис. 2.3). При этом число регионов с явным преобладанием роста (рост в четырех или во всех пяти секторах) заметно выросло (с 14 до 28), **достигнув уровня, характерного для фазы умеренного экономического роста** (рис. 2.4, области, закрашенные оттенками зеленого цвета).

На долю регионов, где выросло не более одного сектора экономики (РЭА = 0 или 20%, оттенки красного цвета на рис. 2.5), в совокупности пришлось всего 2,3% от ВРП России (вместо 6,4% в марте). В число наиболее успешных регионов (РЭА = 100%), по итогам апреля вошли пять регионов, а на долю всех регионов, где выросло не менее четырех секторов из пяти (индекс РЭА = 80 или 100%, оттенки зеленого цвета на рис. 2.5) в совокупности пришлось 31,7% от ВРП России (вместо 38,3% в

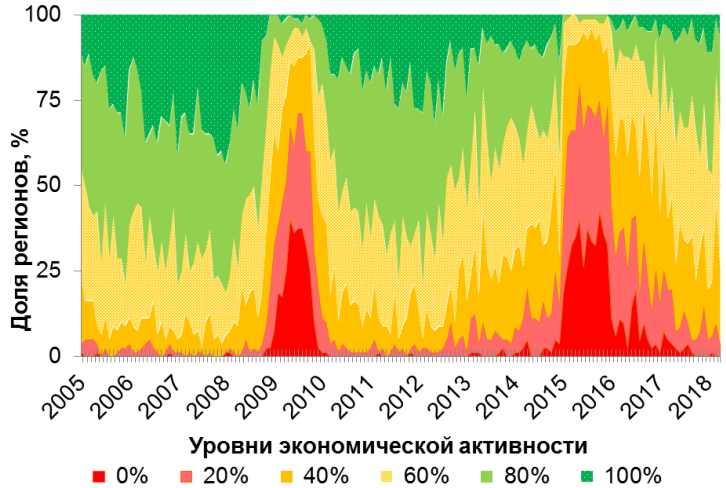
марте). **Очевидно, что позитивные изменения затронули, в основном, регионы с не очень значительным ВРП.**

Рис. 2.5. Индексы экономической активности в субъектах РФ (апр. 2018 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 2.4. «Теплограмма»: доли регионов с разным уровнем экономической активности (янв. 2005 г. – апр. 2018 г.)



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Число регионов, в которых экономическая активность выросла «в среднем» за три последних месяца (февраль-апрель 2018 г.), составило 65, что незначительно отличается от того, что было месяц назад (67). Как и в прошлом месяце, лишь в двух регионах (Республика Коми и Волгоградская область) средний за три месяца индекс РЭА был ниже либо равен 20%. Наиболее успешными (средний за три месяца индекс РЭА выше 80%) оказались Курская область, Чеченская Республика, Тюменская область и Республика Бурятия.

Сергей Смирнов

Реальный сектор

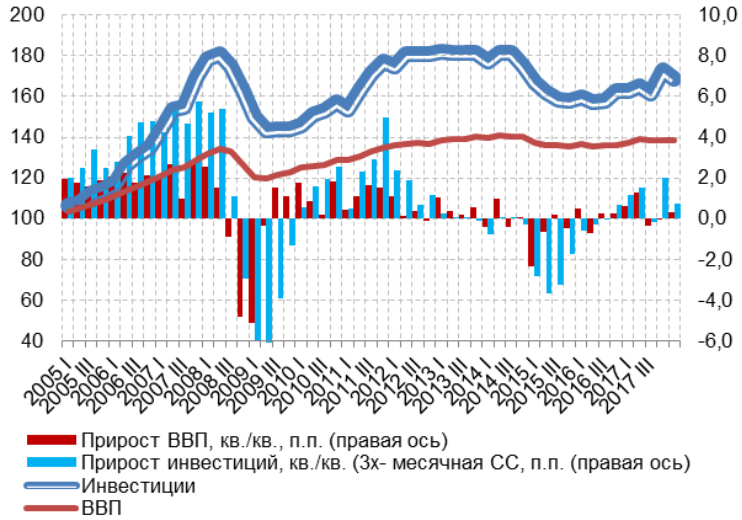
3. Инвестиции: о спорт, ты… что?

Любое крупное спортивное мероприятие влияет на ход инвестиционного процесса в стране. В его преддверии растут вложения в строительство, транспорт, гостиничный бизнес… Очевидно, что ЧМ-2018 не стал исключением. Рассмотрим, с акцентом на ЧМ, инвестиции в различные сектора в первом квартале 2018 г., а также скажем несколько слов об экономике спорта в целом.

Замедление инвестиционной активности в начале 2018 года: надолго ли?

По данным Росстата, в январе-марте 2018 г. прирост инвестиций в основной капитал по полному кругу компаний и с учетом неформальной деятельности составил 3,6% относительно того же периода прошлого года (после падения на 0,2% в 2016 г. и роста на 4,4% в 2017 г., в том числе в четвертом квартале – на 6,4%). В целом и **эта статистика Росстата, и наши оценки поквартальной инвестиционной динамики со снятой сезонностью говорят о замедлении роста инвестиционной активности в начале 2018 г. (рис. 3.1).** Это стало следствием ряда чисто конъюнктурных факторов (например, окончания периода подготовки к чемпионату мира по футболу и завершения ряда проектов в Крыму), являвшихся двигателями парадоксального инвестиционного оживления в прошлом году (тогда прирост инвестиций почти в три раза превысил прирост ВВП, что нетипично для российской экономики). При этом в 2017 г. прирост инвестиций в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений составил 34% г/г, обеспечив около 0,6 п.п. общего прироста инвестиций, а в первом квартале 2018 г. в этом секторе наблюдался спад на 15,7% (табл. 3.1). Из суммарных капитальных вложений на подготовку к чемпионату мира по футболу (далее ЧМ-2018) в размере около 678 млрд руб., на 2018 г. приходится лишь 44 млрд руб. Кроме

Рис. 3.1. Объемы и прирост ВВП и инвестиций в основной капитал в реальном выражении в 2005–2018 гг., 2004 г. в среднем = 100%, сезонность устранена



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

того, наши расчеты на основе регрессионной модели инвестиций[3] в числе наиболее значимых для прироста инвестиций факторов выявляют как сам по себе экономический рост (прокси для показателя загрузки производственных мощностей), так и влияние предыдущих периодов в объемах инвестиций. В частности, лаги 1-го порядка, как было обнаружено, оказывают статистически значимое влияние на показатели наблюдаемого года.

Заметим, что в первом квартале 2018 г. досчет Росстатом объемов инвестиций по сравнению с прямой отчетностью компаний крупного и среднего бизнеса до полного круга компаний (с учетом малого бизнеса и ненаблюдаемой прямыми статистическими методами инвестиционной активности) очень велик. При снижении первых на 1,3% (табл. 3.1) и росте вторых на 3,6%, темпы прироста ненаблюдаемой напрямую инвестиционной активности составили, по нашим оценкам, более 20% (при том, что инвестиционные вложения в малый бизнес и ненаблюдаемые прямыми статистическими методами составили около 20,8% всех инвестиций). Поэтому в ходе дальнейших уточнений темпы прироста инвестиций в первом квартале по полному кругу компаний могут быть понижены. Это подтверждает **нашу оценку инвестиционного всплеска 2017 г. как достаточно хрупкого в связи с высоким уровнем неопределенности и рисков и высокой сегментацией кредитного рынка[4].** Так можно сказать даже несмотря на то, что объемы балансовой прибыли экономики в январе-апреле 2018 г. выросли относительно того же периода прошлого года на 10% в номинальном выражении, а наращивание поддержки инвестиционного процесса со стороны банков продолжается (чистый приток кредитов реальному сектору в январе-апреле 2018 г. вырос до более чем 1600 млрд руб. против примерно 800 млрд руб. в четвертом квартале 2017 г.).

[3] Нами была построена эконометрическая регрессионная модель, где в качестве зависимой переменной выступил рост инвестиций, в качестве регрессоров – рост ВВП (как замещающая переменная для роста загрузки мощностей), цены на нефть, прибыль относительно ВВП и потребительская инфляция (лагированная).

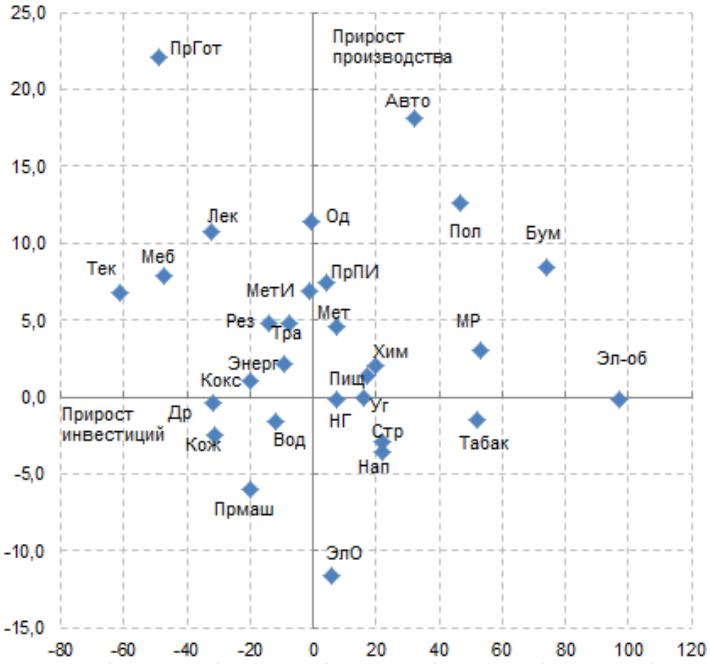
[4] См. Комментарии о государстве и бизнесе, 2017, №№ 146, 150.

Сырьевой крен сохраняется

Если ориентироваться на прямую отчетность крупных и средних компаний по динамике инвестиций, можно отметить, что многие виды деятельности вносят отрицательный вклад в прирост; в отношении некоторых из них можно говорить об эффекте высокой базы в 2017 г. В первую очередь, это спорт и индустрия развлечений. Спад инвестиций в них можно объяснить тем, что основные мероприятия по подготовке к чемпионату мира уже проведены. Также в минусе строительство: многие объекты инфраструктуры были завершены к 2018 г. Что касается транспорта, железнодорожный транспорт оказался в плюсе (рост год к году на 32,4%), а вот трубопроводный транспорт – некогда одно из основных направлений инвестирования – сейчас переживает инвестиционный кризис: объемы инвестиций в первом квартале здесь снизились на 18,3% г/г (табл. 3.1). При этом инвестиции в собственно добычу нефти и газа выросли на 7,7% г/г и внесли наибольший положительный вклад в совокупный прирост первого квартала (1,5 п.п.); здесь инвестиционный процесс был подстегнут ростом цен на нефть, вызванным сокращением добычи (табл. 3.1). Следует отметить, что очень неплохие темпы прироста инвестиций (21%) наблюдаются в административной деятельности, включающей в себя, в том числе, организацию туризма (прирост на 8,1%). Туристический бум всегда сопутствует крупным спортивным мероприятиям.

Скажем несколько слов и о промышленности. Если на диаграмме рассеяния отложить прирост инвестиций в первом квартале 2018 г. к соответствующему периоду прошлого года по горизонтальной оси, а прирост производства – по вертикальной (рис. 3.2), в первый квадрант (справа вверху) попадут отрасли, в которых рост инвестиций сопровождается ростом производства. Во втором квадранте (слева вверху) рост выпуска идет на фоне снижения инвестиций (это либо производства со сложившимся запасом неиспользуемых производственных мощностей, не требующие пока больших вложений, либо недоинвестированные отрасли с большим потенциалом). В третьем квадранте (слева внизу) – непривлекательные для инвесторов отрасли, уходящие в минус без притока

Рис. 3.2. Рост инвестиций в основной капитал и выпуска в первом квартале 2018 г. в секторах промышленности, в % г/г



Условные обозначения. Авто – автомобили, Др – древесина, Меб – мебель, Лек – лекарства, ПрГот – прочие готовые изделия, Тек – текстиль, ПрПИ – прочие полезные ископаемые, Стр – стройматериалы, Кож – изделия из кожи, Рез – резиновые изделия, Хим – химические вещества, Энерг – электроэнергетика, Вод – водоснабжение, МетИ – металлические изделия, Прмаш – прочие машины и оборудование, Эл-об – электрооборудование, Уг – уголь, Бум – бумага, Од – одежда, НГ – нефть и газ, Кокс – кокс и нефтепродукты, Пищ – пищевые продукты, Нап – напитки, Мет – металлургия, ЭлО – электроника и оптика, МРд – металлические руды, Пол – полиграфия, Тра – транспорт, Табак – табачные изделия

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

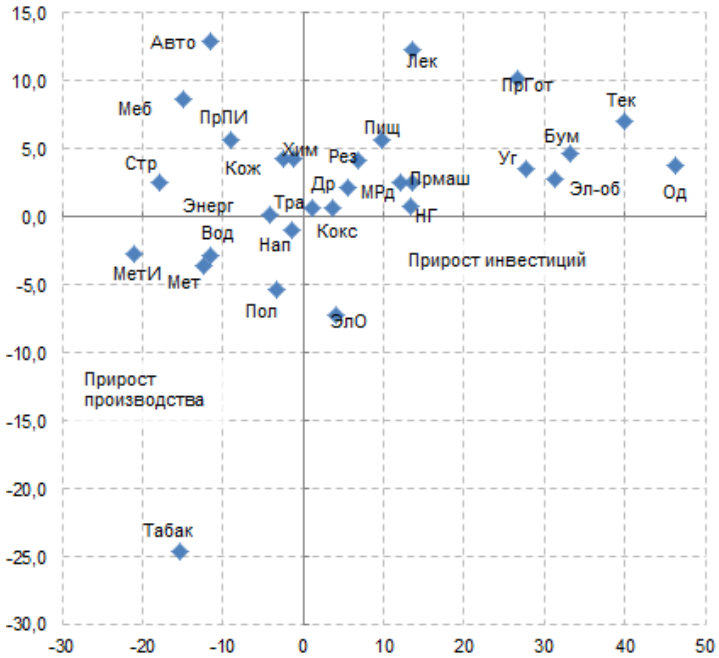
инвестиций. В четвёртом квадранте (справа внизу) – либо перспективные отрасли, находящиеся на стадии перестройки (инвестиции растут, несмотря на снижение выпуска), либо отрасли, в принципе неспособные давать большой рост.

По сравнению с 2017 г. распределение ВЭД стало несколько более равномерным (рис. 3.3). Сразу несколько отраслей попали в третий квадрант: обработка древесины, водоснабжение и водоотведение, производство прочих машин и оборудования и производство изделий из кожи и меха. Верхнюю границу (первый квадрант) образуют полиграфия, производство бумаги и автотранспортных средств (первые два ВЭД – в силу капиталоёмкости, третий – в силу господдержки). Добывающие отрасли расположились либо на границе первого и четвертого квадрантов (нефтегазовая отрасль и добыча угля), либо в первом квадранте (металлические руды, добыча прочих полезных ископаемых). Это говорит о сохранении гипертрофии добывающего сектора при недоинвестировании обрабатывающих отраслей производственного сектора.

Таблица 3.1. Вклады различных видов экономической деятельности (без учета неформальной деятельности и малого бизнеса) в прирост инвестиций в основной капитал в реальном выражении в 1 кв. 2018 г. относительно того же периода прошлого года

Наименование	Рост в %	Сумма в миллиардах рублей	Доля в совокупном объеме, %	Вклад в прирост, п.п.	Склонность к инвестированию из прибыли (инвестиции/ балансовая прибыль *100), %
Всего	98,7	1822,8	100,0		72,0
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	102,5	55,0	3,0	0,1	84,9
Добыча полезных ископаемых	96,4	541,9	29,7	-1,1	64,4
Из неё: добыча сырой нефти и природного газа	107,7	362,5	19,9	1,5	60,9
Обрабатывающие производства	103,1	336,9	18,6	0,6	53,1

Рис. 3.3. Рост инвестиций в основной капитал и выпуска в 2017 г. в секторах промышленности, % г/г (справочно)



Условные обозначения. Авто – автомобили, Др – древесина, Меб – мебель, Лек – лекарства, ПрГот – прочие готовые изделия, Тек – текстиль, ПрПИ – прочие полезные ископаемые, Стр – стройматериалы, Кож – изделия из кожи, Рез – резиновые изделия, Хим – химические вещества, Энерг – электроэнергетика, Вод – водоснабжение, МетИ – металлические изделия, Прмаш – прочие машины и оборудование, Эл-об – электрооборудование, Уг – уголь, Бум – бумага, Од – одежда, НГ – нефть и газ, Кокс – кокс и нефтепродукты, Пищ – пищевые продукты, Нап – напитки, Мет – металлургия, ЭлО – электроника и оптика, МРд – металлические руды, Пол – полиграфия, Тра – транспорт, Табак – табачные изделия

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

Производство пищевых продуктов (укр).	130,3	36,3	2,0	0,6	65,8
Производство одежды (укр)	69,1	1,1	0,1	0,0	33,3
Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	68,2	11,8	0,6	-0,2	380,6
Производство бумаги (укр)	160,3	13,7	0,8	0,5	39,0
Производство кокса и нефтепродуктов	79,9	59,3	3,3	-0,7	56,4
Производство химических веществ (укр.)	93,6	78,4	4,3	-0,3	79,9
Производство резиновых и пластмассовых изделий (укр.)	104,2	16,4	0,9	0,0	139,0
Производство металлургическое (укр.)	103,2	64,1	3,5	0,1	23,5
Производство электронных изделий (укр.)	151,4	14,8	0,8	0,4	73,3
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	80,0	6,6	0,4	-0,1	366,7
Производство автотранспортных средств (укр.)	112,2	32,9	1,8	0,2	140,0
Производство мебели (укр.)	52,0	0,8	0,1	0,0	80,0
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	91,1	100,0	5,5	-0,5	36,5
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	88,2	12,5	0,7	-0,1	235,8
Строительство	94,3	35,8	2,0	-0,1	8950,0
Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	102,0	66,7	3,7	0,1	16,0
Транспортировка и хранение	90,4	276,5	15,1	-1,4	253,2
Ж/д транспорт (укр.)	132,4	28,3	1,5	0,5	106,0
Деятельность трубопроводного транспорта	81,7	103,1	5,7	-1,0	303,2

Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность	89,9	98,9	5,4	-0,5	118,0
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	87,0	8,3	0,5	-0,1	-922,2
Деятельность в области информации и связи	104,4	66,9	3,7	0,2	82,9
Деятельность финансовая и страховая	115,6	39,3	2,1	0,3	48,6
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	101,2	121,7	6,7	0,1	695,4
Деятельность профессиональная, научная и техническая	92,7	63,7	3,5	-0,3	2359,3
Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги	121,0	13,1	0,7	0,1	256,9
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	95,4	16,5	0,9	0,0	3300,0
Образование	107,5	18,1	1,0	0,1	1392,3
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	141,9	23,0	1,3	0,5	1150,0
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	84,3	23,6	1,3	-0,2	-561,9

Примечание. «Укр.» означает укрупнённую позицию (например, «Производство пищевых продуктов» объединено с производством напитков и табачных изделий в новой классификации Росстата ОКВЭД 2).

Инвестиции для ЧМ-2018 и экономический рост

Поможет ли ЧМ-2018 выполнению амбициозных задач, сформулированных в Указе Президента России от 7 мая 2018 г. «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» (далее Указ), где, в частности, **перед Правительством России поставлена цель вхождения Российской Федерации в число пяти крупнейших экономик мира при темпах роста выше среднемировых и сохранении макроэкономической стабильности**, а также целый комплекс целей социальной направленности?

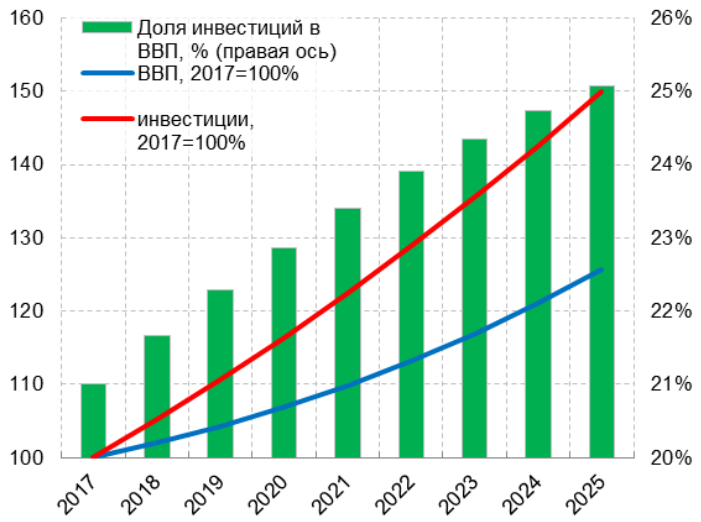
Достижение этой цели, в плане ускорения экономического роста и улучшения жизни россиян, предполагается осуществлять на основе стимулирования внутреннего спроса (в том числе, путем роста доходов населения), технологического развития (с приоритетом цифровых решений) и резкого увеличения объемов несырьевого экспорта (обрабатывающей промышленности, услуг в сфере здравоохранения и образования).

Инвестиции – это, скорее, следствие экономического роста, и навязывать предприятиям (тем же госкомпаниям) задачи по увеличению долгосрочных вложений контрпродуктивно и не имеет никакой экономической логики, так как чревато тяжелыми финансовыми потерями и заморозкой всякого рода долгостроев (как это было в СССР). Тем не менее органичный (а не навязанный директивно) рост инвестиций вносит определенный вклад в повышение совокупного спроса (низкий уровень которого, наряду с неопределенностью экономической ситуации, является, судя по опросам предприятий Росстатом, ключевым ограничением экономического роста в данный момент времени), стимулирует текущий рост ВВП (в пределах 0,2 п.п. ВВП на 1% прироста инвестиций) и делает рост более кризисоустойчивым.

При этом важно отметить, что **для выхода к 2025 г. на темпы роста выше среднемировых (положим, это 3,8% прироста ВВП в 2025 г.) каждый год необходимо ускорение экономического роста в России примерно на 0,257 п.п.** (если исходить из 2% прироста ВВП в 2018 г.). Тогда к 2025 г. ВВП России вырастет в реальном выражении на 25,1%, а инвестиции при росте ежегодно на 5,2% достигнут 25% ВВП (рис. 3.4). При этом, на наш взгляд, сам по себе ЧМ-2018 может помочь выполнению этих задач, но лишь опосредованно, прежде всего, как важный элемент комплексной программы по расширению экспорта.

Уместно будет упомянуть, как в целом формируются издержки и финансовый результат спортивных мероприятий. Затраты на чемпионаты мира по футболу или Олимпийские игры включают в себя, в первую очередь, расходы на

Рис. 3.4. Динамика ВВП и инвестиций в основной капитал в соответствии с Указом Президента России



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

инфраструктуру для размещения спортсменов, туристов и официальных лиц. Гостиницы и спортивные объекты должны быть в транспортной доступности, что означает расходы на транспорт и транспортную инфраструктуру. Имеют место вложения собственно в строительство и ремонт стадионов – так как существующие до начала подготовки к чемпионату, как правило, не отвечают требованиям ФИФА. Отметим, что **расходы на международные соревнования, как правило, всегда превышают первоначальные бюджеты, в частности, для Олимпиад, с медианным коэффициентом в размере 1,5**[5].

В 2013 г. планировалось, что расходы на ЧМ-2018 в России составят около 600 млрд руб. Более половины этой суммы выделялось из федерального бюджета, около 15% – из региональных, а остальную сумму должны были внести инвесторы (главным образом, в коммерческие объекты инфраструктуры). В программу по подготовке инфраструктуры было внесено 292 объекта, среди них 12 стадионов, 113 тренировочных площадок, 62 гостиницы, 11 аэропортов и прочее. В настоящий момент, как и следовало ожидать, бюджет чемпионата пересмотрен в большую сторону и составляет не менее 638 млрд руб. инвестиций и операционных расходов. При этом собственно **инвестиции (то есть затраты на общегражданскую и спортивную инфраструктуру) в ходе подготовки к нему, по**

[5] С 1968 по 2012 гг. каждые Олимпийские Игры, в конечном итоге, стоили заметно больше, чем первоначально предполагалось. Медианная цифра – 150% по сравнению с первоначальным бюджетом, при этом **в Монреале в 1976 г. и в Сараево в 1984 г. превышение первоначальных оценок было более чем в десять раз. Организаторы Олимпиады 2012 г. в Лондоне первоначально выиграли заявку в 2005 г. с бюджетом в размере £2,4 млрд, который был пересмотрен в сторону повышения в течение двух лет до £9,3 млрд. Затем, когда фактические расходы составили около 8,8 миллиардов, организаторы почему-то говорили, что они уложились в бюджет.** (R. A. Baade, V. A. Matheson. Going for the Gold: The Economics of the Olympics // Journal of Economic Perspectives. Spring 2016. Volume 30. Number 2. Pages 201–218.)
Истинная окончательная стоимость зимних Олимпийских игр в Нагано вряд ли когда-то будет известна, потому что, по сообщениям СМИ, организационный комитет приказал сжечь часть финансовых отчетов (M. Jordan, and Kevin Sullivan. Nagano Burned Documents Tracing ‘98 Olympics Bid // Washington Post. 1999. January 21. URL: http://www.washingtonpost.com/wp-srv/digest/daily/jan99/nagano21.htm?noredirect=on).

нашей оценке, составили примерно 12,5 млрд долл. (в пересчете по среднегодовому курсу рубля к доллару в 2013–2017 гг.), или около 0,7% от ВВП России 2017 г. и около 1,25% всех инвестиций в экономику России за период 2013–2017 гг. Эти инвестиции несколько меньше вложений в капитальное строительство и Газпрома, и Роснефти в одном только 2017 г.

Что касается доходов от чемпионата и его влияния на экономику России в целом, то это тема отдельного разговора, но уже сейчас отметим, что кратковременные выгоды будут связаны, прежде всего, с туристическим бумом, а долгосрочные – с улучшением спортивной и туристической инфраструктуры (стадионы, гостиницы). Заметим, что почти всегда ожидания непосредственного (прямого) долгосрочного эффекта не оправдываются. Например, после Белой олимпиады 1994 г. в Лиллехаммере порядка 40% городских отелей обанкротилось. Правда, при этом можно ожидать главного нематериального долгосрочного эффекта, связанного со спортивными мероприятиями, – всплеска энтузиазма и патриотизма. В ходе Лондонской Олимпиады 2012 г. такой эффект оценили (в частности, на основе превышения спекулятивной цены билетов над официальной и росте курса акций) в размере до 3,4 млрд долл., что составило около 30% от совокупных затрат на хостинг Игр. **Для России, на наш взгляд, особенно важен рост экспорта (как ключевого – в условиях стагнирующего внутреннего спроса – направления увеличения совокупного спроса и ускорения экономического роста)**. **Увеличения же экспорта можно достичь на базе повышения в ходе ЧМ-2018 узнаваемости бренда «Сделано в России»,** на основе беспрецедентных по силе эмоций и охвата аудитории во всех странах мира для рекламы. На это, на наш взгляд, должны быть направлены максимальные усилия.

Валерий Миронов, Людмила Коновалова, Алексей Кузнецов

Реальный сектор

4. Прибыль экономики в первом квартале 2018 г. замедлила рост

По данным Росстата, в первом квартале 2018 г. сальдированный финансовый результат экономики составил 2,53 трлн руб. и вырос (в действующих ценах) относительно первого квартала 2017 г. на 4,7%, или на 114,6 млрд руб. Однако рост прибыли существенно замедлился по сравнению с январём-февралём текущего года (7,1% к соответствующему периоду прошлого года). Какие отрасли и под влиянием каких факторов затормозили итоговую динамику прибыли, а какие, напротив, демонстрировали ускорение роста?

В первом квартале текущего года все основные отрасли промышленности показали рост прибыли[6]. Опережающими темпами (на 38,5% г/г) выросла прибыль в добыче полезных ископаемых – против 20,6% г/г в энергетическом секторе, водоснабжении и утилизации отходов, и всего лишь на 2,1% г/г – в обрабатывающей промышленности.

В добыче полезных ископаемых прибыль в первом квартале 2018 г. увеличилась относительно прошлогоднего уровня на 234 млрд руб., а доля сектора в итоговом финансовом результате экономики выросла до 33,2% против 25,1% годом ранее (табл. 4.1).

[6] Здесь и далее имеется в виду сальдированная прибыль до налогообложения (сальдированный финансовый результат).

Таблица 4.1. Сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) экономики (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых организаций и государственных учреждений) в первом квартале 2017–2018 гг.

	I квартал 2018 г., млрд руб.	I квартал 2017 г., млрд руб.	Прирост (снижение), млрд руб.	Структура, I квартал. 2018 г., %	Структура, I квартал. 2017 г., %
Всего	**2531,1**	**2416,5**	**114,6**	**100,0**	**100,0**
из них:					
сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	64,8	76,3	-11,5	2,6	3,2
добыча полезных ископаемых	841,0	607,2	233,8	33,2	25,1
в том числе:					
добыча сырой нефти и природного газа	595,0	349,4	245,6	23,5	14,5
обрабатывающие производства	634,7	621,6	13,1	25,1	25,7
из них:					
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	55,2	57,6	-2,4	2,2	2,4
производство кокса и нефтепродуктов	105,2	104,0	1,2	4,2	4,3
химическое производство (включая лекарственные средства)	98,1	133,4	-35,3	3,9	5,5
металлургическое производство и готовых металлических изделий	272,5	230,2	42,3	10,8	9,5
машиностроение	45,5	44,7	0,8	1,8	1,8
обеспечение электроэнергией, газом и паром, кондиционирование воздуха, водоснабжение, утилизация отходов	279,4	231,7	47,7	11,0	9,6
строительство	0,4	-9,5	9,9	0,02	-
торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	416,9	439,3	-22,4	16,5	18,2
транспортировка и хранение	109,2	230,9	-121,7	4,3	9,6
деятельность в области информации и связи	80,7	84,8	-4,1	3,2	3,5
прочие услуги	104	134,2	-30,2	4,1	5,6

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

Основной вклад внесла **добыча нефти и газа, где рост прибыли превысил 70% г/г** в результате 14%-ного роста цен производителей на сырую нефть на внутреннем рынке и 25%-ного роста цен на нефть марки Urals (г/г) на мировом рынке, а также роста добычи природного газа на 11,7% г/г. Напротив, в добыче угля прибыль уменьшилась на 40% г/г из-за падения цен производителей на фоне нулевого роста выпуска.

Лидером обрабатывающего сектора по объёму заработанной прибыли остаётся металлургическое производство, включая выпуск готовых металлических изделий: 272,5 млрд руб., или 43% всей прибыли, полученной обрабатывающей промышленностью в первом квартале 2018 г. Рост прибыли здесь превысил 18% г/г благодаря более быстрому, чем в среднем по сектору, росту выпуска и цен производителей. **Наибольшие по объёму потери прибыли среди обрабатывающих производств** в первом квартале текущего года **зафиксированы в химической промышленности** (с учётом производства лекарственных средств): -35,3 млрд руб., главным образом из-за сокращения экспорта минеральных удобрений, особенно калийных. В два с лишним раза упала прибыль в деревообработке и более чем в четыре раза – в производстве машин и оборудования. Суммарно же отрасли машиностроения даже незначительно нарастили прибыль в первом квартале 2018 г. благодаря производству автотранспортных средств, где выпуск увеличился на 18%, стоимость отгруженных товаров – на 23%, а прибыль – на 70,7% г/г. По итогам первого квартала текущего года вышла из «минуса» нефтепереработка, которая заработала 102,4 млрд руб. прибыли вследствие стремительного роста доходов от экспорта бензина и дизельного топлива (+44,7 и +26,2% г/г соответственно); впоследствии это стало одной из причин резкого повышения цен на автозаправках.

В целом в обрабатывающих производствах прибыль в первом квартале текущего года увеличилась по сравнению с прошлым годом незначительно: на 2,1% г/г, или на 13,1 млрд руб., что снизило её долю в прибыли промышленности в рассматриваемом периоде до 36,2% против 42,8% годом ранее.

Прибыль промышленности в целом в первом квартале 2018 г. составила 1,76 трлн руб., увеличившись на 20,2% г/г (+294,5 млрд руб.), а её доля **в структуре прибыли экономики выросла на 9 п.п.** по сравнению с тем же периодом прошлого года **и достигла 69,3%.**

В строительстве практически всю прибыль, заработанную отраслью в январе-феврале (17,7 млрд руб.), «съел» убыток марта в 17,3 млрд руб. из-за мартовского падения объёма строительных работ на 9,7% г/г. В результате по итогам первого квартала **строительство практически оказалось на уровне безубыточности.**

В секторе услуг в первом квартале 2018 г. зафиксирована отрицательная динамика прибыли. Сокращение относительно прошлогоднего уровня составило 20,1% г/г, или -178,4 млрд руб. Наибольший вклад в падение прибыли в этом секторе внесли: транспортировка и хранение (-52,7% г/г, или -121,7 млрд руб.), что связано с сокращением прибыли в трубопроводном транспорте на 67,3% г/г (-70 млрд руб.), обусловленного удорожанием транспортируемых грузов на фоне минимального роста тарифов (+1,6% г/г); а также торговля (-5,1% г/г, или -22 млрд руб.), главным образом из-за потерь в оптовом звене, где оборот организаций оптовой торговли снизился на 2,7% г/г. При этом чрезвычайно высокие темпы роста прибыли демонстрировали железнодорожные грузовые перевозки (+70,4 г/г), издательская деятельность (+56,5% г/г), деятельность в области информационных технологий (+43% г/г). Однако объёмы прибыли здесь небольшие, что не позволило переломить итоговый негативный тренд в секторе услуг в целом.

Рентабельность продукции (товаров, работ, услуг)[8] в экономике в целом в первом квартале 2018 г. продолжила падение, снизившись до 6,1%, что является практически минимальным результатом с 2010 г. (меньше было только в первом

[8] Рассчитана как отношение сальдированного финансового результата к обороту в процентах. Данный расчёт может производиться ежемесячно, тогда как Росстат считает рентабельность продукции только поквартально на основе показателя сальдированной прибыли от продаж, т.е. без учёта результатов внереализационной деятельности.

квартале 2014 г. – 4,9%). В добывающем секторе средняя рентабельность превысила 22%, а объём кредитования, согласно данным Банка России, увеличился на 47% г/г. Напротив, в обрабатывающей промышленности на фоне низкой средней рентабельности (6,5%) объём кредитования снизился на 3,4% г/г. При этом в производстве пищевых продуктов (включая напитки) и табака кредитование сократилось на 39,6% г/г (рентабельность – 4,1%), в производстве машин и оборудования – на 17,6% г/г (рентабельность – 0,7%). Конечно, об однозначной зависимости между динамикой кредитования и рентабельностью говорить не приходится, но кредиты всё-таки надо как-то возвращать!

Также в первом квартале 2018 г. существенно сократился вклад кредитов банков в финансирование инвестиций в основной капитал (до 7,9% против 11,7% годом ранее). При этом доля собственных средств достигла небывалых 62,9%. Но динамика-то прибыли замедляется! **Чрезвычайно низкая рентабельность продукции в экономике в целом и замедление роста прибыли создают угрозы наращиванию инвестиций в основной капитал.**

Елена Балашова

Население

5. Доходы, их покупательная способность и расходы населения

Рост зарплат ведет к увеличению доходов. Расходы населения растут, подгоняемые доходами и ростом потребительского кредитования. Но что происходит с покупательной способностью доходов населения?

В январе-апреле 2018 г. реальные располагаемые денежные доходы населения выросли на 2,3% по сравнению с тем же периодом прошлого года. Правда, майская статистика доходов показала заметное снижение уровня реальных

располагаемых в мае 2018 г. по сравнению с апрелем, что определялось днями недели, на которые приходились майские праздники, и проведением части майских выплат в апреле. За 5 месяцев 2018 г. реальные располагаемые доходы денежные населения увеличились на 2,0% г/г.

Рост денежных доходов населения в значительной степени определяется ростом реальной среднемесячной начисленной заработной платы работников организаций, которая в январе-апреле 2018 г. выросла на 9,6% г/г.

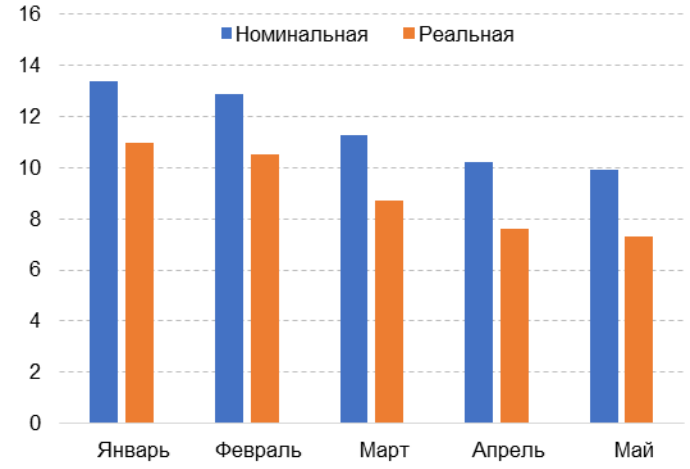
Как мы уже писали ранее, высокие темпы роста заработной платы связаны, прежде всего, с ростом заработных плат бюджетников:

- рост заработных плат у работников бюджетной сферы, повышение зарплат которых предусмотрено майскими 2012 г. указами Президента Российской Федерации, составил 34,2% в первом квартале 2018 г.[9];
- с января 2018 г. началось повышение заработной платы у других категорий бюджетников, которая, как обещают, увеличится на 4%.

Способствовало росту заработной платы и повышение МРОТ в начале года.

Заработные платы в частном секторе также растут, но в среднем несколько медленнее, чем в государственном секторе: так, в марте 2018 г. темп прироста номинальной заработной платы в целом составил 11,3%, в частном секторе – около 9%.[10] При этом наблюдается постепенное замедление темпов роста номинальной и реальной среднемесячной заработной платы (см. рис. 5.1). Это вызывает определенные опасения относительно оптимизма имеющихся прогнозов по заработной плате на 2018 г.[11]; тем более что увеличение МРОТ в мае 2018 г. пока не способствовало ускорению темпа роста заработной платы.

Рис. 5.1. Динамика номинальной и реальной начисленной заработной платы (янв.-май 2018 г.), % г/г



Источник: Росстат.

[9] См. Мисихина С. Прогнозы роста заработной платы становятся щедрее // Бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе». 2018. № 152. URL: https://dcenter.hse.ru/mon/71896859/219412997.html

[10] См. О чем говорят тренды: макроэкономика и рынки // Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования Центробанка. Июнь 2018 г. № 4 (24).

[11] См. Мисихина С. Прогнозы роста заработной платы становятся щедрее…

В первом квартале 2018 г. самые высокие темпы роста номинальной заработной платы были характерны для таких сфер экономики, как деятельность в области здравоохранения и социальных услуг (30,7%), деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений (22,3%), образование (17,4%). В среднем по видам экономической деятельности номинальная заработная плата работников организаций (без выплат социального характера) выросла за январь-март 2018 г. на 12,7%.

Номинальные среднемесячные социальные выплаты на душу населения (вторая по удельному весу составляющая доходов населения) снизились в первом квартале на 3,3% г/г, а реальные – на 5,4%[12].

Реальный размер назначенных пенсий снизился в январе-апреле 2018 г. на 7,1% г/г, несмотря на то, что страховые пенсии неработающих пенсионеров были проиндексированы с 1 января 2018 г. на 3,7%, а социальные пенсии – на 2,9% (с 1 апреля 2018 г.). На снижение реального размера пенсий, безусловно, заметно повлиял эффект высокой базы начала прошлого года, связанный с единовременной выплатой пенсионерам 5 тыс. руб. в январе 2017 г.

В условиях жесткой бюджетной политики на федеральном уровне некоторые расходные обязательства продолжали индексироваться (как, например, ежемесячная денежная выплата (ЕДВ) федеральным льготникам, которая с 1 февраля 2018 г. была увеличена на 2,5%), а другие были заморожены: с 2016 г. отменены индексации страховой пенсии и фиксированной выплаты к ней работающим пенсионерам; размер материнского капитала заморожен на уровне 2015 г.

Субъекты Российской Федерации также были вынуждены экономить, что привело к сдерживанию индексации ежемесячного пособия на детей и/или ужесточению правил его назначения. В итоге это выразилось в уменьшении числа детей в возрасте до 16 лет, на которых было назначено ежемесячное пособие. С другой

[12] Расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата.

стороны, перед выборами имели место не только высокие темпы роста зарплат бюджетников, но и введение с 1 января 2018 г. ежемесячных выплат на первого и второго ребенка в размере прожиточного минимума для детей, установленного в субъекте Российской Федерации (при условии, что ребенок рожден или усыновлен начиная с 1 января 2018 г., и размер среднедушевого дохода семьи не превышает 1,5-кратную величину прожиточного минимума трудоспособного населения)[13].

Разнонаправленная динамика социальных трансфертов, невысокие темпы их роста в случае повышения (из-за индексации, соответствующей низкой инфляции), пока еще небольшая численность получающих новые ежемесячные выплаты на детей – все это выразилось в отрицательных темпах роста номинальных и реальных социальных выплат. На фоне ускорения роста заработной платы это привело к снижению доли среднемесячных социальных выплат в среднемесячных денежных доходах населения на 1,5 п.п. – с 21,7% в первом квартале 2017 г. до 20,2% в первом квартале 2018 г.

Рост среднемесячных денежных расходов населения в апреле ускорился по сравнению с мартом (соответственно 9,1 и 5,8% г/г в номинальном выражении, 6,6 и 3,3% г/г – в реальном). За январь-апрель среднемесячные денежные расходы населения росли быстрее, чем денежные доходы (номинальные, соответственно, 5,5 и 5,1% г/г, реальные – 3,1 и 2,8%)[14]. Росту денежных доходов и расходов населения способствует и наращивание объемов потребительского кредитования: за первый квартал 2018 г. банки увеличили выдачу кредитов населению на 3,3%[15].

[13] Выплата производится с момента обращения за ней и до достижения ребенком возраста полутора лет. На второго ребенка расходуются средства материнского капитала. См. Федеральный закон от 28.12.2017 № 418-ФЗ «О ежемесячных выплатах семьям, имеющих детей».

[14] Расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата.

[15] См. О чем говорят тренды: макроэкономика и рынки // Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования Центробанка. Июнь 2018 г. № 4 (24); Доклад о денежно-кредитной политике. Выпуск № 1 (21) / Банк России. Март 2018 г.

В январе-апреле 2018 г. по сравнению с тем же периодом прошлого года наблюдалось повышение покупательной способности населения по значительному числу основных продуктов питания, в частности:

- на 10–20% по курам, яйцам, маслу подсолнечному, луку репчатому,
- на 20–30% по крупам,
- на 30,5% по сахару-песку.

Исключение составили:

- баранина и масло сливочное, по которым покупательная способность денежных доходов снизилась незначительно (на 0,1 и 1,1% соответственно);
- картофель, морковь и яблоки, по которым покупательная способность снизилась на большие величины (табл. 5.1).

Таблица 5.1. Изменение покупательной способности среднедушевых денежных доходов населения по основным продуктам питания в январе-апреле 2015-2018 гг., в % г/г

Продукты питания	2015	2016	2017	2018
Говядина (кроме бескостного мяса)	-8,5	-0,9	1,5	3,5
Свинина (кроме бескостного мяса)	-12,4	8,7	4,0	8,1
Баранина (кроме бескостного мяса)	-1,3	-1,0	4,0	-0,1
Куры охлажденные и мороженые (кроме куриных окорочков)	-14,4	9,5	-0,6	15,5
Молоко питьевое	-2,0	-1,9	-5,9	2,8
Яйца куриные	-11,6	1,5	6,7	14,1
Рыба мороженая (кроме лососевых пород и рыбного филе)	-19,3	-5,4	-0,4	2,6
Сахар-песок	-30,7	3,3	23,6	30,5
Соль поваренная пищевая	4,6	-7,0	25,2	2,6
Чай черный байховый (включая пакетированный)	-15,1	-10,8	-3,6	6,3
Масло подсолнечное	-8,9	-15,5	5,1	12,9

Рис. 5.2. Изменение покупательной способности среднедушевых денежных доходов населения по основным продуктам питания в январе-апреле 2018 г., в % г/г

Источник: Расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата.

Маргарин	-11,4	-10,9	-1,8	4,7
Вермишель	-1,9	-6,1	-0,5	8,0
Картофель	-1,2	66,5	-11,3	-10,2
Капуста свежая белокочанная	-33,4	57,7	35,3	0,6
Лук репчатый	-16,1	50,0	2,6	10,8
Морковь	-18,6	28,1	23,3	-6,1
Яблоки	-19,0	-4,1	19,0	-8,4
Хлеб ржаной, ржано-пшеничный	-2,3	-4,3	-2,5	3,0
Хлеб и булочные изделия из пшеничной муки	0,5	-3,1	-1,9	2,0
Мука пшеничная	-5,9	-0,9	3,3	9,3
Рис	-23,8	-1,1	9,7	7,6
Крупы	-18,1	-0,4	3,2	20,1
Масло сливочное	-5,4	-2,3	-17,5	-1,1

Источник: Расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Росстата.

Улучшение покупательной способности денежных доходов населения, вызванное ростом доходов населения в январе-апреле 2018 г. г/г, способствовало тому, что по половине основных продуктов питания (12 из 24 продуктов) покупательная способность денежных доходов превысила ее уровень января-апреля 2014 г. Это заметный шаг вперёд по сравнению с соответствующими периодами 2015–2017 гг., когда покупательная способность денежных доходов населения за 4 месяца 2015 г. была больше ее уровня в соответствующем периоде 2014 г. только по 2 основным продуктам питания, за 4 месяца 2016 г. – по 4, за 4 месяца 2017 г. – по 6.

По другой половине основных продуктов питания наблюдается отставание покупательной способности денежных доходов населения по сравнению с соответствующим периодом 2014 г., иногда очень заметное (15–20% по яблокам и маргарину, 20–25% по мороженой рыбе, чаю черному и маслу сливочному).

Улучшилась покупательная способность доходов населения по набору продуктов для традиционного первого блюда – щей[16], хотя это уже не новость, мы писали о достижениях в этой области еще в 2017 г.[17]

В этом году наблюдается улучшение ситуации с покупательной способностью денежных доходов населения по черному хлебу, но по сравнению с 2014 г. она уменьшилась на 6,5%.

В 2017 г. по сравнению с 2014 г. наблюдалось ухудшение покупательной способности по продуктам для чаепития[18]. В январе-апреле 2018 г. улучшилась ситуация с сахаром: повышение покупательной способности по нему составило 15,5% по сравнению с тем же периодом 2014 г. По другим продуктам для чаепития ситуация так и не стабилизировалась: покупательная способность денежных доходов населения в январе-апреле 2018 г. ниже ее значения в соответствующем периоде 2014 г.: по чаю – на 22,4%, по маслу сливочному – на 24,6%, по белому хлебу и булкам – на 2,6% (рис. 5.2).

Доходы, их покупательная способность и расходы населения в январе-апреле 2018 г. увеличились г/г, что во многом стимулировалось ростом заработных плат бюджетников и повышением МРОТ. Несмотря на постепенное замедление помесячных темпов роста заработной платы, по оценкам Центробанка, рост заработной платы в целом по экономике в 2018 г. может составить 10%[19], что приведет, скорее всего, к положительным темпам роста реальных денежных доходов населения. Однако в 2019 г., если не появится новых источников роста доходов населения при замедлении роста заработных плат в государственном секторе до уровня инфляции, реальные располагаемые доходы снова могут начать снижаться.

Светлана Мисихина

[16] В набор включены: картофель, капуста, морковь, лук репчатый и свинина.

[17] См. Мисихина С. Динамика доходов населения и их покупательная способность // Бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе». 2017. № 139. URL: https://dcenter.hse.ru/mon/71896859/209129083.html

[18] См. там же.

[19] О чем говорят тренды: макроэкономика и рынки // Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования Центробанка. Апрель 2018. № 3 (23).

Платёжный баланс

6. Рост нефтяных цен при возросшем оттоке капитала сдерживает ослабление рубля

Согласно оценке Банка России, профицит счёта текущих операций (СТО) за пять месяцев текущего года достиг 50 млрд долл., максимального уровня в сопоставимом периоде за последние пять лет.

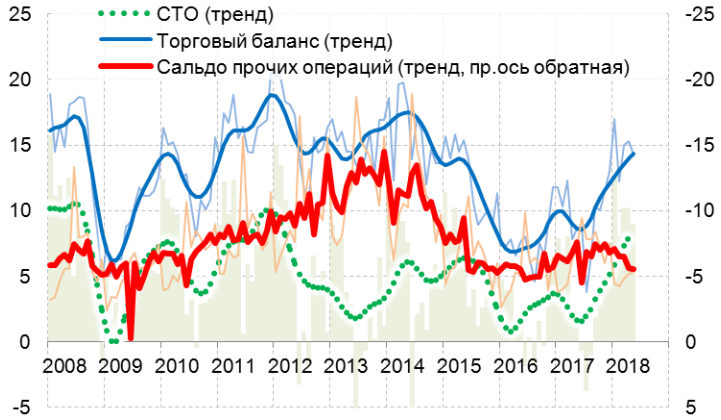
Определяющим фактором такой динамики в текущем году является рост положительного сальдо торгового баланса при незначительном сокращении совокупного дефицита других компонент текущего счёта платёжного баланса (рис. 6.1).

В мае 2018 года **профицит СТО** составил 9 млрд долл. против чуть более 1 млрд долл. годом ранее. С устранённой сезонностью приток валюты по текущим операциям несколько снизился по сравнению с апрелем. Однако исключение «выбросов» в предыдущие месяцы позволяет говорить о **сохранении растущего тренда** с середины прошлого года (рис. 6.1).

Профицит торгового баланса в мае превысил 14 млрд долл. Поддержанию **тенденции роста торгового баланса** (рис. 6.1) способствует опережающий рост экспорта товаров по сравнению с импортом. Экспорт товаров, по нашим оценкам, в мае составил 36 млрд долл. (рис. 6.2). Стоимость экспорта топлива определялась в значительной степени ростом контрактных цен (среднемесячные котировки Urals достигли максимума с конца 2014 года), а стоимость экспорта прочих товаров с устранённой сезонностью в условиях западных санкций практически не менялась в последние месяцы.

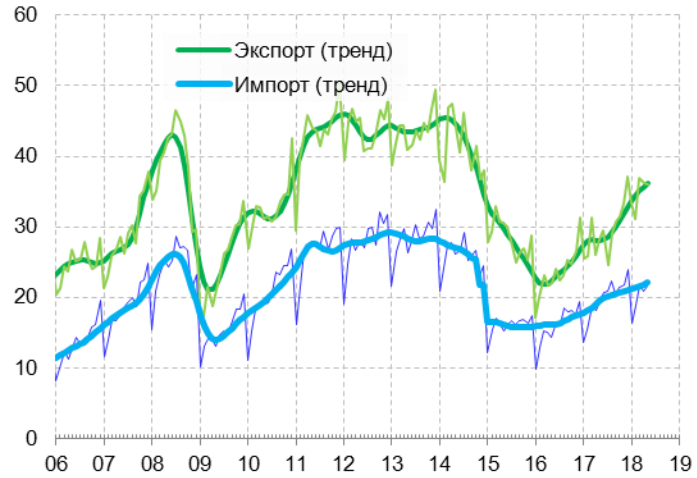
Стоимость импорта в мае, по нашим оценкам, составила 21,7 млрд долл. (рис. 6.2), увеличившись на 2,4% к предыдущему месяцу с устранённой сезонностью. **Росту импорта способствует реализация отложенного спроса** в условиях улучшения

Рис. 6.1. Динамика СТО, млрд долл.



Источники: база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 6.2. Динамика экспорта и импорта, млрд долл.



Источники: база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

динамики доходов населения и роста экономики. Даже ослабление рубля, похоже, лишь подогревало интерес к импорту, формируя дополнительный спрос в ожидании роста внутренних цен.

Отрицательное сальдо прочих операций (услуги, доходы и трансферты), по нашим оценкам, в мае составило 5,3 млрд долл., что почти на 2% ниже предыдущего месяца с устранённой сезонностью. **Тенденция к снижению совокупного дефицита неторговых операций** сформировалась с конца прошлого года (рис. 6.1), однако в последние месяцы снижение замедлилось.

Чистый отток капитала частного сектора в мае сократился до 2 млрд долл. после всплеска оттока в апреле до более чем 7 млрд долл. (рис. 6.3). Если в прошлом году основным каналом вывоза капитала являлся банковский сектор, то в текущем году, по оценке Банка России, отток капитала на три четверти был сформирован операциями прочих секторов с нерезидентами, в основном за счёт роста вложений в зарубежные активы.

В мае **прирост международных резервов** в методологии платёжного баланса превысил 4 млрд долл. (26 млрд долл. с начала года). Значительная часть прироста международных резервов формируется за счёт покупки валюты Минфином. В рамках бюджетного правила за пять месяцев текущего года было куплено около 21 млрд долл., и ещё 6 млрд долл. предстоит купить в июле (рекордный уровень покупки в месяц).

Отрицательное сальдо финансовых операций госсектора (СТО за вычетом роста международных резервов и чистого оттока капитала частного сектора), по нашим оценкам, в мае составило около 3 млрд долл. (рис. 6.3). Частично это связано с продажей нерезидентами ОФЗ. Зампред Банка России Ксения Юдаева заявила, что после объявления 6 апреля о новых санкциях США нерезиденты продали облигаций примерно на 200 млрд руб. (более 3 млрд долл. за два месяца) и снизили свою долю в госбумагах с 34,5 до 31%. Однако в основной своей массе

Рис. 6.3. Сальдо операций государственного и частного секторов, млрд долл.

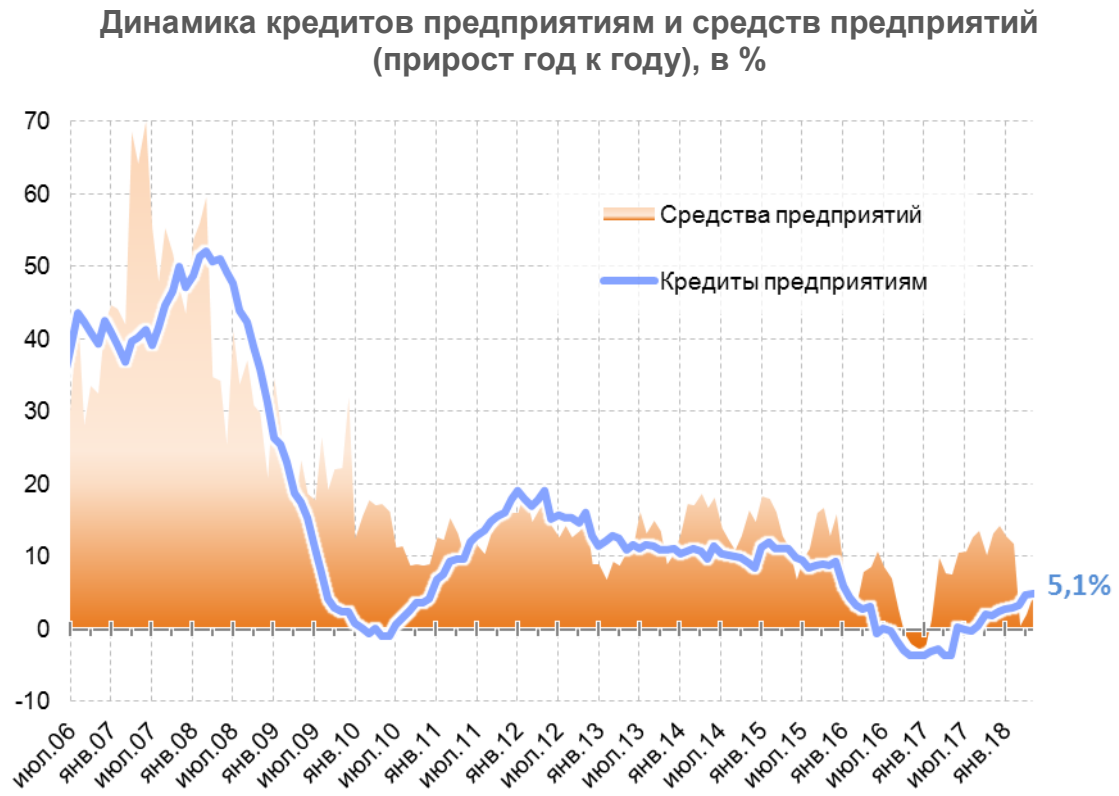
Источники: база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

отрицательное сальдо по финансовому счёту денежных властей сформировалось за счёт собственных операций Банка России (наиболее крупные из которых были отмечены в конце 2016 и 2017 годов, рис. 6.3).

Таким образом, тенденция роста нефтяных цен и в целом профицита СТО в значительной степени компенсировала возросший отток средств нерезидентов с рынка госбумаг и капитала частного сектора. Несмотря на кратковременное **ослабление рубля** более чем на 10% в первой декаде апреля, среднемесячное снижение курса оказалось менее значительным – около 6 и 3% в апреле и мае соответственно. В дальнейшем определяющим фактором для рубля вновь станет динамика нефтяных цен.

Сергей Пухов

Финансовая Статистика Банков



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

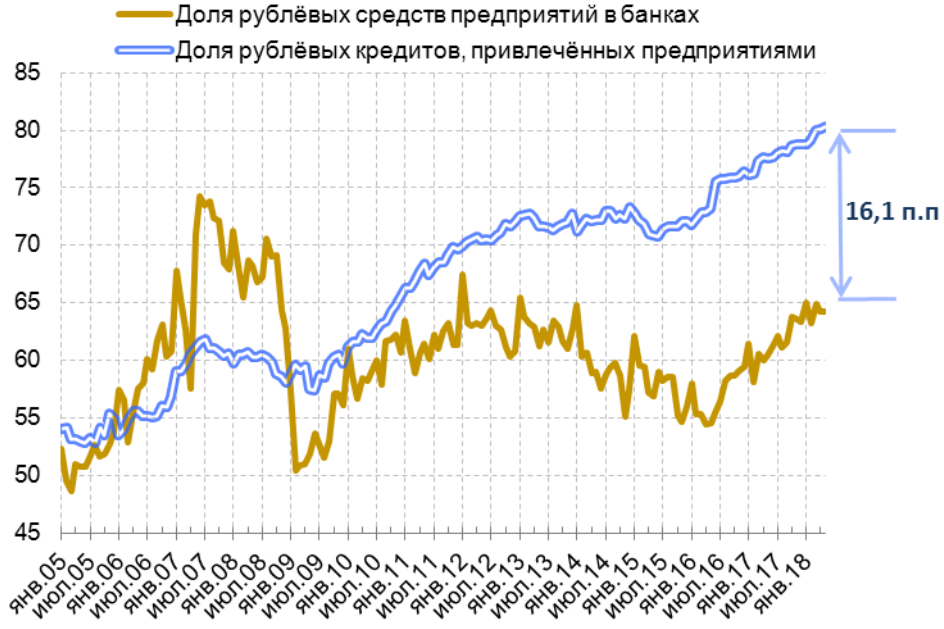
Предприятия берут кредиты в госбанках…

Задолженность российских предприятий нефинансового сектора экономики перед отечественными банками в апреле 2018 г. выросла на 0,9%[20]. При этом совокупный кредитный портфель[21] государственных банков вырос на 1,4%, а частных – сократился на 0,3%. В результате показатель прироста кредитов «год к году» в целом по системе вырос с мартовских 4,8 до 5,1%.

При этом кредиты в рублях и иностранной валюте демонстрировали противоположную динамику. Объём первых вырос на 1,3% (8,5% год к году), в то время как задолженность предприятий в иностранной валюте сократилась на 0,4% (-7,0% г/г).

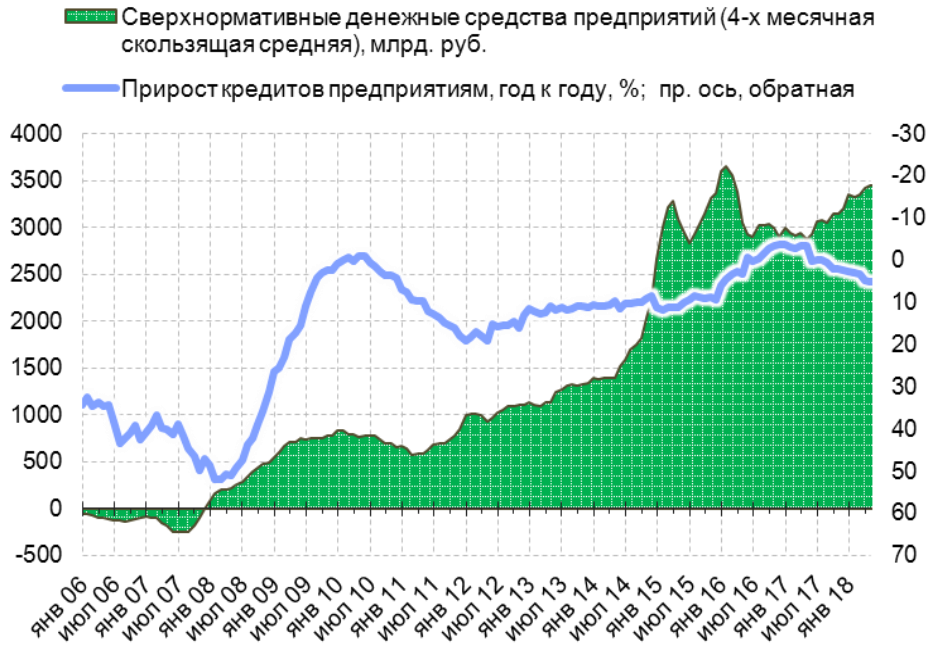
[20] Здесь и далее с учётом валютной переоценки.
[21] Включая вложения в долговые ценные бумаги.

Доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий, в %



Примечание. Данные приведены с исключённой валютной переоценкой.
Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

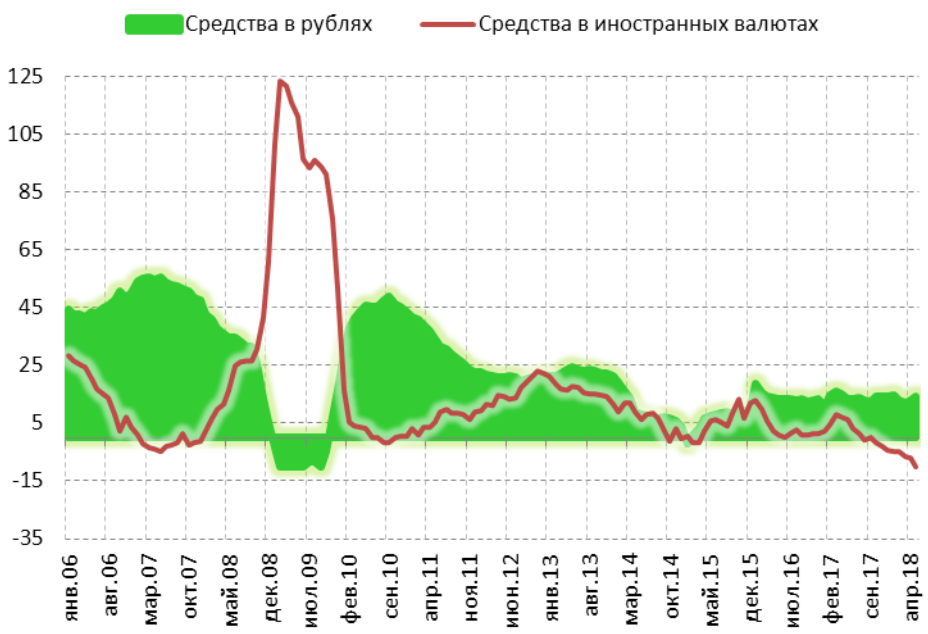
Динамика избыточных средств на депозитах предприятий, млрд руб., и кредитов предприятиям (прирост год к году), в %



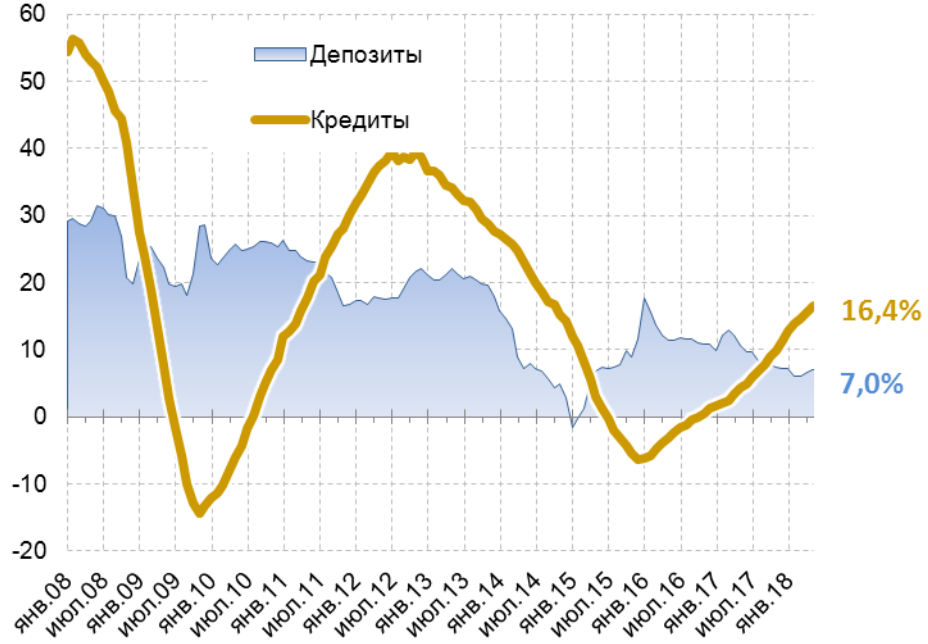
Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

...и накапливают средства на депозитных счетах

В апреле остатки на счетах предприятий реального сектора экономики сократились на 0,2%. Причём на эту величину снизился объём остатков как на рублёвых, так и на валютных счетах. Разница между долей рублёвых кредитов и рублёвых остатков на счетах предприятий в целом по системе продолжила рост и повысилась с 15,8 до 16,1 п.п. Структура средств компаний продолжает отражать невысокую склонность предприятий к инвестициям: доля депозитов в общем объёме их средств достигла 54,6% (максимум с декабря 2016 г.). Средства на депозитных счетах нефинансовых компаний, оцениваемые нами как «сверхнормативные», приблизились к 3,5 трлн руб.



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

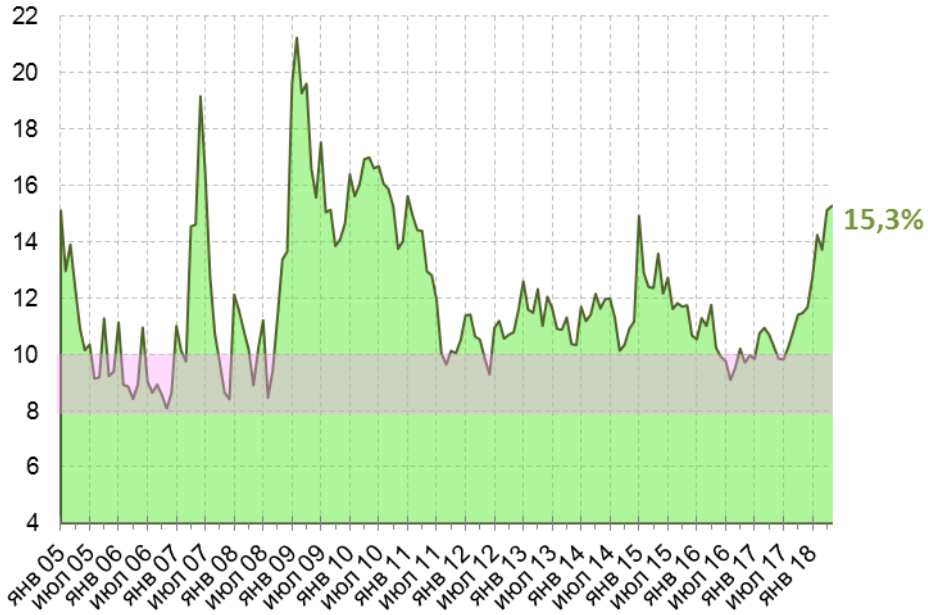


Источник: Банк России, банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Население «сбросило» валюту

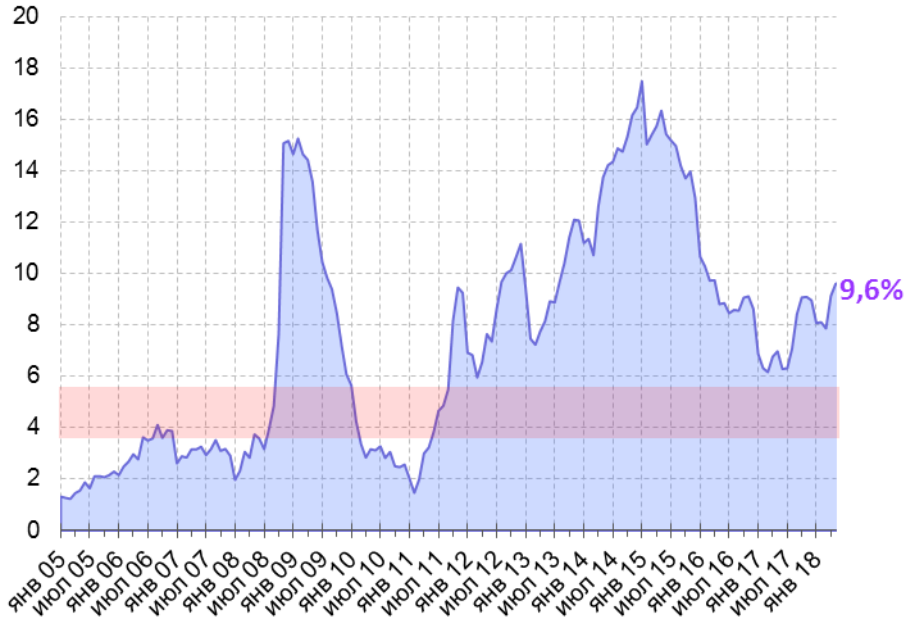
Общий объём депозитов физлиц в апреле возрос на 1,1%, в результате значение показателя прироста средств населения «год к году» выросло с 6,5 до 7,0%. При этом объем депозитов в госбанках вырос на 1,4%, а в частных – на 0,2%. Что касается валютной структуры вкладов, то их рублёвая часть в апреле выросла на 2,2% (+12,9% г/г), а валютная – сократилась сразу на 2,9% (-11,0% г/г). Отметим, что это сокращение в «мирное время» стало рекордным с мая 2010 г. Объём кредитов населению в апреле возрос на 1,8% (максимум с декабря 2013 г.), что обеспечило их рост «год к году» на 16,4%. При этом портфели государственных банков увеличились на 2,7%, а частных – сократились на 0,6%. Основной вклад в прирост обеспечила ипотека, выросшая на 2,2% против 1,5% по остальным видам кредитов.

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



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

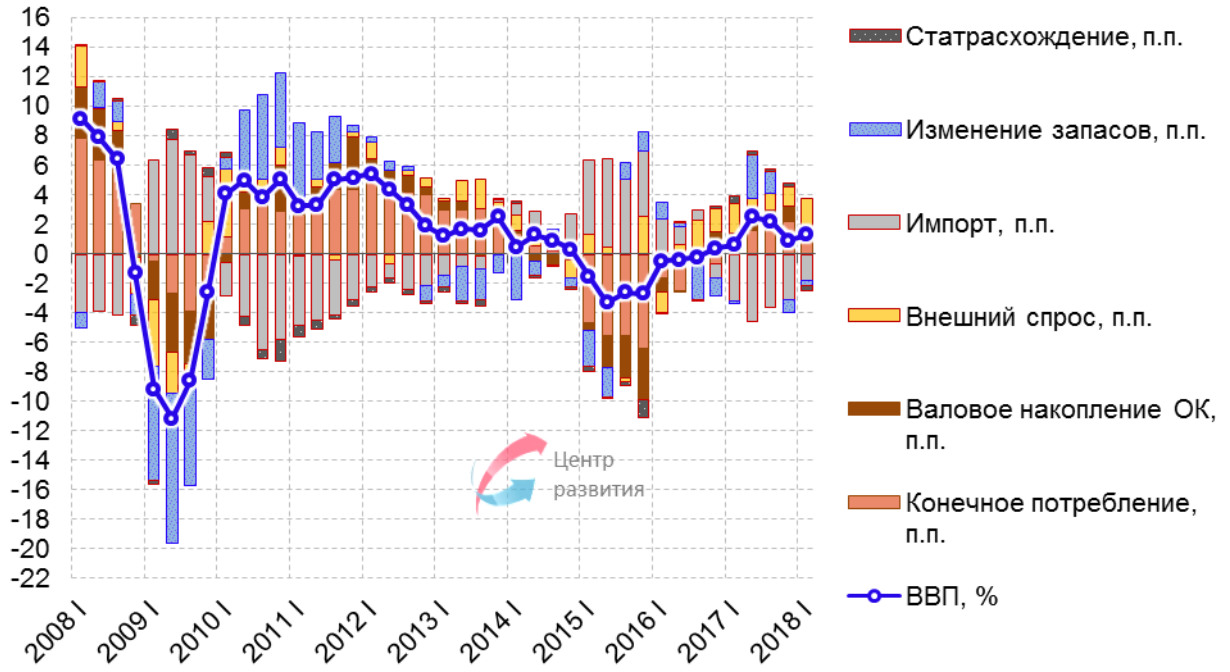
Ликвидности становится всё больше

В апреле уровень ликвидности, рассчитываемый как отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, вырос с 15,1 до 15,3%, что в полтора раза превышает верхнюю планку зоны комфорта. Доля госсредств в обязательствах банковской системы в апреле также выросла – с 9,1 до 9,6%. Этот рост произошёл в результате вливаний со стороны Банка России около 380 млрд руб. в рамках санационных процедур в недавно национализированные банки, прежде всего, в Автовазбанк, на который пришлось 337,5 млрд руб. из указанной суммы.

Экономика в «картинках»

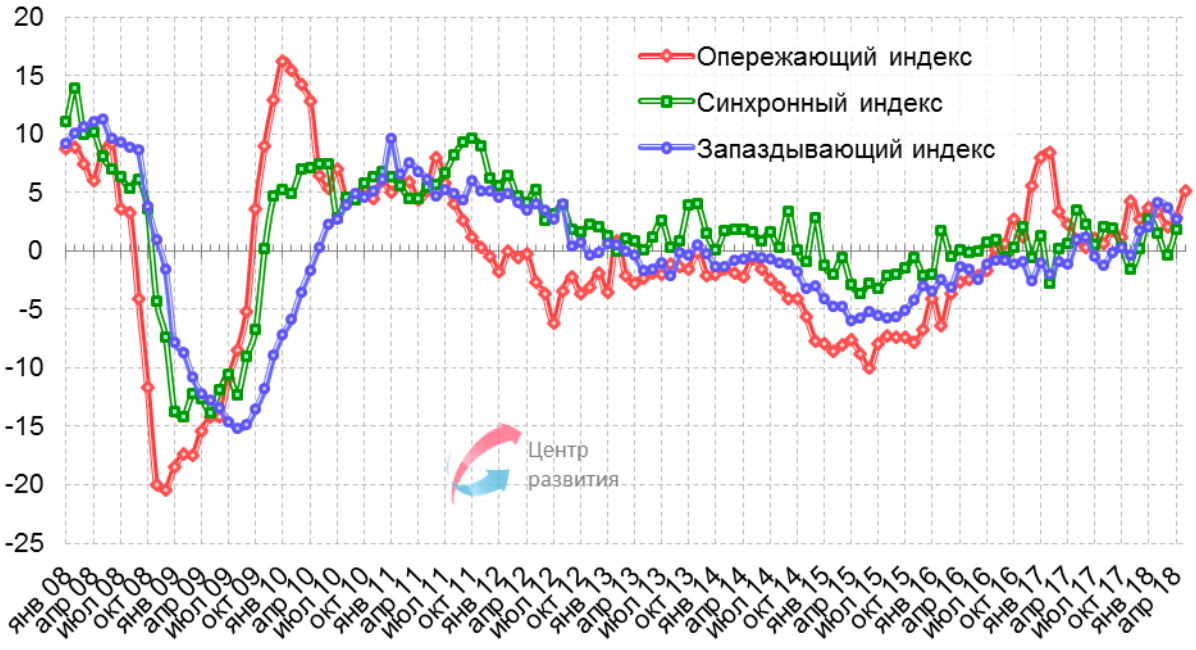
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW



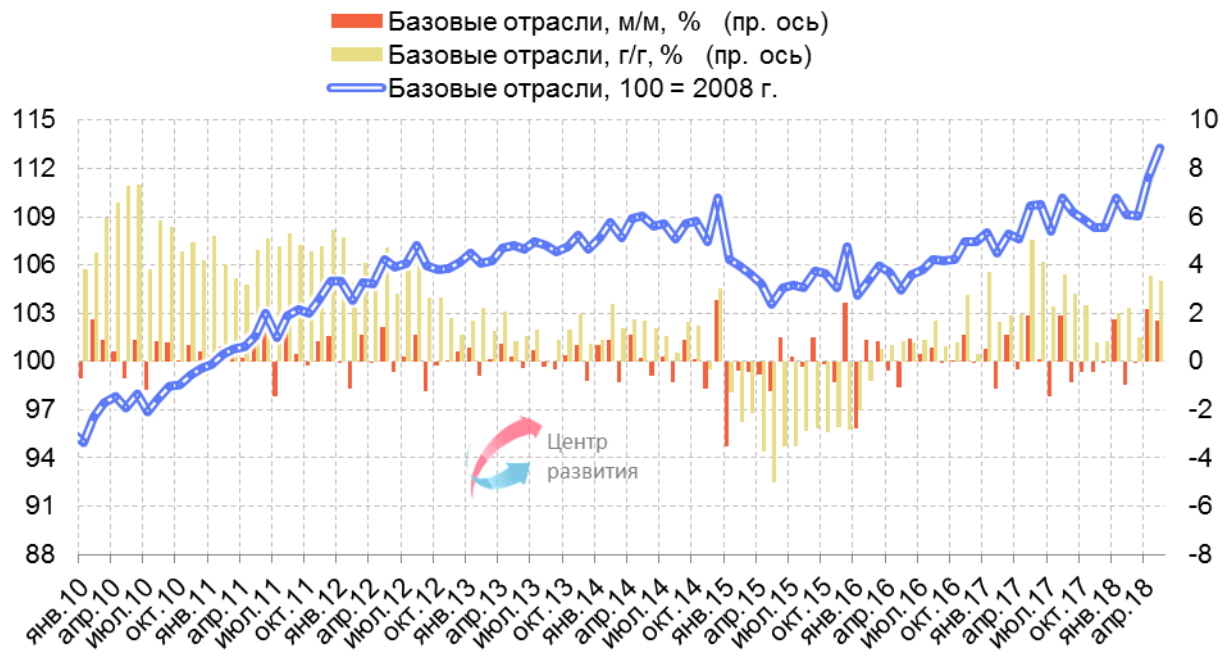
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



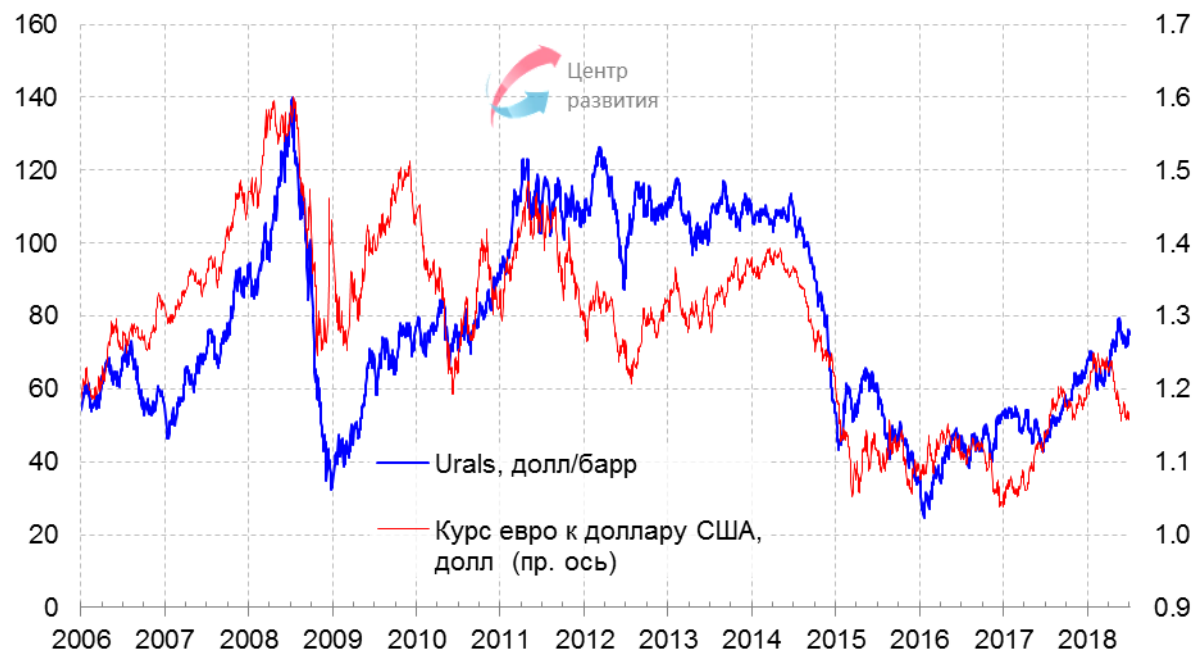
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



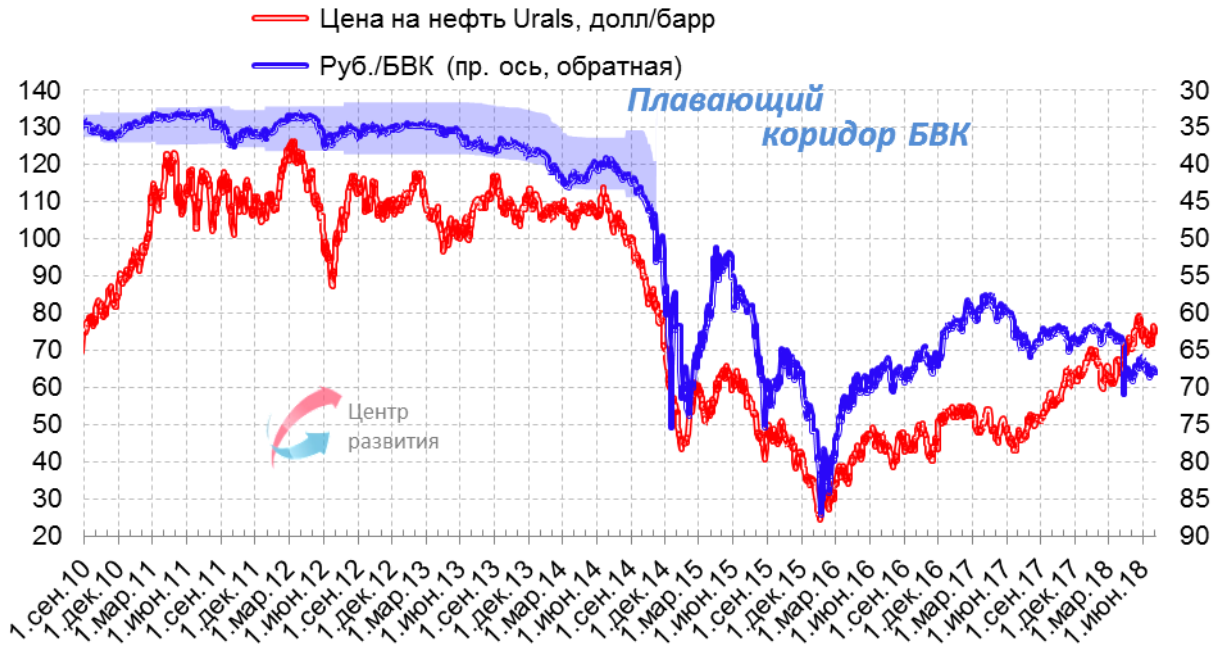
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



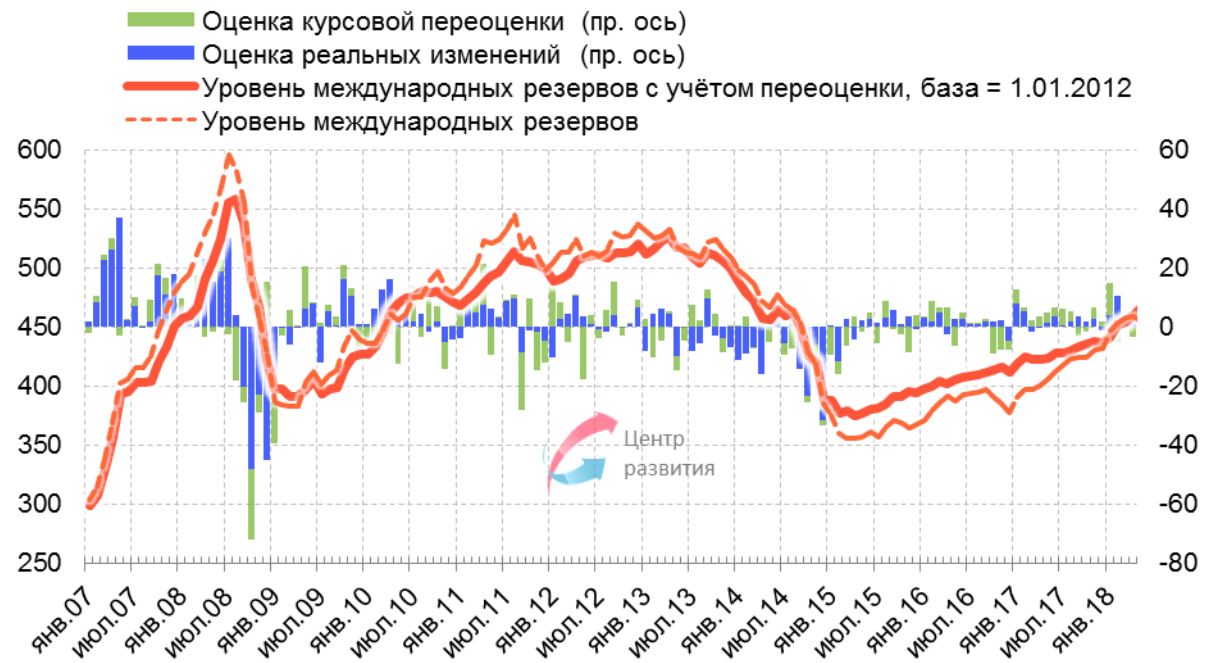
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



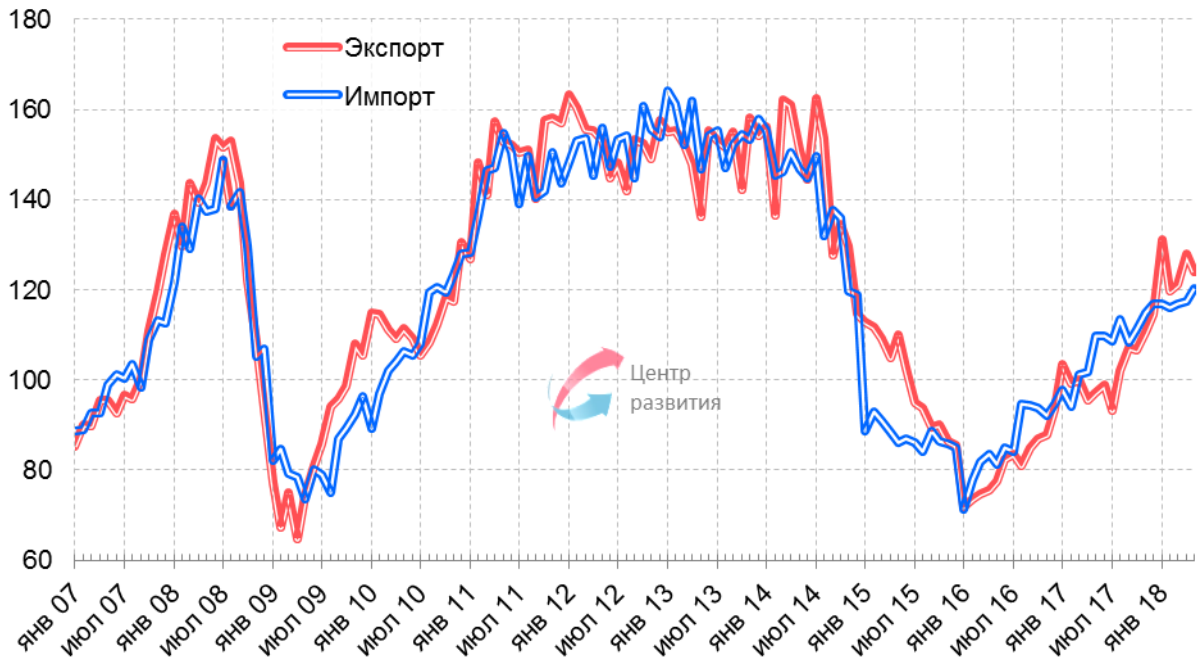
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.

NEW



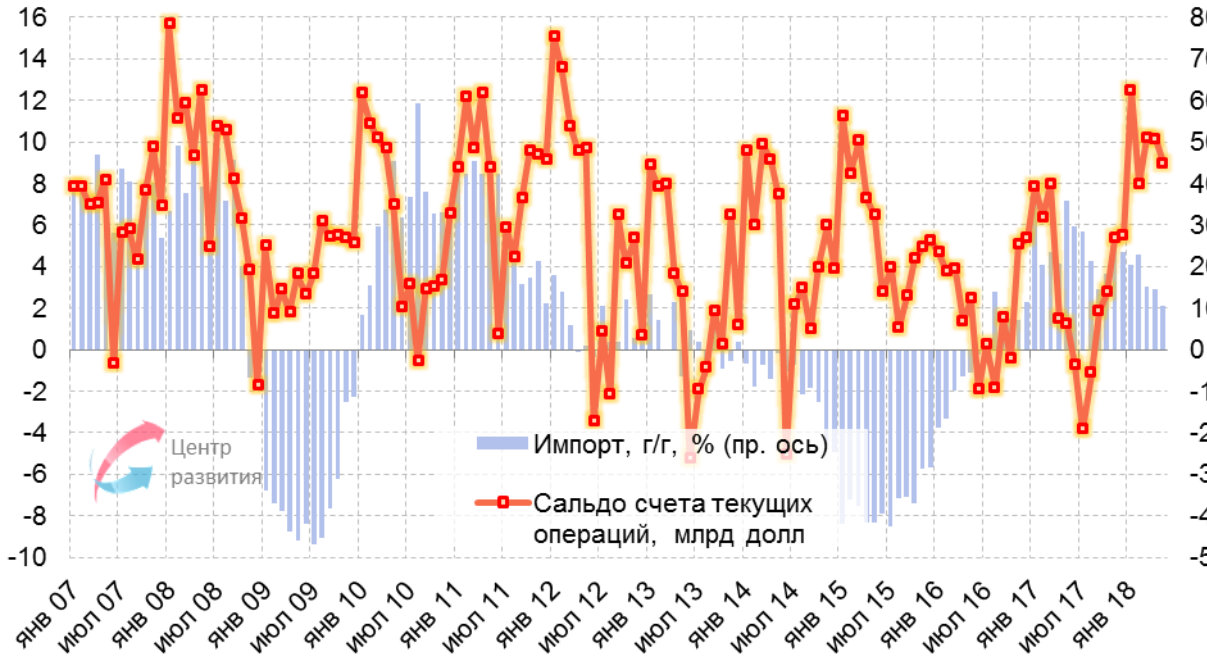
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в % [1]

NEW



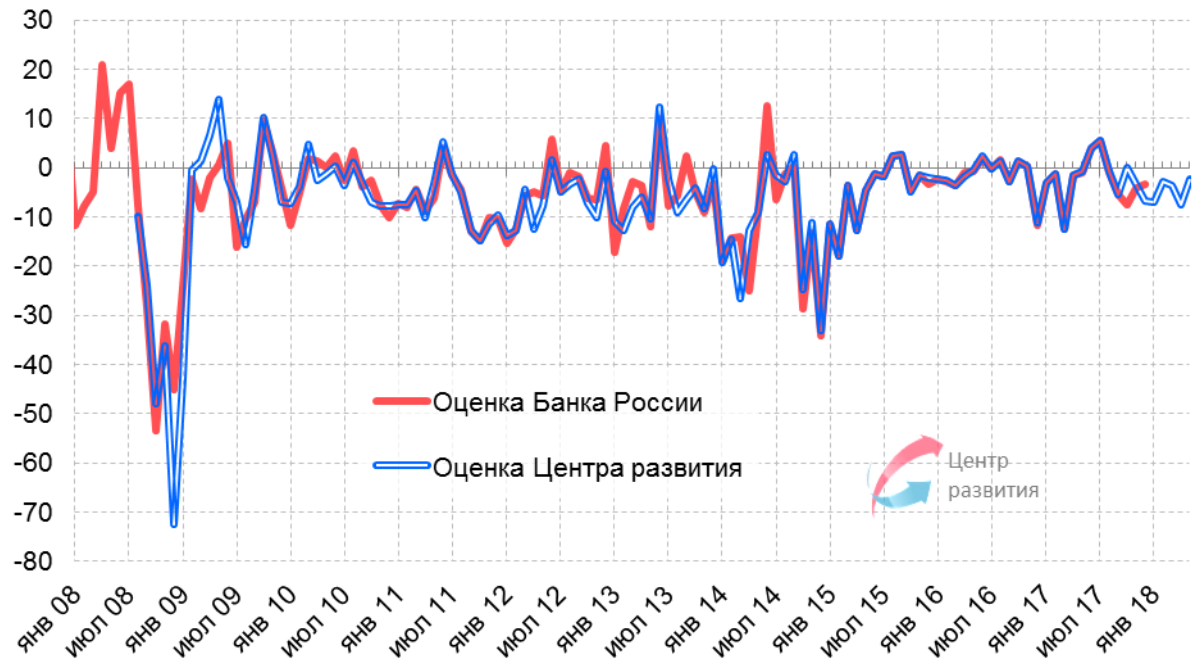
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров[1]

NEW



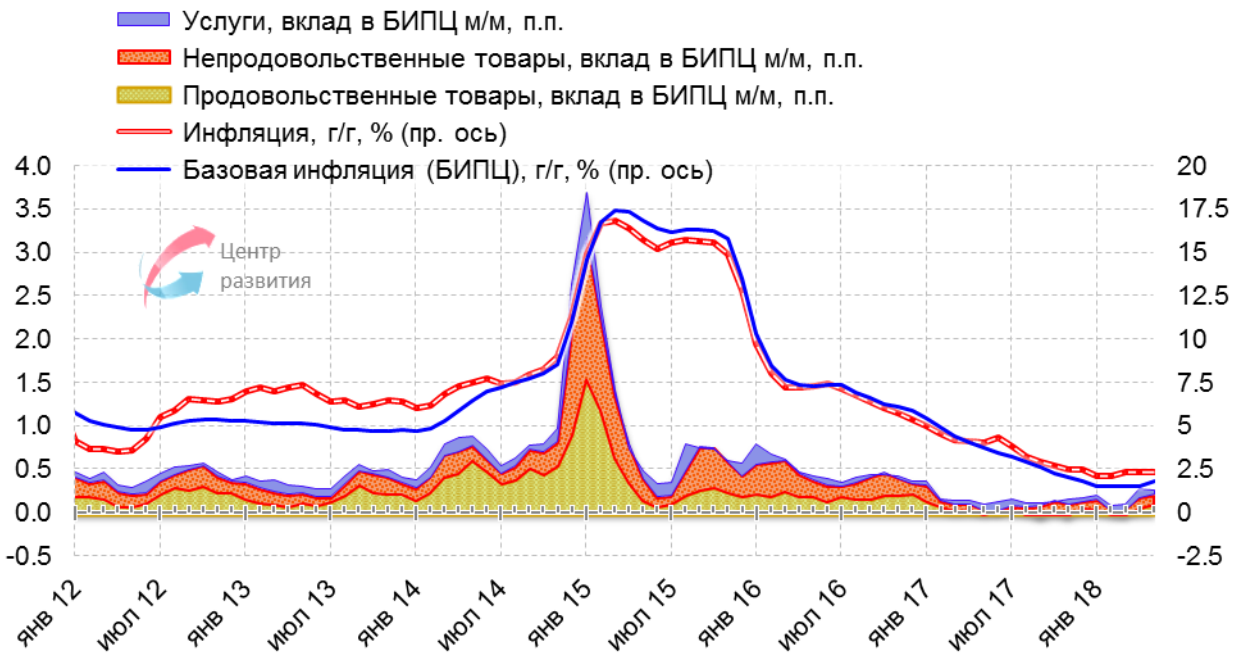
Чистый приток капитала, млрд долл.

NEW



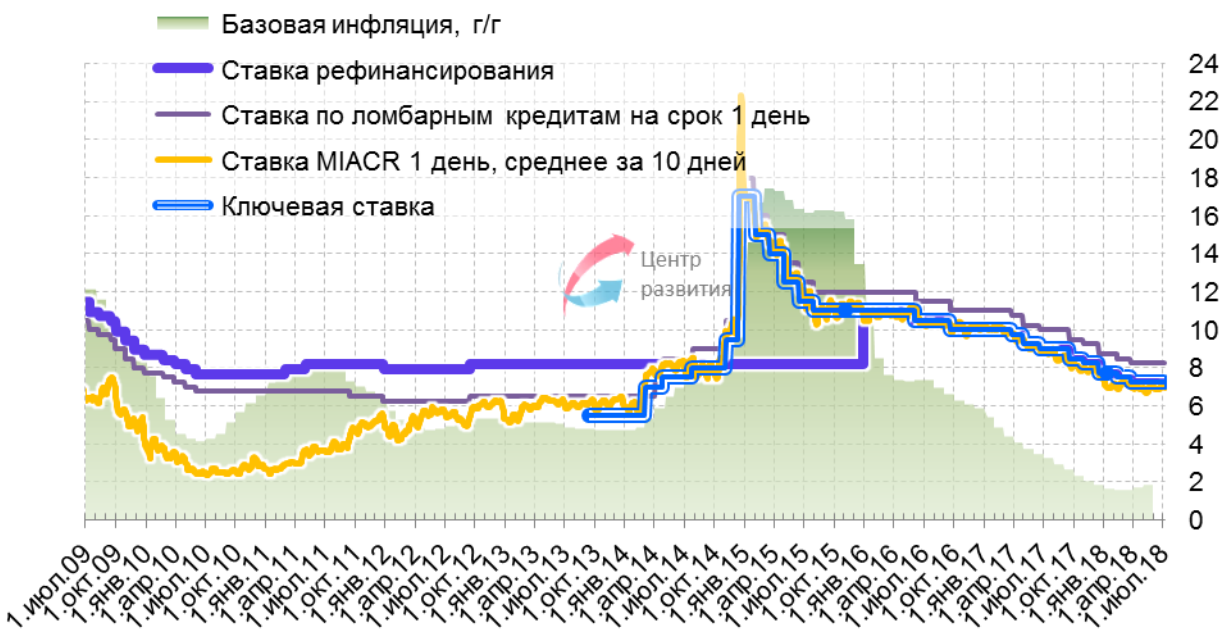
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент[2]

NEW

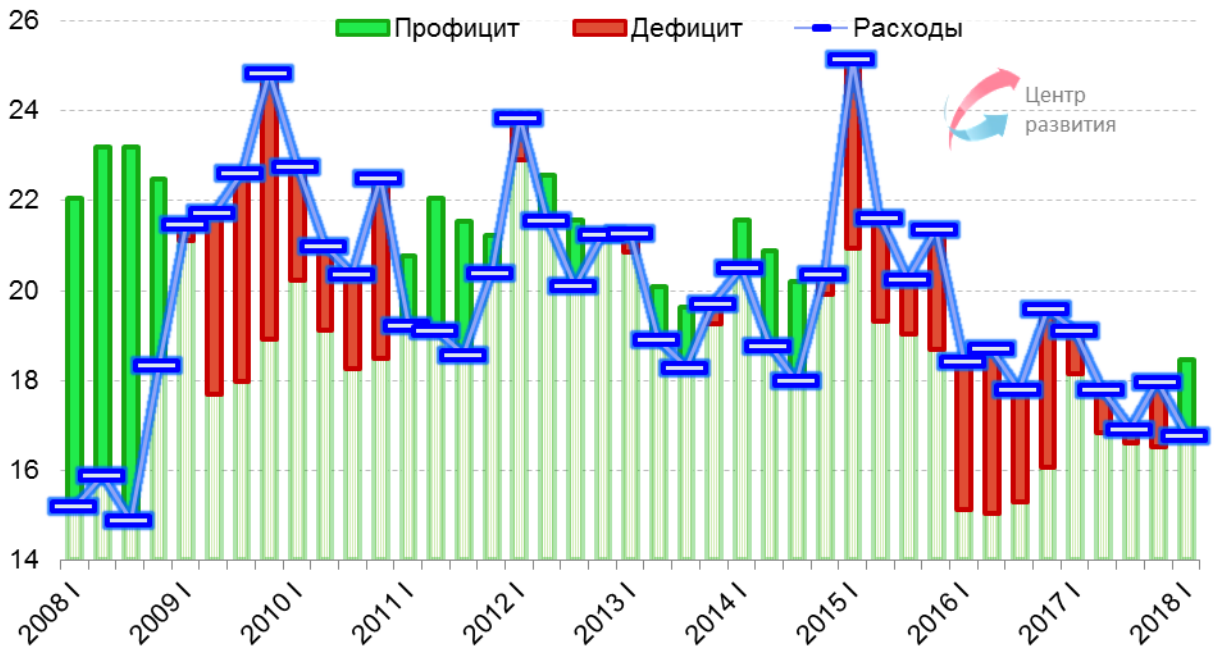


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

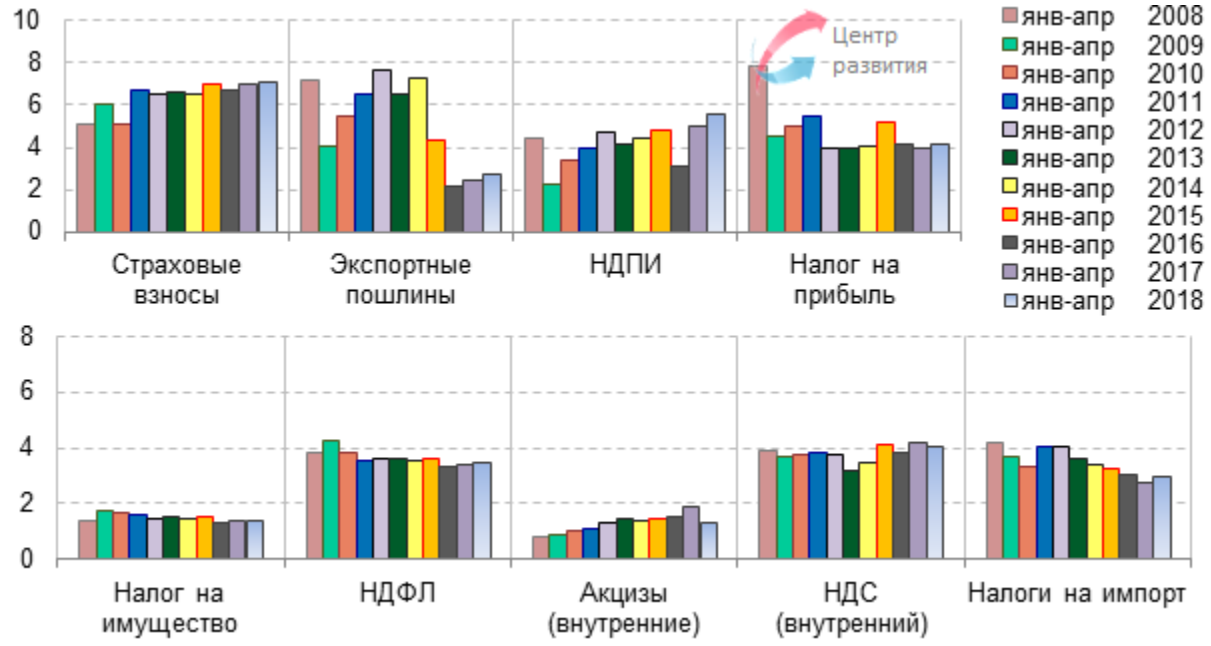


Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



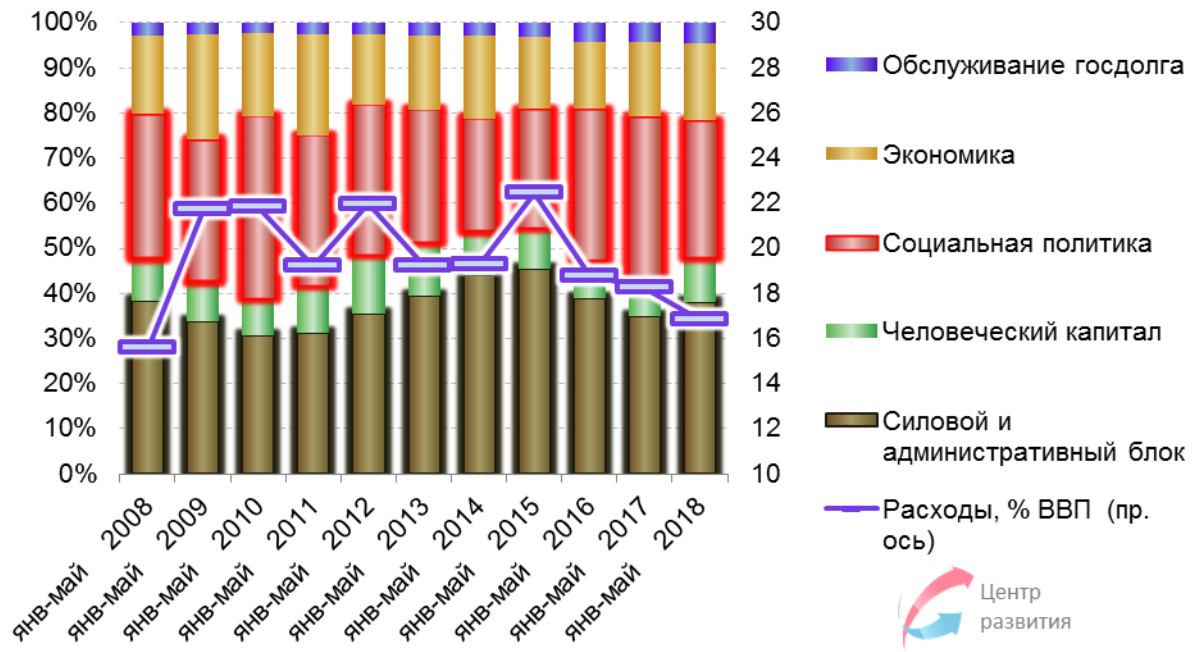
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[3]

NEW

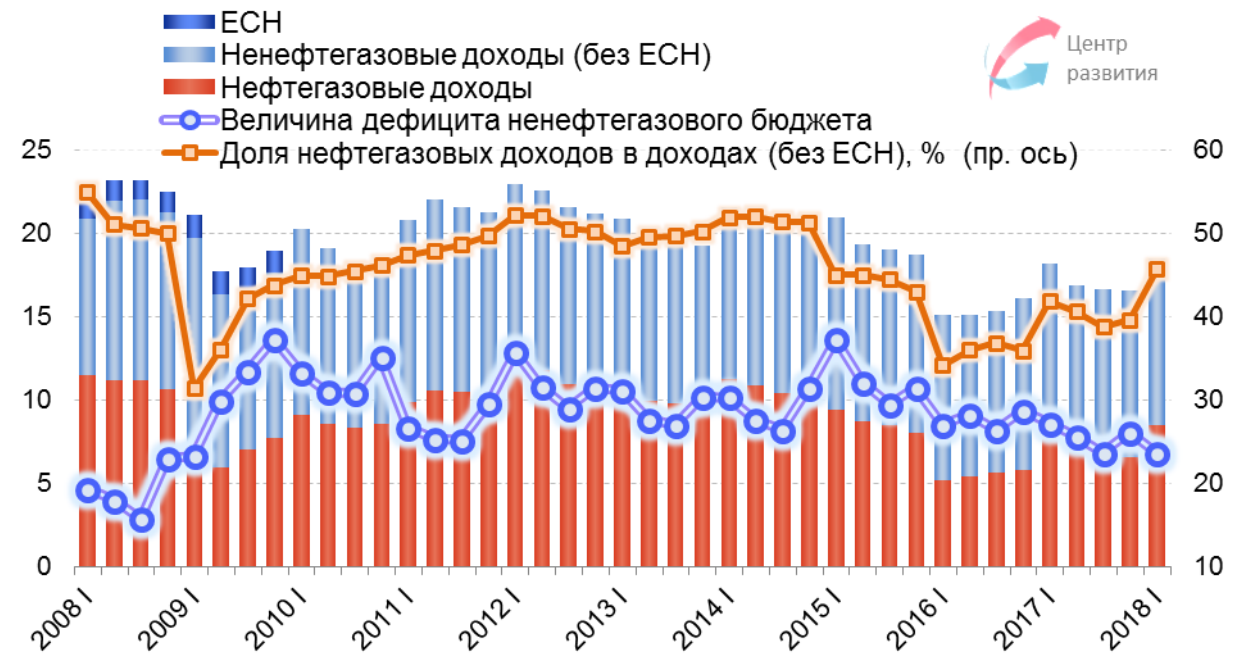


Структура расходов федерального бюджета, в %

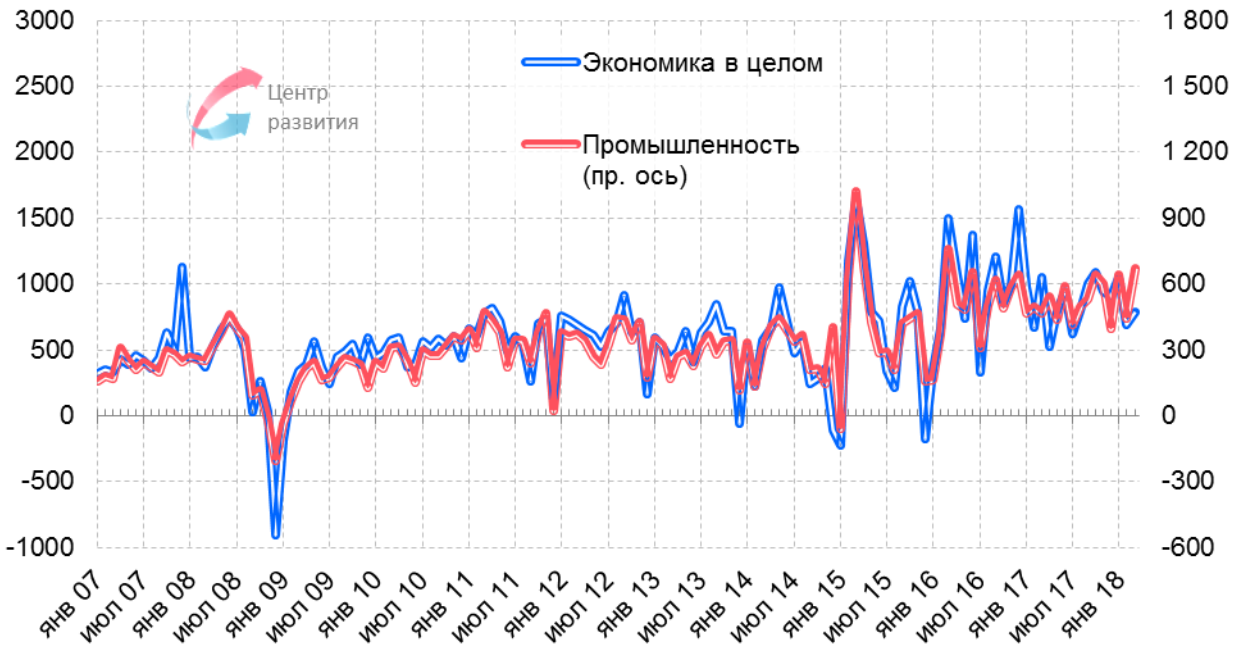
NEW



Доходы и ненефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП[4]

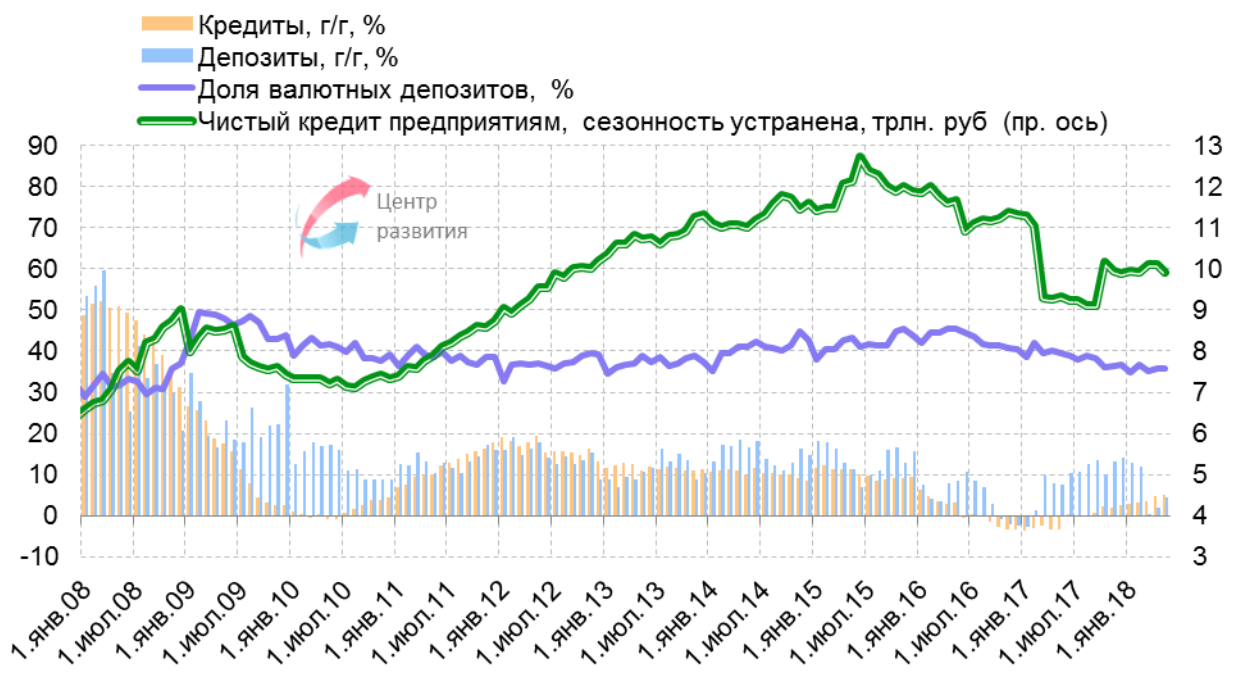


Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.



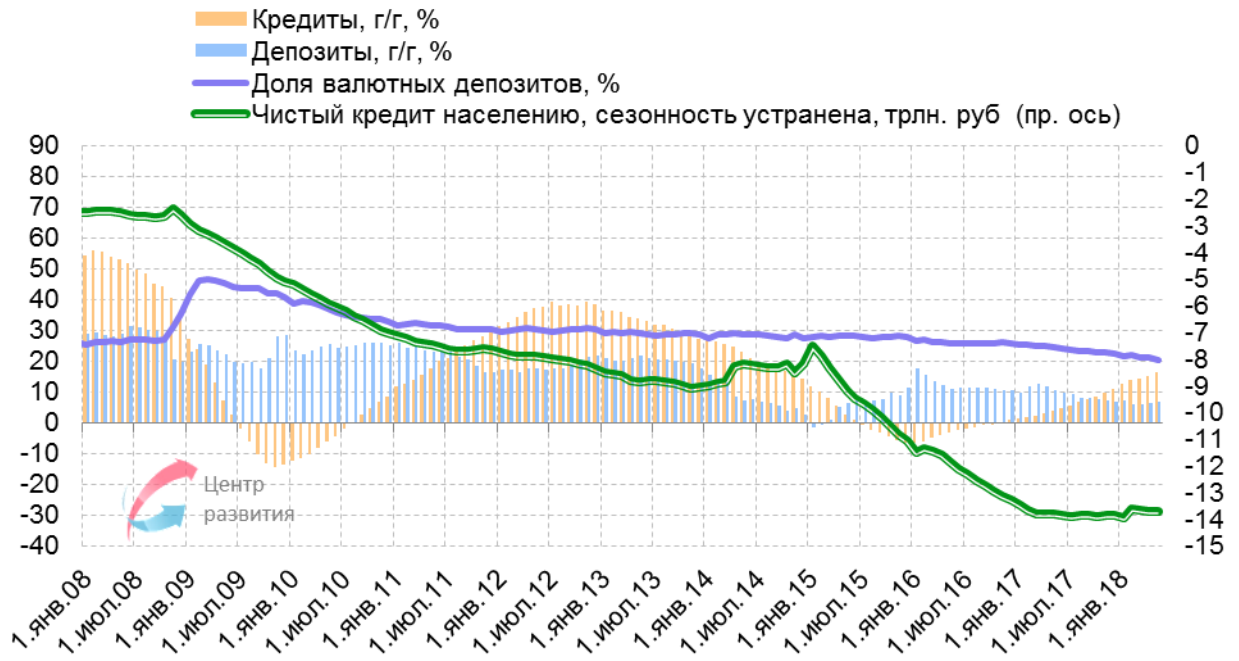
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



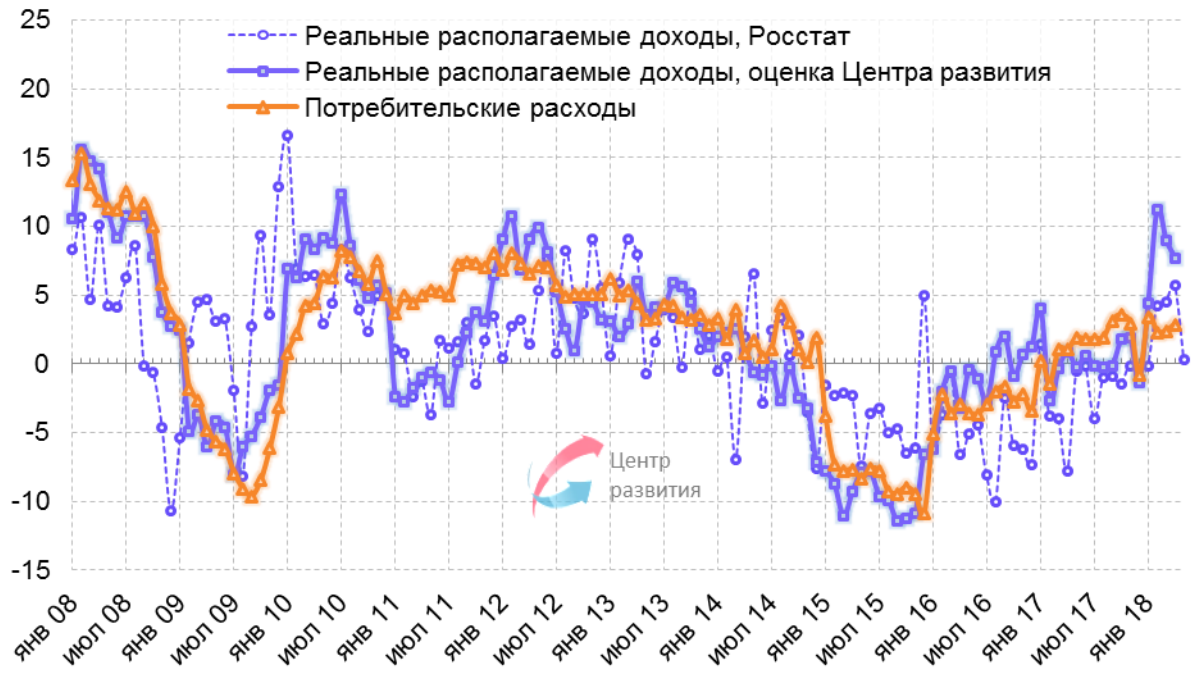
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



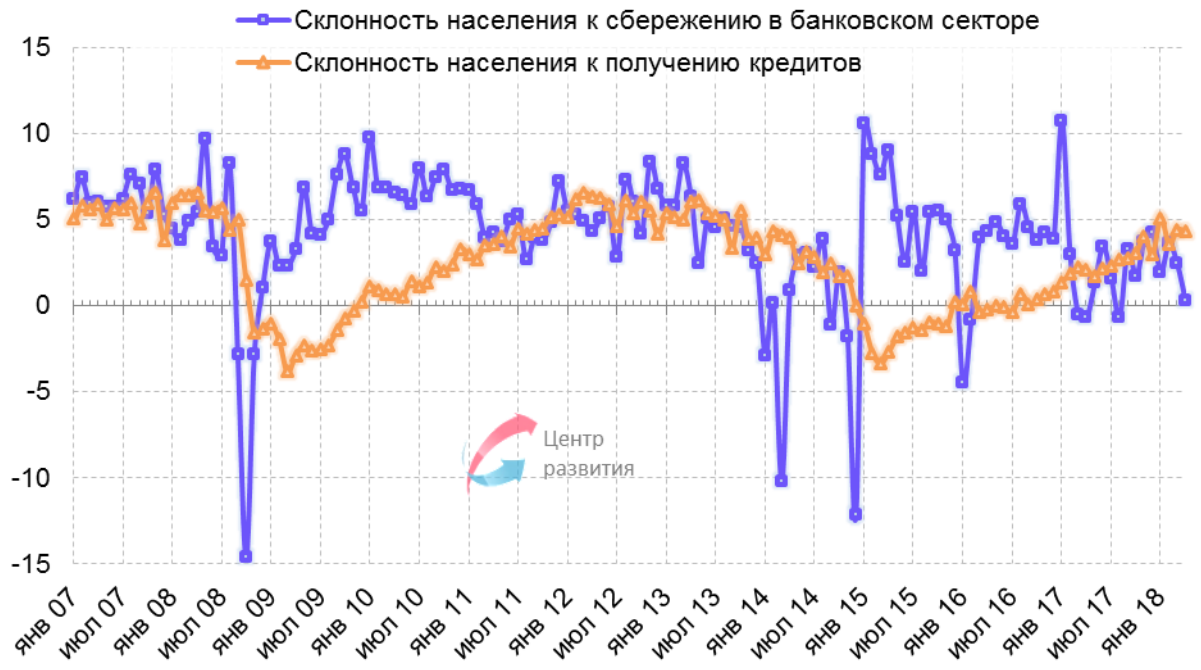
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



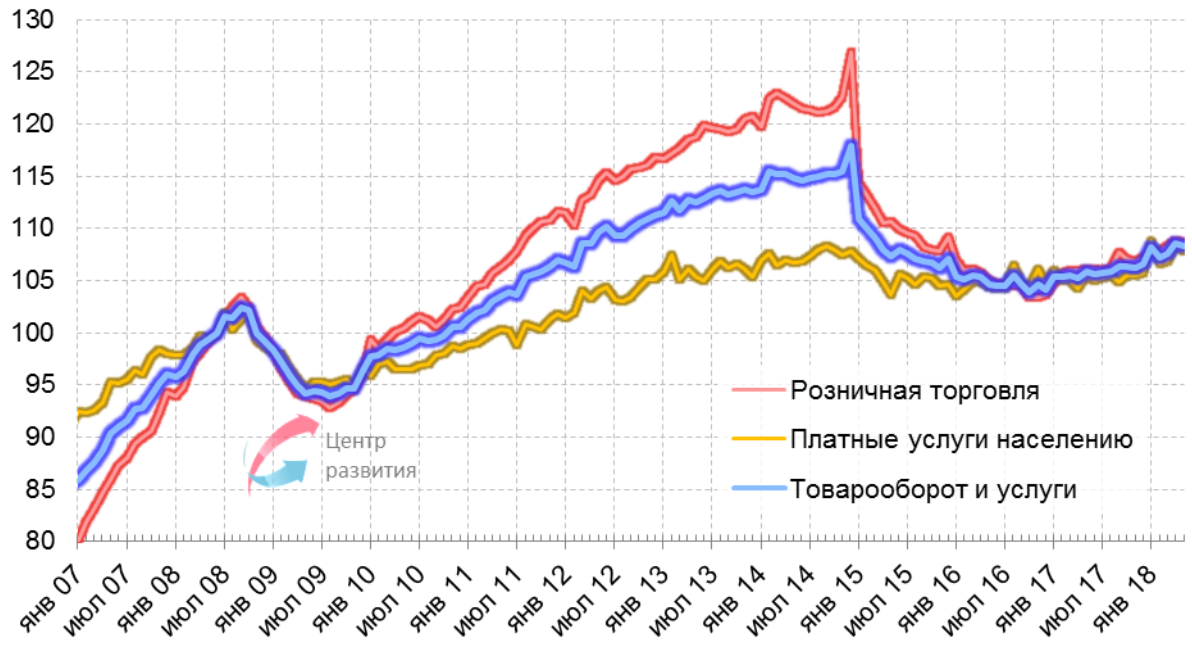
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

NEW

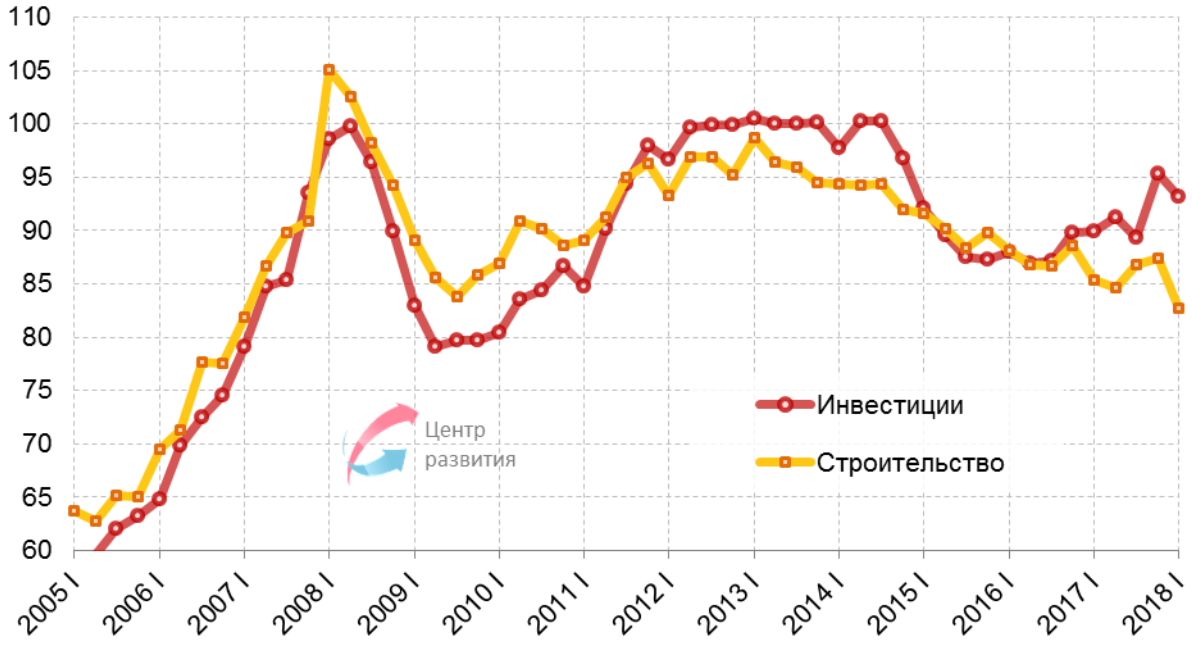


Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW

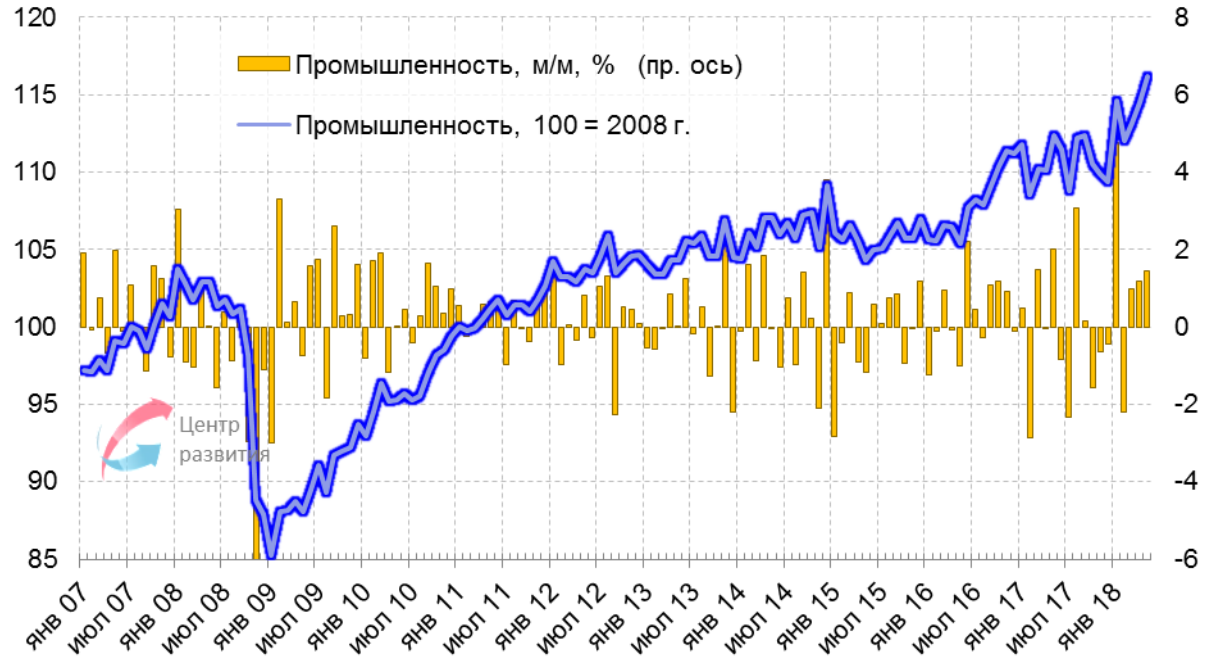


Динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)



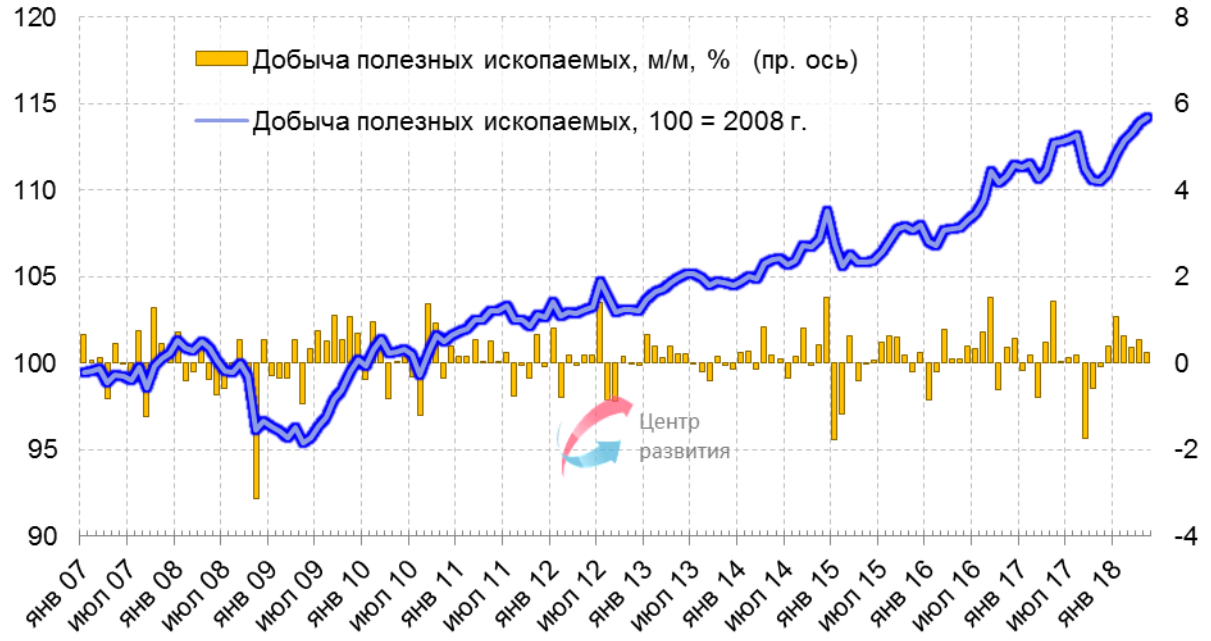
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



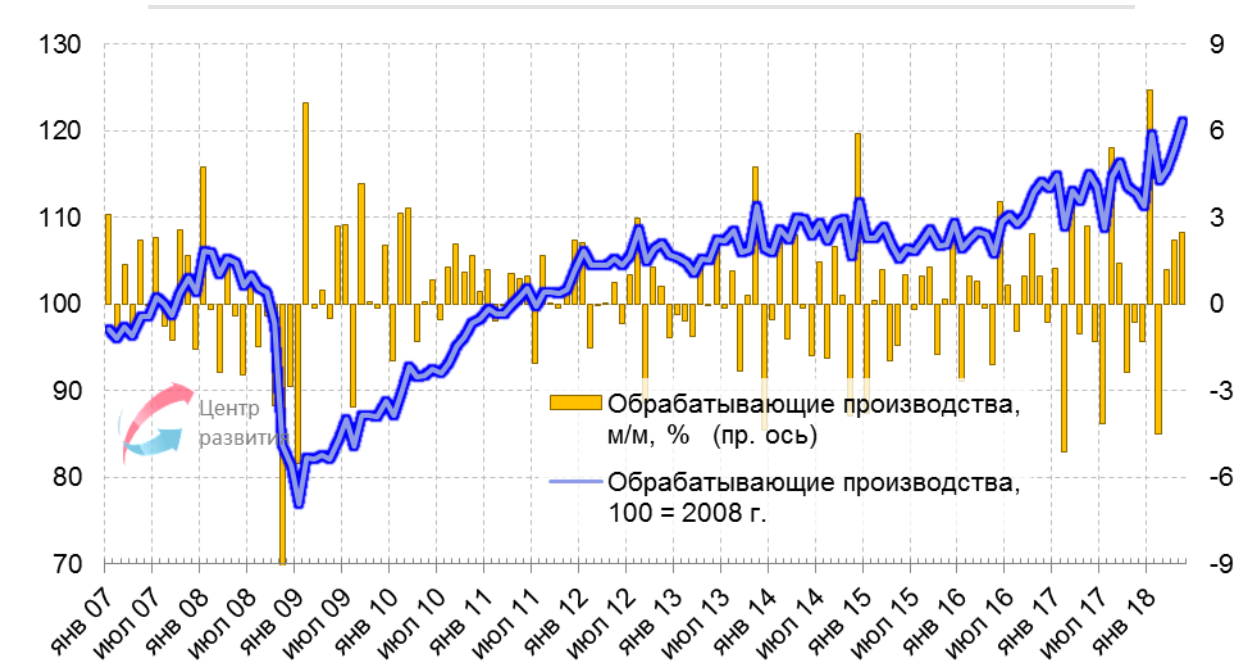
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



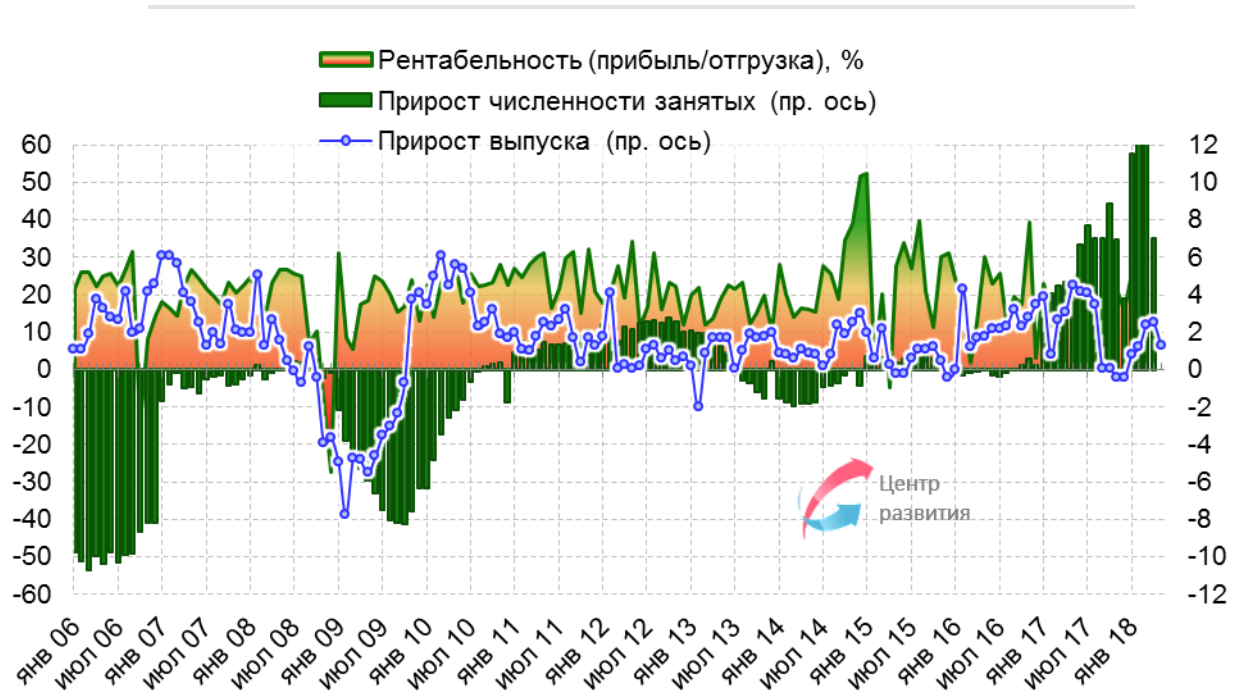
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



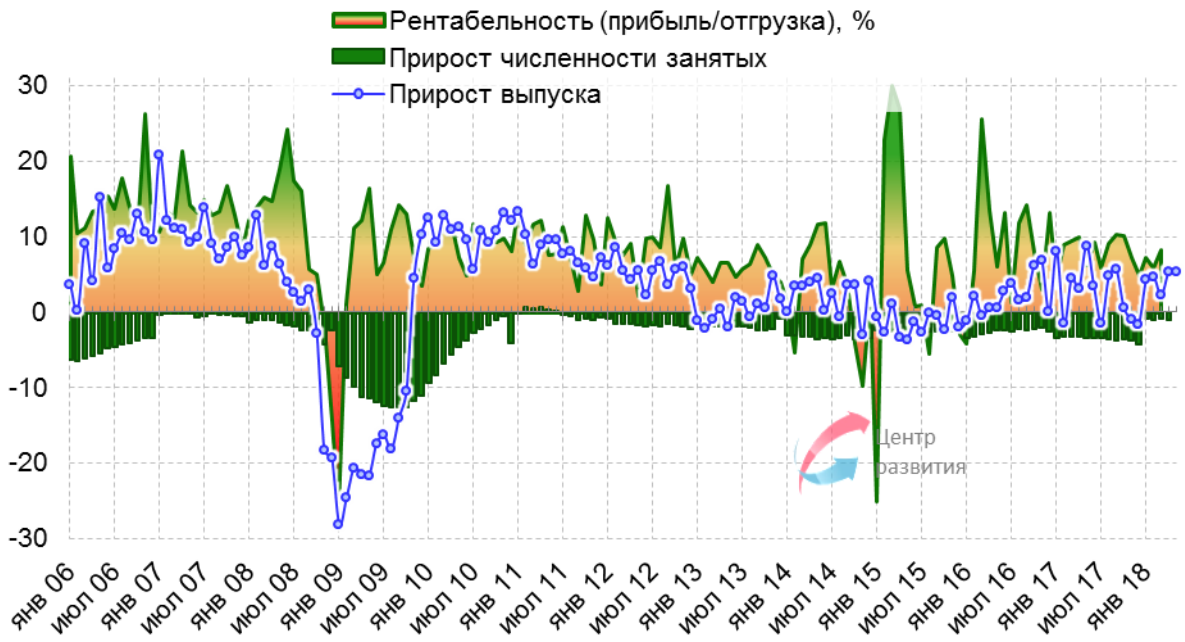
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



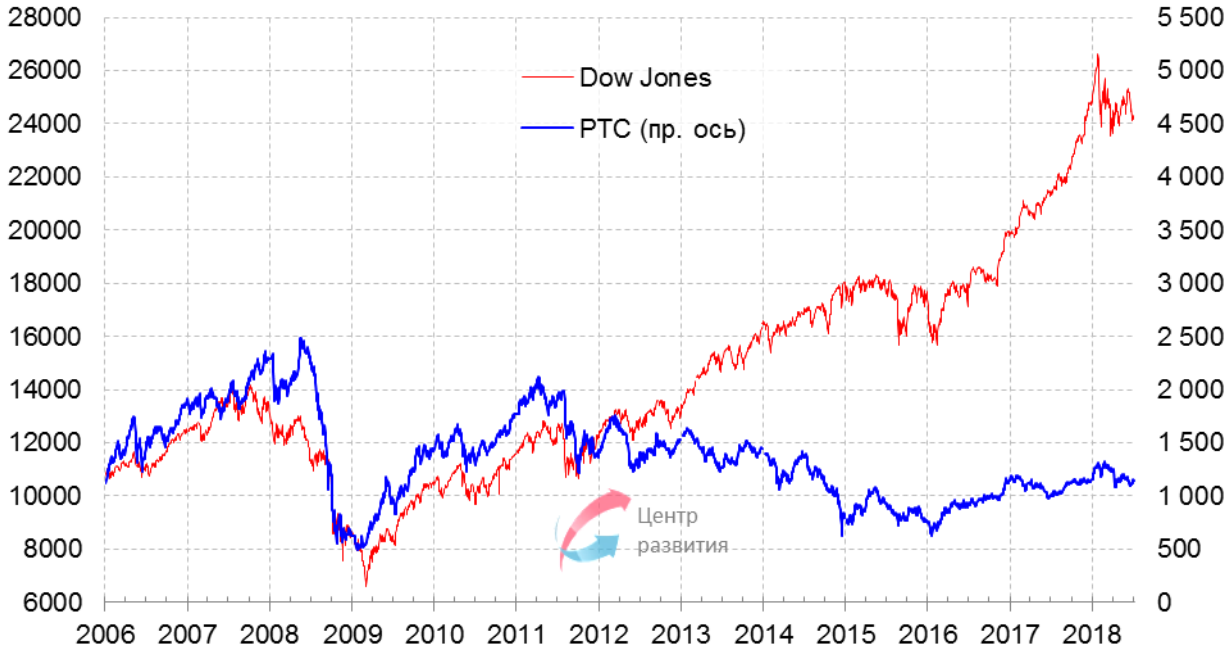
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



Комментарии к «картинкам»

[1] Данные по внешней торговле за май 2018 г. и по счету текущих операций за период с января по май 2018 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[2] 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.

[3] 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.

[4] 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
Светлана Мисихина
Анжела Назарова
Сергей Пухов
Наталья Самсонова
Сергей Смирнов
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 2018 году