Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

91

28 марта – 10 апреля 2015 г.

Курс рубля: временная передышка

Комментарии	
Инфляция и деньги	Годовая инфляция начнёт снижаться с апреля
Платёжный баланс	Плавающий курс рубля обеспечил устойчивость платёжного баланса
Реальный сектор	Производительность труда. Как добиться её роста?
Бюджет	Долги наши тяжкие
Регионы	ПИИ в регионы – барометр кризиса

Экономика в «картинках»

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

Курс рубля: временная передышка

Данные платёжного баланса за первый квартал указывают на то, что текущее укрепление рубля недостаточно обосновано динамикой фундаментальных факторов и потому может оказаться недолгим.

В первую очередь следует отметить, что наряду с топливным экспортом сокращение в начале года затронуло и прочий российский экспорт. Снижение цен на основные товары не было компенсировано увеличением объёмов, а по ряду важных позиций, включая древесину, драгметаллы и химические товары, они упали на 10–20%. Таким образом, позитивные эффекты от девальвации для нетопливного экспорта пока не проявились и положительное торговое сальдо поддерживается лишь за счёт резкого сокращения импорта.

Не менее важным фактором является продолжающееся третий квартал подряд ухудшение возможностей для рефинансирования внешнего долга. В третьем квартале 2014 года предприятиям удалось рефинансировать 70% платежей (с учётом эффекта переоценки), в четвёртом квартале – уже 50%, а в первом квартале 2015 года – всего 30%. На фоне практически полного замораживания прямых иностранных инвестиций и интенсивного бегства капитала за рубеж это обеспечило 33 млрд долл. чистого оттока капитала частного сектора. Учитывая отсутствие условий для разворота капитальных потоков в условиях санкций и ожидающееся во втором полугодии сезонное сокращение СТО, возврат на траекторию ослабления рубля при отсутствии быстрого роста цен на нефть выглядит наиболее вероятной перспективой.

Укрепление рубля (даже временное) и особенно связанное с ним торможение роста цен – хорошая новость для групп населения, не озабоченных проблемой сохранности сбережений. Однако на предприятия слабая предсказуемость и большие колебания рубля как в одну, так и в другую сторону оказывают скорее негативное влияние. Не говоря уже о том, что чрезмерное укрепление рубля на фоне низких цен на нефть усугубляет и без того немалые бюджетные проблемы.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Инфляция и деньги

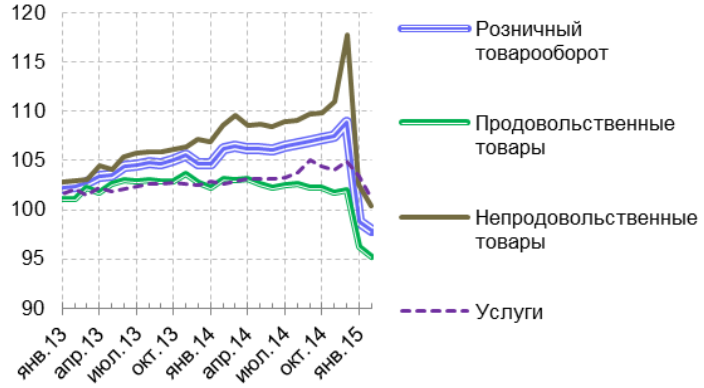
1. Годовая инфляция начнёт снижаться с апреля

Рост цен в марте 2015 года оказался вдвое меньше, чем в феврале. Низкий потребительский спрос и сильно укрепившийся с февраля рубль создают предпосылки для снижения годового темпа инфляции в ближайшие месяцы.

Рост потребительских цен в марте составил 1,2% – против 2,2% в феврале и 3,9% в январе. Замедление роста цен было обусловлено исчерпанием большей части эффекта завершившейся в январе девальвации на фоне масштабного (-8% год к году, по состоянию на февраль) спада розничных продаж (рис. 1.1) и разворота курсовой динамики. Если в среднем за январь по номинальному эффективному курсу рубль ослаб на 7% (тем самым обеспечивая высокую инфляцию в следующем месяце – феврале), то за февраль он не изменился, а за март – укрепился на 9,3% (рис. 1.2). Несмотря на стремительную стабилизацию ценовой динамики, темп 12-месячной инфляции в марте достиг 16,9% (максимум с марта 2002 г.) – в феврале он составлял 16,7%.

Как и в феврале, **рост цен в марте замедлялся во всех трёх основных ценовых агрегатах**. **В продовольствии текущая инфляция опустилась до 1,3% с 2,9% в феврале** (сезонность устранена). Самый сильный рост цен был отмечен в следующих продуктовых группах: чай и кофе (3,9%), рыбопродукты (3,2%), кондитерские изделия (2,6%), масло и жиры (2,6%), макаронные и крупяные изделия (2,1%). При этом наиболее оперативно реагирующие на курс рубля сахар и плодоовощная продукция подешевели за месяц на 6,8% и 1,6% соответственно. По состоянию на конец февраля темп накопленного за 12 месяцев роста продовольственных цен составил 23,0% против 23,3% в феврале – цены стали

Рис. 1.1. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Примечание. Последняя точка – февраль 2015 г.
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 1.2. Краткосрочное влияние курса рубля (показан на графике с запаздыванием в 1 месяц) на инфляцию

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

расти медленнее, чем в прошлом году, когда из-за ряда продовольственных шоков начали быстро дорожать молочные продукты, овощи, сахар и мясо.

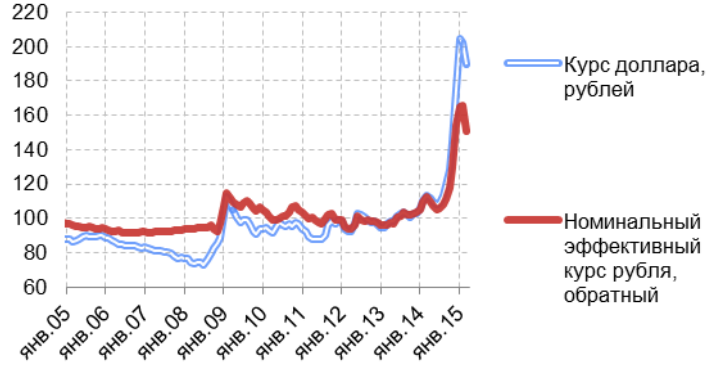
Таблица 1.1. Динамика ключевых индикаторов инфляции, в %

	2014										2015		
	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар
В приростах за месяц													
Инфляция	1,0	0,9	0,9	0,6	0,5	0,2	0,7	0,8	1,3	2,6	3,9	2,2	1,2
Базовая инфляция (Росстат)	0,8	0,9	0,8	0,8	0,6	0,6	0,9	0,8	1,0	2,5	3,5	2,3	1,5
Базовая инфляция (ЦР)	0,8	0,9	0,9	0,7	0,5	0,6	0,8	0,8	1,0	2,6	3,7	2,4	1,4
Базовая инфляция (Росстат), с.у.	0,8	1,0	1,0	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7	1,0	2,7	3,5	2,4	1,5
Базовая инфляция (ЦР), с.у., в т.ч.	0,7	0,9	0,9	0,8	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9	2,7	3,7	2,4	1,3
продовольственные товары, с,у,	1,1	1,4	1,7	1,4	1,0	1,0	1,2	0,9	1,3	2,4	4,1	3,1	1,6
непродовольственные товары, с,у,	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	2,7	3,5	2,3	1,5
платные услуги, с,у,	0,5	0,9	0,6	0,6	0,5	0,6	0,4	0,9	1,1	3,8	3,3	0,9	0,1
Непродовольственная базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,7	3,0	3,5	1,9	1,2
В приростах за год													
Инфляция	6,9	7,3	7,6	7,8	7,4	7,5	8,0	8,3	9,1	11,4	15,0	16,7	16,9
Базовая инфляция (Росстат)	6,0	6,5	7,0	7,5	7,8	8,0	8,2	8,4	8,9	11,2	14,7	16,8	17,5
Базовая инфляция (ЦР)	5,3	5,9	6,5	7,0	7,3	7,5	7,7	8,1	8,6	11,0	14,6	16,8	17,5

Примечание. С.у. – сезонность устранена.
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.
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рост цен на непродовольственные товары замедлился в марте до 1,4% с 2,1% в феврале и 3,2% в январе (к предыдущему месяцу, сезонность устранена). Почти в половине товарных групп эффект от девальвации уже реализован, и темп роста цен стремительно опускается. Однако на многие товары рост цен носит достаточно

Рис. 1.3. Динамика номинального курса рубля (100 = 2013 г., рост индекса – ослабление рубля)



Примечание. Последняя точка – март 2015 г.
Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

устойчивый характер: моющие и чистящие средства, парфюмерно-косметические товары, галантерея – 2–3,5% в месяц в январе-марте; одежда и бельё, трикотажные изделия, обувь – 1,5–2% в месяц. Наличие таких товарных групп создаёт предпосылки для более медленного снижения инфляции в непродовольственных товарах по сравнению с продуктами питания. Темп скользящей 12-месячной инфляции в непродовольственных товарах в марте повысился до 13,9% против 13,0% в феврале и 11,2% в январе.

Рост стоимости платных услуг населению в марте замедлился до 0,3% – против 0,8% в феврале и 2,2% в декабре и январе (без устранения сезонности, из-за высокой доли регулируемых тарифов). В части услуг, используемых для расчёта базовой инфляции, после устранения сезонности замедление оказывается ещё более сильным – до 0,1% в марте с 3–4% в декабре-январе. Если по многим группам услуг рост цен превышает 1% в месяц, то услуги зарубежного туризма на фоне укрепления рубля подешевели на 2,2%.

Таким образом, мартовская статистика подтвердила тренд на стремительное замедление роста потребительских цен. Укрепление рубля в марте и апреле (на 9,3% и примерно на 10% соответственно, по номинальному эффективному курсу) может привести к тому, что в апреле и мае текущая месячная инфляция не будет превышать 0,9% в месяц – уровня, наблюдавшегося в эти месяцы годом ранее. **Очень вероятно, что темп скользящей годовой инфляции с апреля начнёт снижаться**. Успех в борьбе с высокой инфляцией в сочетании с избыточным, спекулятивным укреплением рубля может привести к тому, что на заседании **30 апреля Банк России в очередной раз примет решение о снижении ключевой ставки – с 14 до 13%**.

Николай Кондрашов

Платёжный баланс

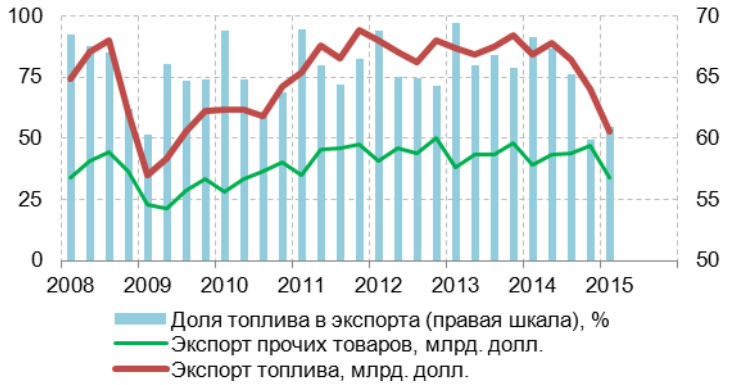
2. *Плавающий курс рубля обеспечил устойчивость платёжного баланса*

Согласно оценкам Банка России, в первом квартале текущего года профицит счёта текущих операций составил 24 млрд долл., сократившись за год на 9%. Падение экспорта из-за обвала нефтяных цен только на 70% компенсировалось сжатием импорта из-за резкого ослабления рубля. Основной проблемой платёжного баланса по-прежнему остаётся высокий отток капитала (33 млрд долл. за первый квартал).

Рекордный рост доллара к рублю в конце прошлого года и многолетний минимум нефтяных цен в начале текущего года вызвали серьёзные опасения относительно устойчивости платёжного баланса в 2015 г. Правда, в последние месяцы конъюнктура на товарных и финансовых рынках значительно улучшилась. Это, похоже, позволило денежным властям оптимистично смотреть в будущее, несмотря на ухудшающиеся макроэкономические показатели. Возможно, наихудшее уже позади. Тем не менее данные платёжного баланса за первый квартал позволяют сделать ряд тревожных выводов из динамики текущих и финансовых операций.

Во-первых, **к падению стоимости экспорта углеводородного сырья** (нефти, нефтепродуктов и природного газа, составляющих 61% всего экспорта, рис. 2.1) **присоединился прочий экспорт**. В первом квартале стоимость экспорта российских товаров составила 87 млрд долл., сократившись за год на 36 млрд долл. (или на 30%). При этом экспорт топлива в стоимости потерял 31 млрд долл. (или 37%) за счёт почти двукратного падения нефтяных цен за этот период (рост физических объёмов экспорта сырой нефти и нефтепродуктов позволил несколько сгладить негативную ценовую динамику). Стоимость экспорта прочих товаров (за исключением топлива) в рассматриваемый период снизилась на 13% год к году, хотя на протяжении последних трёх лет изменения не превышали ±6% (рис. 2.2 и

Рис. 2.1. Динамика экспорта, млрд долл.



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

Рис. 2.2. Динамика экспорта прочих товаров (без топлива), в % (год к году)

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

2.3). Дело в том, что вслед за падением нефтяных цен стала ухудшаться конъюнктура на других рынках. Ценовой индекс нетопливных товаров, рассчитываемый МВФ, в первом квартале снизился на 15% год к году (главным образом за счёт чёрных металлов).

Во-вторых, **сокращение импорта не в состоянии полностью компенсировать падение экспорта**. Стоимость импорта в первом квартале сократилась до 48 млрд долл., т.е. на 26 млрд долл. к тому же кварталу прошлого года (рис. 2.4). Снижение импорта в годовом выражении началось ещё в конце 2013 г., через год – усилилось до 20% год к году, а в начале текущего года – до 36% год к году. Этому способствовали снижение реальной зарплаты, падение рубля и удорожание импорта, а также рост стоимости кредитования. Однако наметившаяся тенденция к укреплению рубля и снижению процентных ставок могут привести к частичному восстановлению спроса на импортируемые товары.

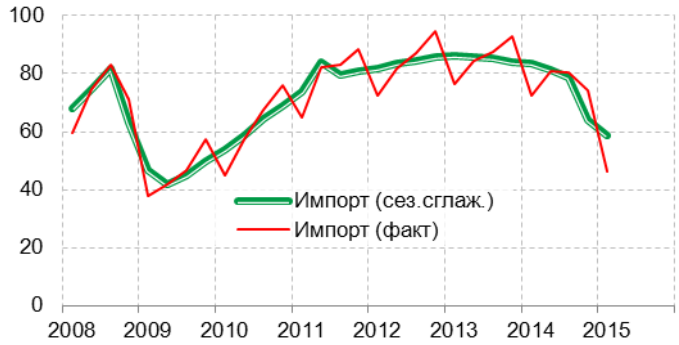
Поскольку сокращение импорта в абсолютном выражении компенсировало только чуть более 70% падения экспорта, торговый баланс в первом квартале сократился до 40 млрд долл. против 51 млрд долл. годом ранее.

В-третьих, **замедлилось сокращение дефицита неторговых операций** (услуги, доходы, оплата труда и трансферты). В первом квартале текущего года неторговый дефицит составил 17 млрд долл. (на 8 млрд долл. меньше прошлогодних показателей). Если во втором квартале 2014 г. этот дефицит сократился всего на 4% год к году, то к концу года падение усилилось до 30%. В то же время в начале 2015 г. ситуация стабилизировалась (снижение дефицита не превысило 32% год к году). Наиболее сильно сократились доходы к выплате нерезидентам – как за счёт процентных платежей (внешний долг за последние три квартала сократился почти на четверть), так и за счёт доходов нерезидентов от участия в капитале российских компаний (падение рубля привело к сокращению долларового эквивалента полученной прибыли). Но, что удивительно, ещё больше упали доходы российских компаний и банков от их непрерывно растущих зарубежных активов (более чем на 50% год к году, тогда как доходы к выплате – на 46%). Последнее будет сдерживать дальнейшее сокращение неторгового дефицита.

Рис. 2.3. Структура и темп прироста стоимости прочего экспорта (без топлива) за январь-февраль 2015 г., %

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

Рис. 2.4. Динамика импорта, млрд долл.



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

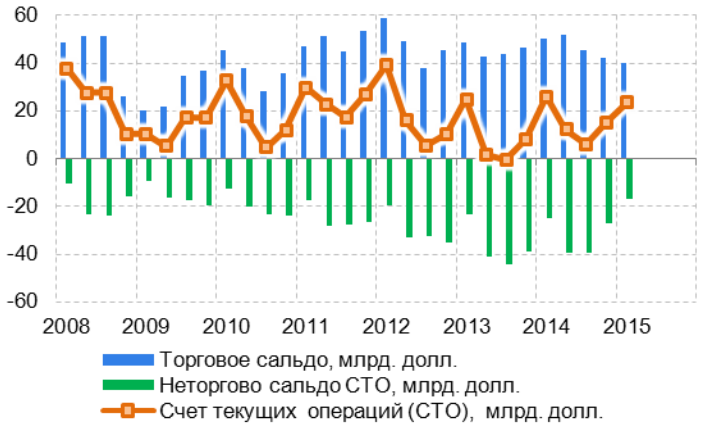
В результате одновременного сокращения сальдо торгового баланса и неторгового дефицита счёт текущих операций в первом квартале 2015 г. снизился всего на 9% год к году и составил 24 млрд долл. (рис. 2.5). Учитывая ярко выраженную сезонность, можно ожидать сокращения притока валюты по текущим операциям с локальным минимумом вблизи нуля в третьем квартале.

В-четвёртых, по-прежнему **сохраняется высокий показатель чистого оттока капитала частного сектора,** который составил 33 млрд долл. в первом квартале текущего года (рис. 2.6). Это примерно соответствует показателям начала 2012 и 2013 гг. Тем не менее все годовые прогнозы (как официальные, так и независимых аналитиков) на текущий год в полтора-два раза выше, чем в тот период. Это связано с несколькими факторами.

1) **Проблема рефинансирования внешнего долга обостряется**. Предприятия за первый квартал текущего года сократили долг на 19 млрд долл. при плановом графике платежей 25 млрд долл. С учётом валютной переоценки рублёвого долга перед нерезидентами, рефинансирование платежей составило чуть более 30% (кварталом ранее – более 50%, в третьем квартале прошлого года – более 70%). Банки же стали досрочно погашать внешний долг (чего не было в предыдущие периоды), который снизился на 17 млрд долл. при графике платежей 10 млрд долл.

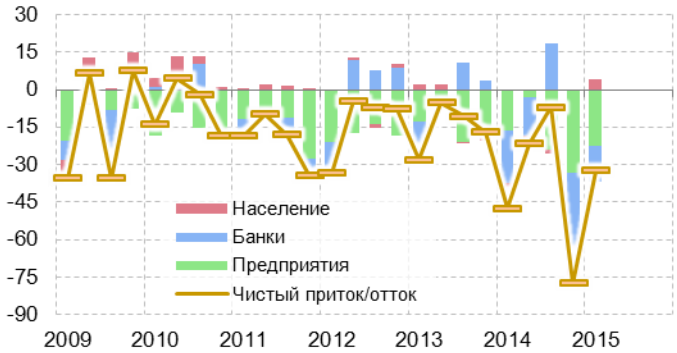
2) **Прямые иностранные инвестиции в страну заморожены**. Их прирост в первом квартале 2015 г. составил всего 3 млрд долл. Участие нерезидентов в капитале российских компаний (за вычетом реинвестированных доходов и кредитов прямых инвесторов) даже сократилось против роста на 2 млрд долл. в первом квартале прошлого года. Рецессия в российской экономике на фоне восстановления экономического роста в развитых странах, скорее, создаёт предпосылки для инвестиций в зарубежные активы.

Рис. 2.5. Динамика счёта текущих операций, млрд долл.



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

Рис. 2.6. Чистый приток/отток капитала частного сектора, млрд долл.



Источник: Банк России, CEIC Data.

3) **Бегство капитала[1] практически не ослабевает.** За первый квартал 2015 г. предприятия вывели из страны почти 9 млрд долл. против 10 млрд. годом ранее, несмотря на то, что все располагаемые средства направляются на погашение внешнего долга, а рублёвые ресурсы «девальвируются» из-за падения рубля.

Таким образом, мы не ожидаем существенного сокращения чистого оттока капитала частного сектора до конца года. Более того, по линии предприятий он может даже усилиться из-за проблем рефинансирования внешнего долга. Чистый отток капитала банковского сектора, а также операции населения с наличной валютой будут зависеть от динамики курса рубля. При этом давление на рубль во втором полугодии может усилиться на фоне сезонного сокращения профицита СТО.

Сергей Пухов

Реальный сектор

3. Производительность труда. Как добиться её роста?

Рост производительности труда – желанная цель для всех стран мира, особенно со стареющим населением. Российская экономика теряет лидерство относительно стран ОЭСР по этому показателю, которое она имела в период 1995–2009 гг., и может перейти к более рыночным методам её стимулирования, чем раньше, когда безработица в России по мировым меркам была чрезвычайно низкой.

Для выхода из рецессии, возникшей под влиянием двух внешних шоков – снижения цен на нефть и санкций, промышленность России нуждается в сильных стимулах. Одним из них служит девальвация рубля. Другим может стать повышение эффективности производства, прежде всего, за счёт повышения производительности труда.

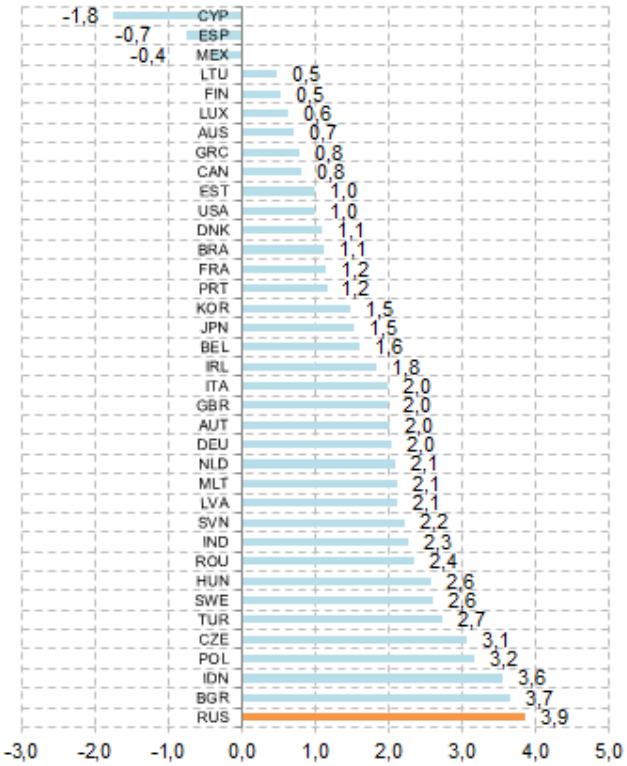
[1] Сомнительные сделки, торговые кредиты, ошибки и пропуски, прочие инвестиции.

Российская экономика – при всех её проблемах – имела периоды высоких темпов роста производительности труда. Как показали наши межстрановые расчёты с использованием новой статистической базы WIOD[2], в период 1995–2009 гг. среднегодовые темпы роста производительности труда в экономике России были максимальными среди большинства стран ОЭСР, а также Бразилии, Индии и Индонезии[3]. Среднегодовой прирост производительности труда в выборке стран, включенных в базу WIOD, колебался от -1,8, -0,7 и -0,4% на Кипре, в Испании и в Мексике до 3,6, 3,7 и 3,9% в Индонезии, Болгарии и России соответственно (рис. 3.1). Из развитых стран наиболее высокими среднегодовые темпы были в Швеции (2,6%), а в США они составили 1%.

В этот период Россия по темпам прироста производительности труда опережала и страны G7, и страны ЦВЕ, где среднегодовые приросты производительности составили 1,5 и 2,8% соответственно.

Однако основные причины таких высоких российских темпов носили главным образом временный характер: восстановительный рост выпуска после завершения трансформационного спада и небывалый рост мировых цен на сырьевые ресурсы, что стимулировало рост добавленной стоимости в добывающих секторах экономики. Кроме того, Россия начинала с довольно низкой базы. Если брать ВВП по ППС, то соотношение «подушевой выработки ВВП» в России и США в 1997 г. составляло всего около 23%, а если рассматривать номинальный ВВП – то около 11% (рис. 3.2). Динамику показателя производительности труда с помощью ВВП в долларовом выражении измерять, конечно, проблематично – в силу изменчивости показателя номинального валютного курса, но определенное представление о

Рис. 3.1. Рейтинг стран по динамике среднегодового прироста производительности труда в экономике в 1995–2009 гг., рассчитанного на основе базы WIOD, в %



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

[2] WIOD – World Input-Output Data Base.

[3] Подробнее см.: В. Миронов (НИУ ВШЭ), А. Белова (PhD студент, Paris 1 Panthéon Sorbonne), В. Канофьев (PhD студент, Пенсильванский университет, США). Влияние роста производительности труда и ULC на чистый экспорт России и стран ОЭСР в 1996–2009 гг.». // XVI Апрельская конференция НИУ ВШЭ. Круглый стол С-03 под предс. проф. K. Fukao, посвященный анализу проблем роста производительности труда в регионах мира.

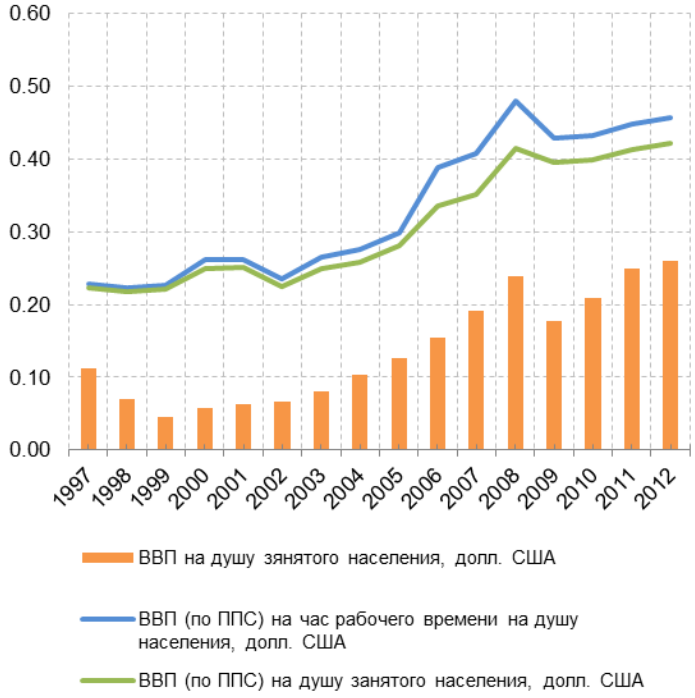
разрыве в уровне производительности в тот или иной момент времени данный показатель дать может.

При отсутствии мер по переходу к новой модели экономического роста темпы роста производительности труда в России неизбежно замедлятся, и она может оказаться по динамике этого показателя на уровне развитых стран, у которых замедление темпов роста производительности труда происходит с начала 2000-х годов и пока не видно признаков выхода из этой стагнации (рис. 3.3 и 3.4). Сейчас рост производительности в развитых странах тормозится – в частности, высоким уровнем долговой нагрузки, которая по сравнению с 2007 г. не только не сократилась, но даже выросла примерно на 20 п.п. (до 270% ВВП, с учётом долга домохозяйств, корпораций и государства). Объясняется этот тем, что долг тормозит инвестиции, а значит, и технологический прогресс, и, соответственно, рост производительности.

Примерно на столько же выросла долговая нагрузка у развивающихся экономик, входящих в G-20 (до уровня около 170% ВВП), и **у России**, у которой, однако, **совокупная долговая нагрузка на экономику находится на значительно более низком уровне** (около 99% от ВВП в 2014 г.). Впрочем, в этом заключается одно их немногих преимуществ нашей страны перед странами-конкурентами в гонке за производительностью, и очень многое надо сделать для устранения слабых мест в инвестиционном климате, чтобы погоня была успешной. Не удивительно, что Россия не избежала замедления роста производительности, которое началось задолго до нынешнего кризиса: если период с начала наблюдений Росстатом за производительностью труда разбить на две фазы, то будет видно, что в 2003–2008 гг. темпы её роста составляли 6,3% в год, в 2010–2013 гг. – примерно 3%, а в 2014 г. и вовсе замедлились, по нашей оценке, до 0,8%, оказавшись лишь немногим лучше, чем в ЕС (0,1%) или в еврозоне (0,14%) (рис. 3.3).

Вторым «светлым пятном» в экономике России в 2014 г. (помимо относительно низкой суммарной долговой нагрузки) **была ситуация с ростом производительности труда в промышленности.** В данном секторе она выросла на 4,4% за год, в обрабатывающей промышленности – на 5,6%, а в подотраслях,

Рис. 3.2. Динамика разрыва в «подушевом производстве ВВП», Россия /США, раз



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

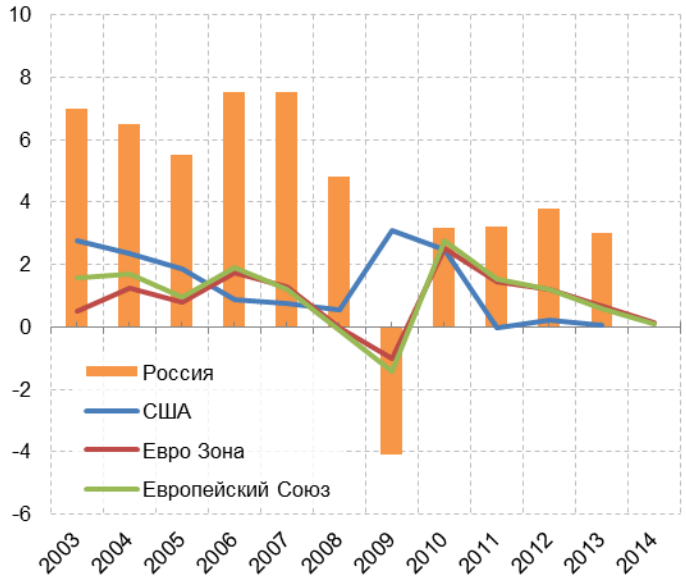
лидирующих по этому показателю (производство транспортных средств, резиновых и пластмассовых изделий) – более чем на 12% (табл. 3.1).

Таблица 3.1. Динамика секторов промышленности в 2014–2015 гг., прирост к тому же периоду прошлого года, в % (отсортировано по первому столбцу по убыванию)

	Произв. труда	Выпуск	Занятость	Выпуск
	2014	2014	2014	янв-фев 2015
Производство транспортных средств и оборудования	12,5	8,5	-3,5	-17,6
Производство резиновых и пластмассовых изделий	12,2	7,5	-4,2	6,3
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	8,8	0,4	-7,7	-14,5
Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	6,3	1,6	-4,4	2,8
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	5,8	0,6	-4,9	-0,7
Обрабатывающие производства	**5,6**	**2,1**	**-3,3**	**-1,5**
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	5,5	-2,8	-7,8	-15,6
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	5,1	1,8	-3,1	4,2
Текстильное и швейное производство	4,9	-2,5	-7,1	-22,2
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	4,6	2,5	-2,0	4,1
Промышленность в целом	4,4	1,7	-2,6	-0,4
Прочие производства	4,3	2,7	-1,5	-11,9
Химическое производство	3,1	0,1	-2,9	4,3
Добыча полезных ископаемых	**2,7**	**1,4**	**-1,2**	**0,7**
Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	1,0	1,4	0,4	0,7
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,8	-0,1	-0,9	-0,3
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	0,7	-0,5	-1,2	-6,4
Производство кокса, нефтепродуктов	0,4	5,7	5,3	2,8
Обработка древесины и производство изделий из дерева	0,2	-5,3	-5,4	1,6
Производство машин и оборудования	-0,8	-7,8	-7,1	-11,1

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

Рис. 3.3. Динамика производительности труда по экономике в целом, прирост, %



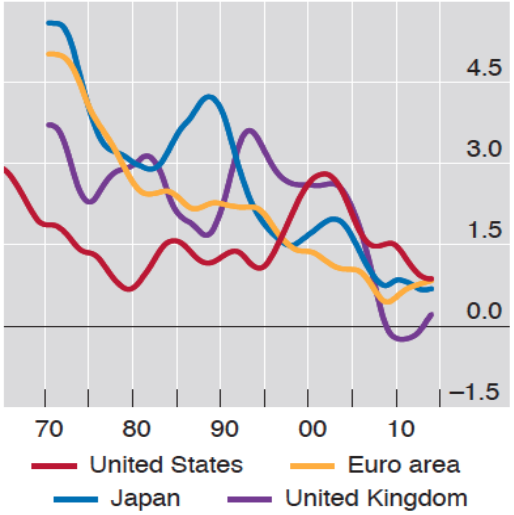
Источник: OECD, Росстат.

В то же время машиностроительные сегменты обрабатывающей промышленности (кроме лидера-автопрома) в прошлом году производительность труда практически не увеличили, хотя число замещённых рабочих мест там сократилось заметно. В производстве электрооборудования оно снизилось на 1,2%, в производстве машин и оборудования – более чем на 7% (табл. 3.1).

Если теперь обратиться к процессам текущего года, можно заметить, что в январе-феврале 2015 г. среди факторов инерции[4], эффективности (рост производительности труда в прошлом году) и конкурентного давления на работников[5] значимую корреляцию с сегодняшним ростом производительности показывает именно последний. Это может означать, что **рост безработицы может стать одним из факторов выхода из кризиса за счёт процесса того самого «созидательного разрушения»**, особенно если её (безработицы) преодоление будет происходить за счёт перелива работников в более эффективные производства, чему может способствовать экономическая политика государства.

Валерий Миронов, Алексей Немчик

Рис. 3.4. Прирост выпуска на час рабочего времени в развитых странах в 1965-2015гг.



Источник: Bank for International Settlements Report. Annual Report 2014.

Бюджет

4. Долги наши тяжкие

Несмотря на консолидацию региональных бюджетов в 2014 году, долговая нагрузка в регионах возросла. Посмотрим на динамику и структуру регионального долга и сделаем прогноз развития долговой ситуации на 2015 год.

Как было отмечено в КГБ № 88, в 2014 г. ускорение роста доходов региональных бюджетов и замедление роста расходов привело к **более сбалансированному**

[4] Измеряемого ростом производства в прошлом году.
[5] Измеряемого сокращением численности занятых в прошлом году на отраслевом рынке труда.

исполнению региональных бюджетов по сравнению с 2013 годом. Относительный уровень дефицита региональных бюджетов упал в 2014 г. до 0,67% ВВП с 0,97% ВВП в 2013 г. Тем не менее за 2014 год региональный долг вырос на 20%, а за период с 2009 по 2014 гг. – в 2,3 раза; соотношение регионального долга и доходов регионов за последние 6 лет возросло с 18 до 27,9%.

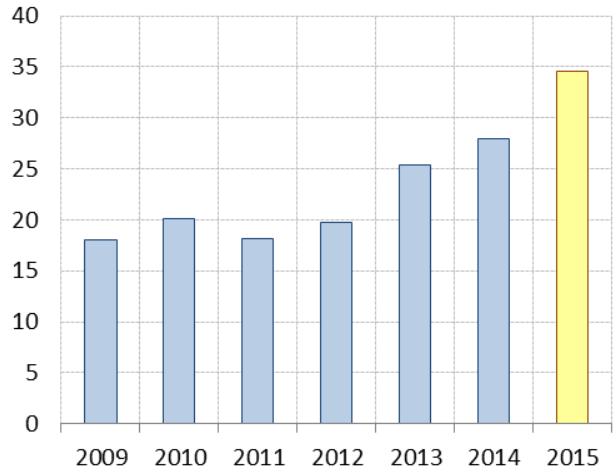
Регионами-«лидерами» по увеличению долга в 2014 г. стали Пермский край, где он вырос в 23 раза, Иркутская область (3,7 раза), Магаданская область (2,5 раза), Ростовская область (1,8 раза). По семи регионам долг сократился, а остров Сахалин и вовсе избавился от долгов.

В общем объёме государственного регионального долга наибольшую долю (как и в структуре источников финансирования бюджетного дефицита**) занимают кредиты банков (42,5%).** На бюджетные кредиты приходится 31% общей задолженности, причем в 2014 г. их роль в финансировании бюджетного дефицита регионов кратно возросла (в 2012 г. она составляла всего 1,8%, в 2013 г. – 6,7%).[6] Наконец, на государственные ценные бумаги приходится 21,1% общего долга, в 2014 г. нетто-привлечение средств по этому инструменту было отрицательным. Возможно, такая ситуация сохранится и в 2015 г.

Задолженность по государственным облигациям присутствует на балансе 37 регионов. В абсолютных величинах здесь лидирует Москва (111,3 млрд руб., или 25% от общего объёма региональных облигаций). В структуре долга Москвы они занимают почти 70%. Тем не менее для российской столицы это не является тяжким бременем: соотношение общего объёма государственного долга и доходов за вычетом федеральных трансфертов для Москвы составляет всего 10% (для России в целом – 35,4%).

Данные по долгу позволяют оценить выполнение предписаний Бюджетного кодекса, ограничивающих соотношение регионального долга и налоговых и

Рис. 4.1. Соотношение регионального долга и доходов регионов (в %)



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

[6] По нашему мнению, и регионы, и федеральный центр относятся к задолженности по бюджетным кредитам как к квазидолгу, который систематически реструктурируется.

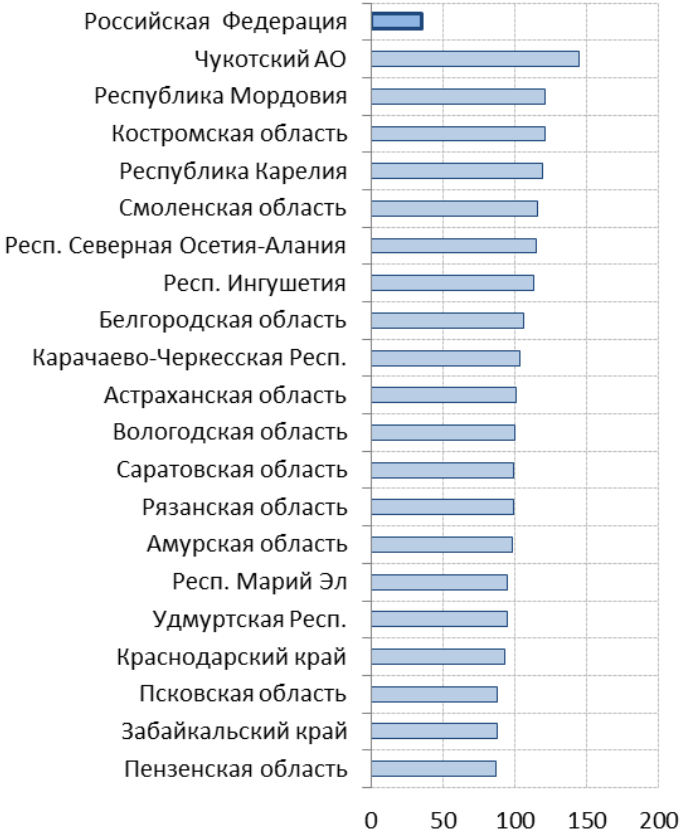
неналоговых доходов регионов (без учёта межбюджетных трансфертов, соответствующие данные представлены на рис. 4.2). Формально, на основе данных за 2014 год можно констатировать, что **для десяти регионов**, в том числе для Чукотского АО, Мордовии, Костромской области, Смоленской области, Северной Осетии, Ингушетии, Белгородской области, Карачаево-Черкесии, Астраханской области, **это соотношение превысило 100%, и они не могут принимать на себя новые долговые обязательства** (в 2013 г. таких регионов было 6). Однако в соответствии со специальной нормой Бюджетного кодекса до 2017 г. при расчёте предельной величины долга регионы могут не учитывать бюджетные кредиты, и с учётом этой поправки и данных по задолженности по бюджетным кредитам, регионов нарушителей, как и в 2013 г., не оказалось.

Среди регионов с самым высоким соотношением долга (скорректированного на объём бюджетных кредитов) и налоговых и неналоговых доходов «лидерами» являются Белгородская область (92,4%), Костромская область (70,3%), Астраханская область (68,8%), Республика Карелия (67%).

Динамика роста задолженности регионов в 2015 г. является функцией от объёма бюджетного дефицита. Последний зависит от готовности регионов проводить ограничительную расходную политику. Вполне реалистичен сценарий, при котором темп прироста расходов региональных бюджетов в 2015 г. в номинальном выражении будет равен 4%, как и в 2014 г. **Тогда региональный долг к концу 2015 г. составит 2,7 трлн руб., соотношение регионального долга и бюджетных доходов увеличится с 27,9% в 2014 г. до 34,6%. Расходы регионов в реальном выражении сокращаются при таком сценарии на 12%** (расходы федерального бюджета в 2015 г. в реальном выражении сокращаются на 5%, почувствуйте разницу).

Андрей Чернявский

Рис. 4.2. Регионы – лидеры по соотношению регионального долга и собственных доходов, в %



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

Регионы

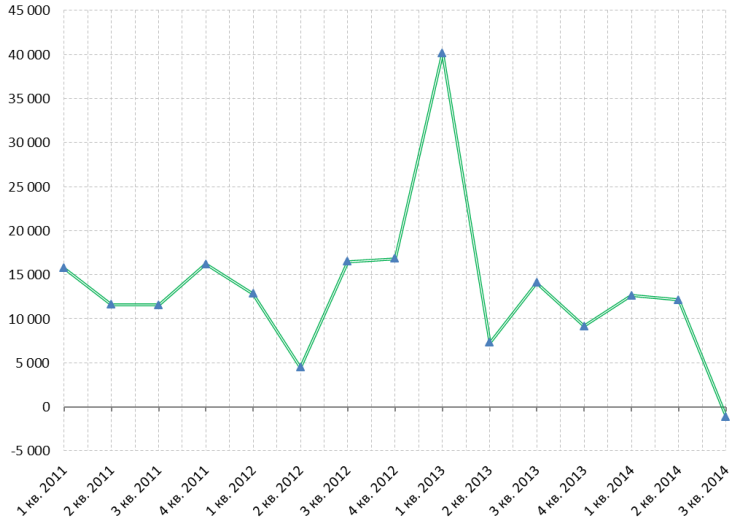
5. ПИИ в регионы – барометр кризиса

Инвестиционный процесс всегда был важным и очень точным индикатором состояния экономики. Инвесторы стремятся как можно точнее рассчитать время наступления кризисов, дабы вовремя изъять свои вложения при наступлении неблагоприятных условий (кроме расчёта, имеет место и «инвесторская интуиция»). В противном случае они рискуют потерять очень крупные средства. Как же выглядела динамика прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в экономику РФ и её регионы в 2014 г.?

На рис. 5.1 показана динамика сальдо поступлений и изъятий[7] ПИИ по кварталам в Российской Федерации начиная с 2011 г. Наиболее заметен на этом графике резкий рост ПИИ в первом квартале 2013 г.: сальдо достигло 40,15 млрд долл. В докладе Конференции ООН по торговле и развитию от 28 января 2014 г. отмечается, что по показателю ПИИ в 2013 г. Россия вышла на третье место в мире после США и Китая, хотя ещё в 2012 г. находилась на 9-м месте. Самый заметный вклад в рост показателя ПИИ в 2013 г. внесла сделка с ТНК-ВР – покупка компании российским нефтегазовым гигантом «Роснефть» за 55 млрд долл.

Посмотрим, как развивались события в 2014 г. Таблица 5.1 показывает сальдо поступления в экономику России (и округов) и изъятия из неё (и экономики округов) ПИИ в 2014 г. Спад инвестиционной активности начался уже во втором квартале 2014 г., но тогда был ещё незначительным – с 12,63 до 12,13 млрд долл. по России в целом (сальдо). Вместе с тем в ряде округов сальдо ПИИ выросло. К таким округам относятся СЗФО, ЮФО, СКФО, ПФО и СФО. Впрочем, следует отметить, что выросли и изъятия инвестиций. Очевидна осторожная подготовка

Рис. 5.1. Динамика сальдо ПИИ в РФ, I квартал 2011 г. – III квартал 2014 г., млн долл.



Источник: статистика ЦБ РФ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

[7] Изъятие инвестиций (disinvestment) – закрытие или продажа компанией одного или нескольких действующих подразделений или целого филиала. В последнем случае может быть связано с отказом от убыточного бизнеса (данные по: *Новый англо-русский словарь-справочник. Экономика. — М.: Флинта, Наука. О.В. Сиполс. 2010*).

инвесторов к кризису, который может разразиться в любой момент. Исключение составляет Приволжский ФО, где объём изъятий составил 0,74 млрд долл. против 0,95 млрд в первом квартале. Продолжающуюся инвестиционную активность в ПФО можно связать с реализацией компанией ЛУКОЙЛ в Пермском крае крупного инвестиционного проекта – проведением десятков километров газопроводов от месторождений, где ведет добычу нефти "ЛУКОЙЛ-ПЕРМЬ", до предприятий газопереработки и генерирующих мощностей.

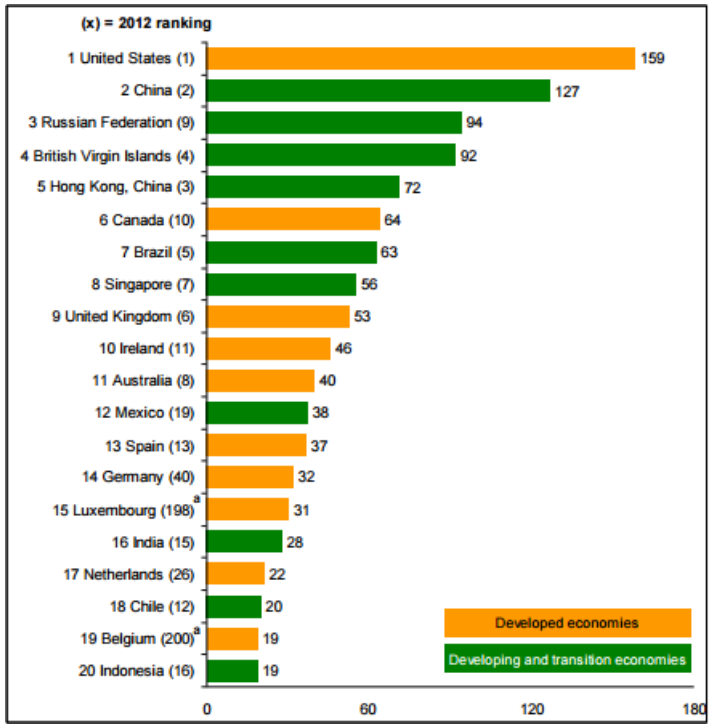
Таблица 5.1. Поступления в экономику РФ и изъятия из неё прямых инвестиций в I–III кварталах 2014 г., млн долл.

	I квартал 2014 г.			II квартал 2014 г.			III квартал 2014 г.		
	Сальдо	Поступило	Изъято	Сальдо	Поступило	Изъято	Сальдо	Поступило	Изъято
РФ	**12 628**	**31 873**	**19 245**	**12 131**	**37 877**	**25 746**	**-1 144**	**31 398**	**32 542**
ЦФО	7 458	19 165	11 707	5 382	21 996	16 614	647	17 683	17 036
СЗФО	-809	3 358	4 166	767	5 185	4 418	-2 408	4 846	7 254
ЮФО	-20	333	353	280	721	440	220	680	460
СКФО	7	11	4	19	19	0	7	17	10
ПФО	379	1 325	946	650	1 390	740	-274	1 061	1 335
УФО	3 505	4 212	706	3 400	4 474	1 075	555	4 084	3 529
СФО	431	874	444	669	1 114	446	-951	756	1 707
ДВФО	1 246	1 610	364	745	2 036	1 291	1 351	2 035	684

Источник: статистика ЦБ РФ.

Настоящий же обвал наступил в третьем квартале 2014 г. Впервые за рассмотренные четыре года сальдо ПИИ в Россию стало отрицательным и составило -1,14 млрд долл. Сальдо ПИИ в СЗФО, ПФО и СФО также было отрицательным. Самым низким оно было для Санкт-Петербурга – -3,22 млрд долл. Инвестиционный климат Северной столицы обычно характеризовался как неблагоприятный (что подтверждается опросами, проводимыми среди бизнесменов), и в условиях кризиса это проявилось в полной мере. Сальдо ПИИ для Москвы осталось положительным, но налицо было резкое падение (0,31 млрд

Рис. 5.2. 20 стран-лидеров по притоку ПИИ, 2013 г., млрд долл.



Источник: доклад Конференции ООН по развитию и торговле от 28 января 2014 г.

долл. в третьем квартале против 5,04 млрд во втором). Ряд источников отмечает веру в стабильность столичной экономики и наличие таких беспроигрышных инвестиционных проектов, как строительство новых линий Московского метрополитена, что позволило волне кризиса не столь сильно захлестнуть Москву.

Что касается остальных округов, то ЮФО, СКФО и УФО также продемонстрировали спад сальдо ПИИ, но отрицательным оно не стало. (В нефтедобывающей Тюменской области оно составило 0,53 млрд долл.)

Один из округов в кризисное время, как мы привыкли говорить, «остался на плаву». Это – ДВФО. Сальдо ПИИ в нём возросло с 0,75 млн долл. во втором квартале до 1,35 млрд в третьем. При этом изъятия только снижались. Локомотив роста инвестиций – Сахалинская область (сальдо – 0,99 млрд долл.). Известно о «второй волне» привлечения ПИИ в экономику региона – более 2 трлн руб. на реализацию 20 инвестиционных проектов, связанных с добычей нефти на шельфе, модернизацией инфраструктуры и пр. Известно, что на Сахалине планируется строительство индустриальных парков как средств привлечения инвестиций.

Абсолютный же лидер среди субъектов РФ – Вологодская область. Сальдо ПИИ в ней составило 1,25 млрд долл. В области развёрнут крупный инвестиционный проект по строительству сульфатоцеллюлозного завода. Данный проект, оцениваемый примерно в 2 млрд долл., – один из самых крупных за всю историю региона.

К сожалению, мы пока не располагаем данными за четвертый квартал 2014 г., когда кризис усугубился. **Можно ожидать ещё более резкого падения сальдо ПИИ у большинства регионов и ещё большего увеличения изъятий**. Нет подробной статистики и по портфельным инвестициям, которые (все мы знаем истории о молниеносности принятия решений держателями портфелей ценных бумаг) могут служить ещё более точным "барометром кризиса".

Алексей Кузнецов

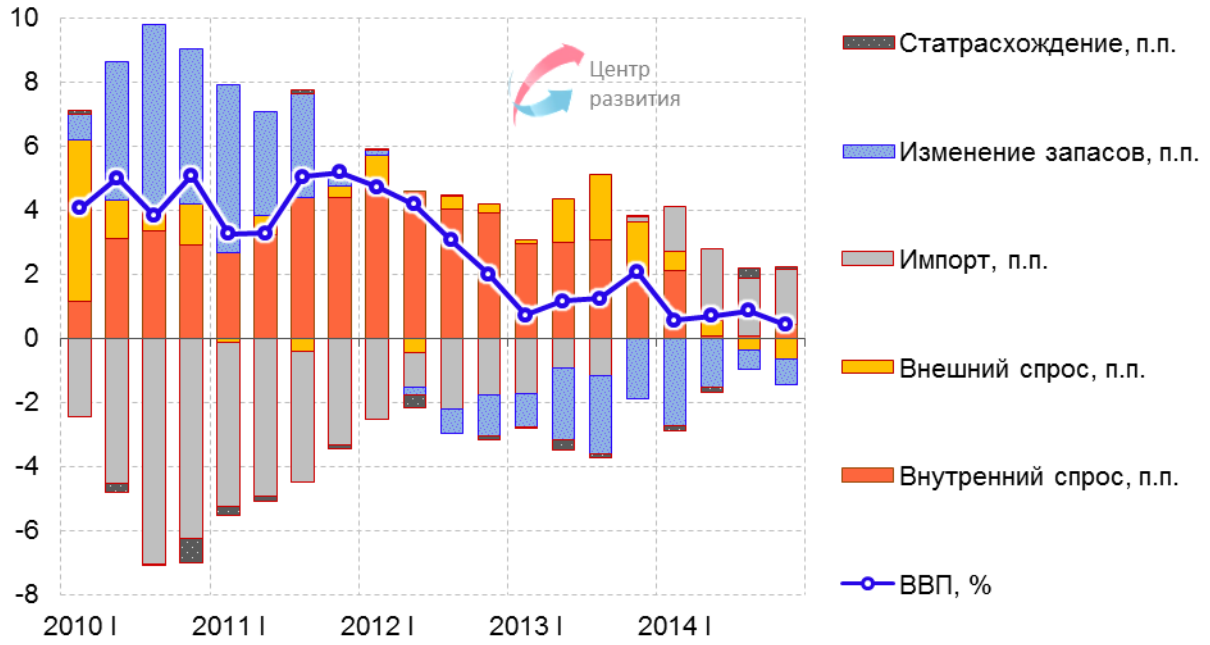
Рис. 5.3. 10 «лучших» и 10 «худших» регионов по сальдо ПИИ, III квартал 2014 г., млн долл.

Источник: статистика ЦБ РФ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Экономика в «картинках»

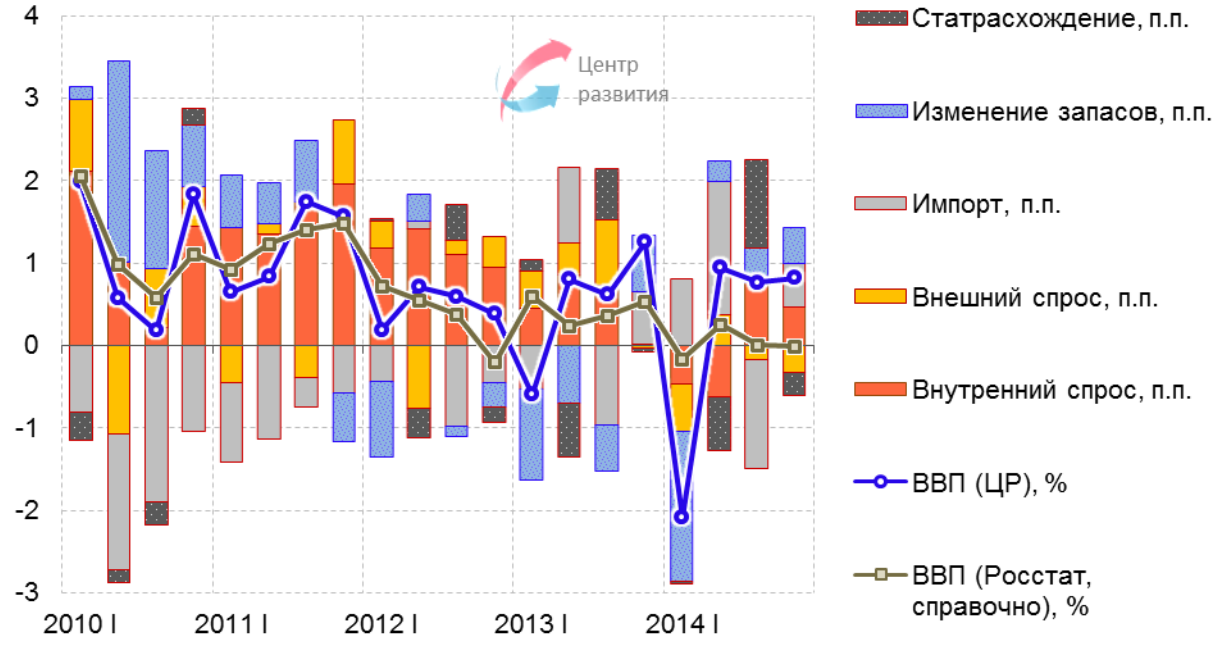
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW

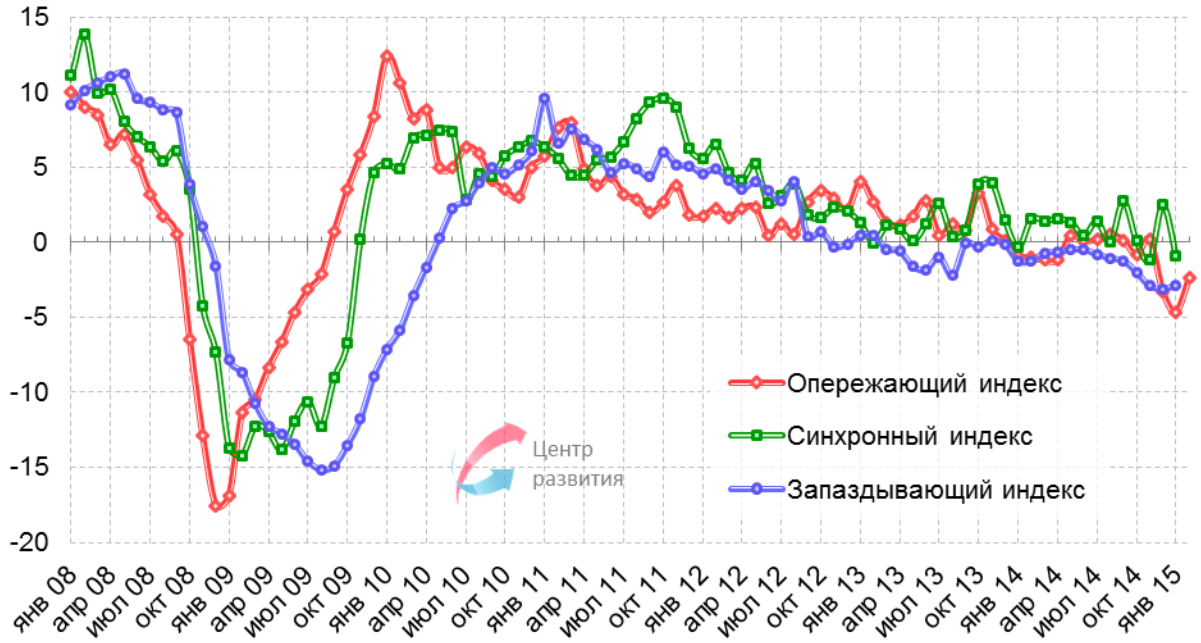


Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

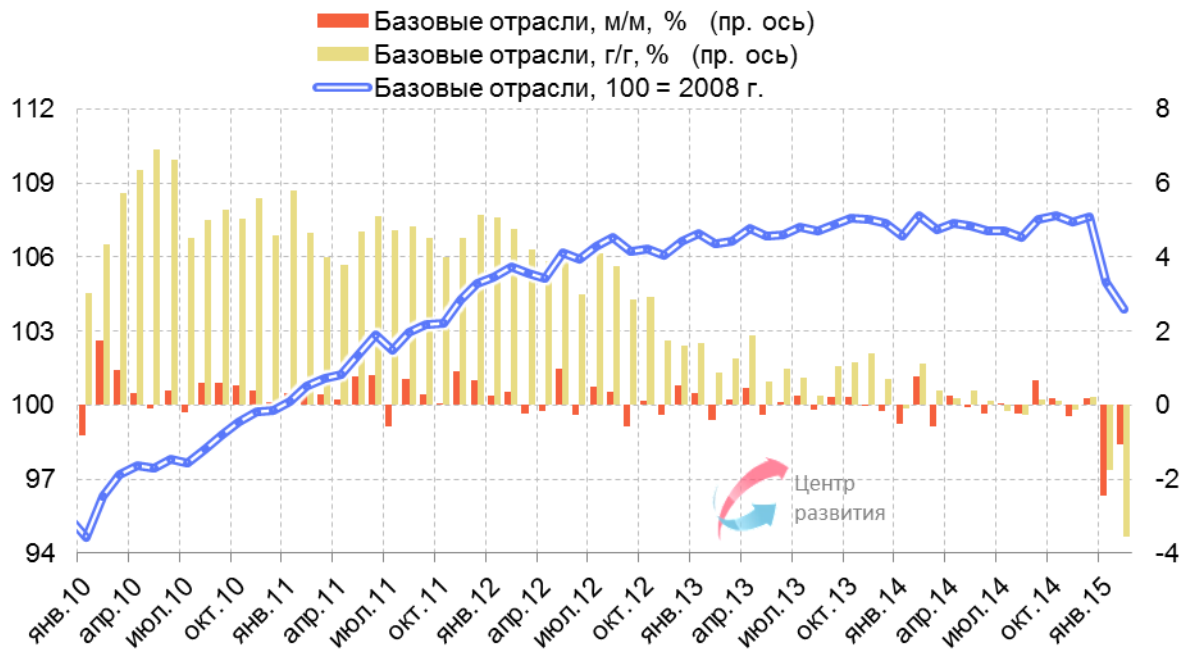
NEW



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

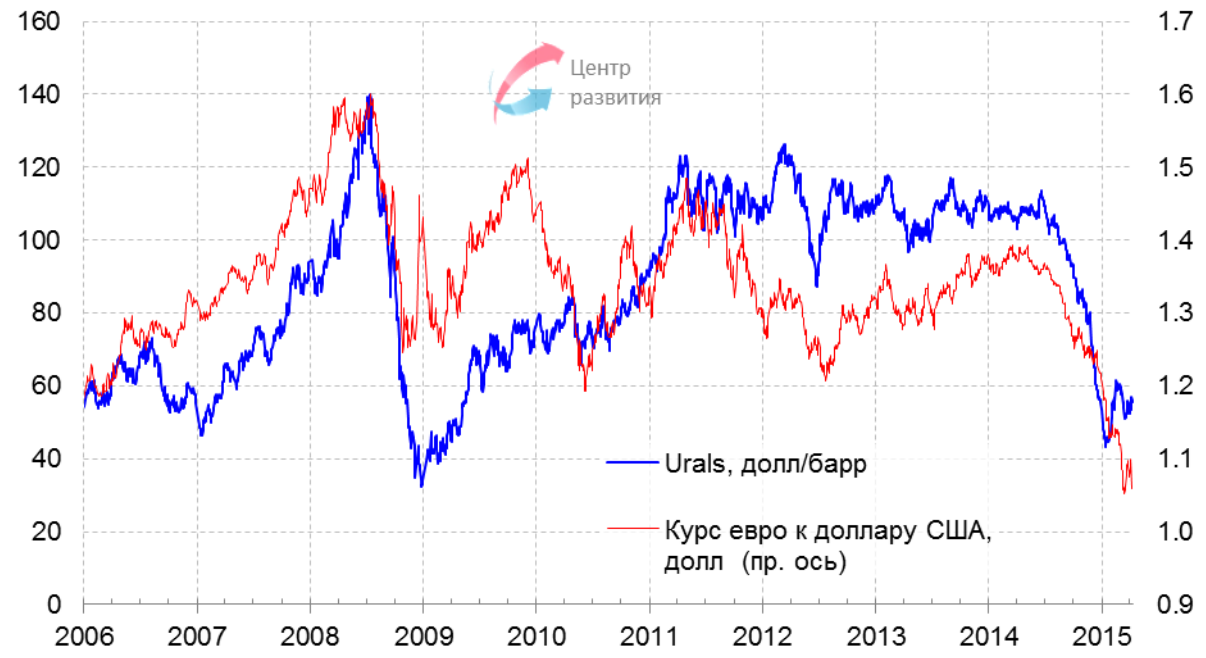


Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)



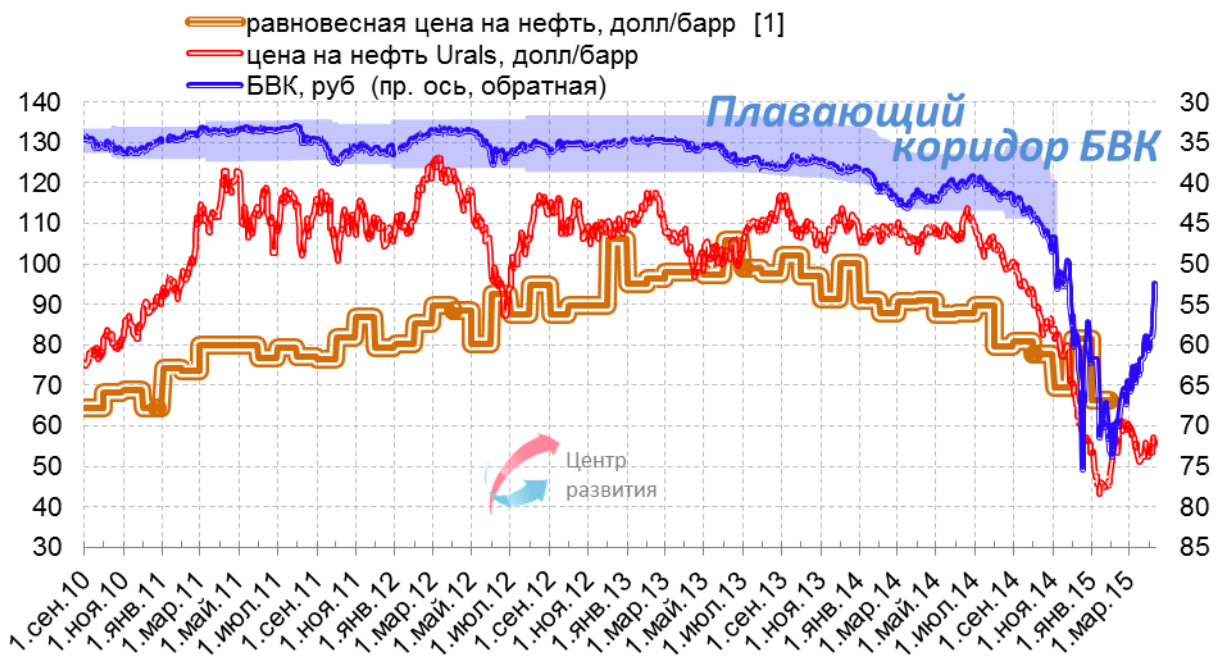
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

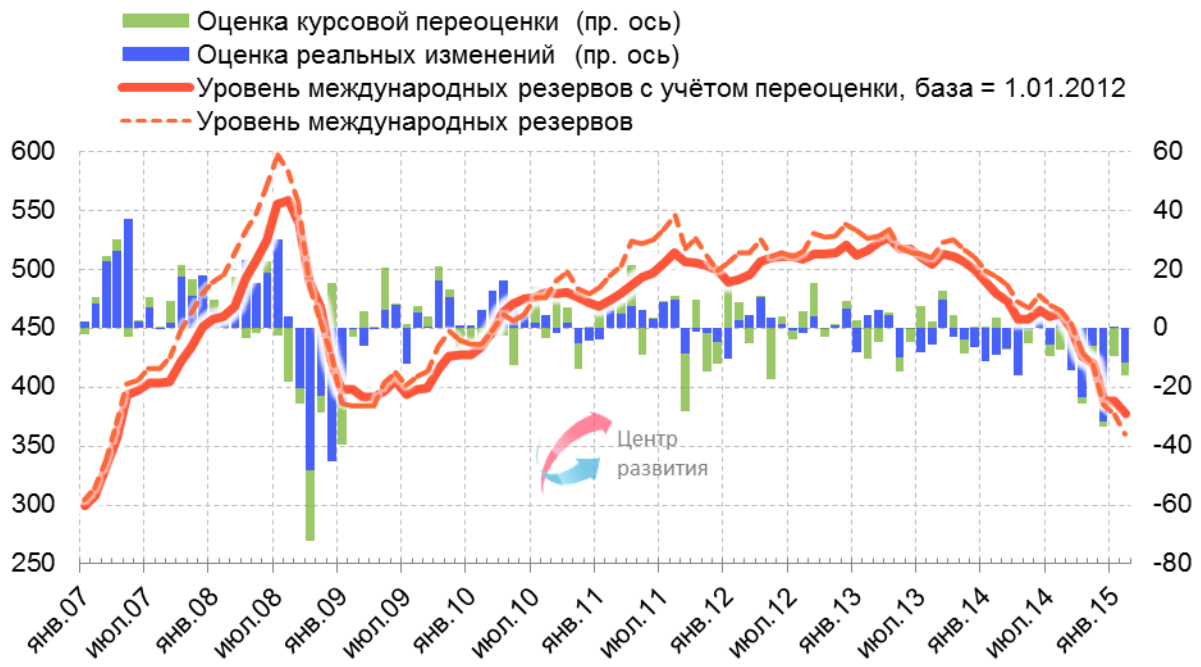


Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

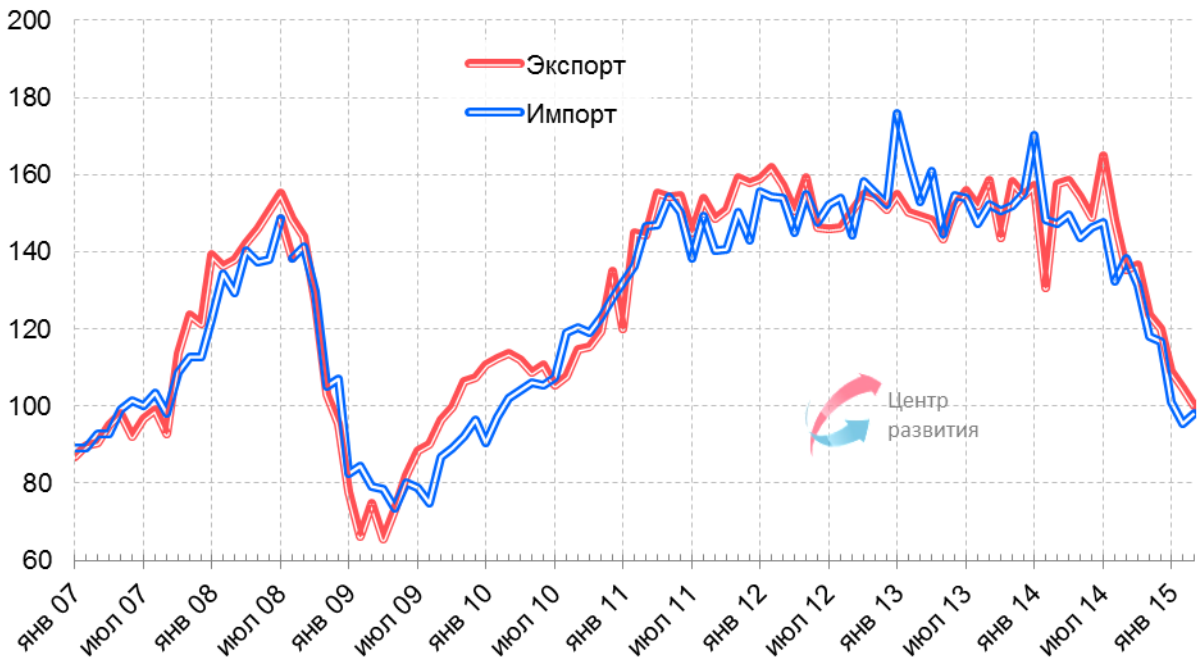


Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.



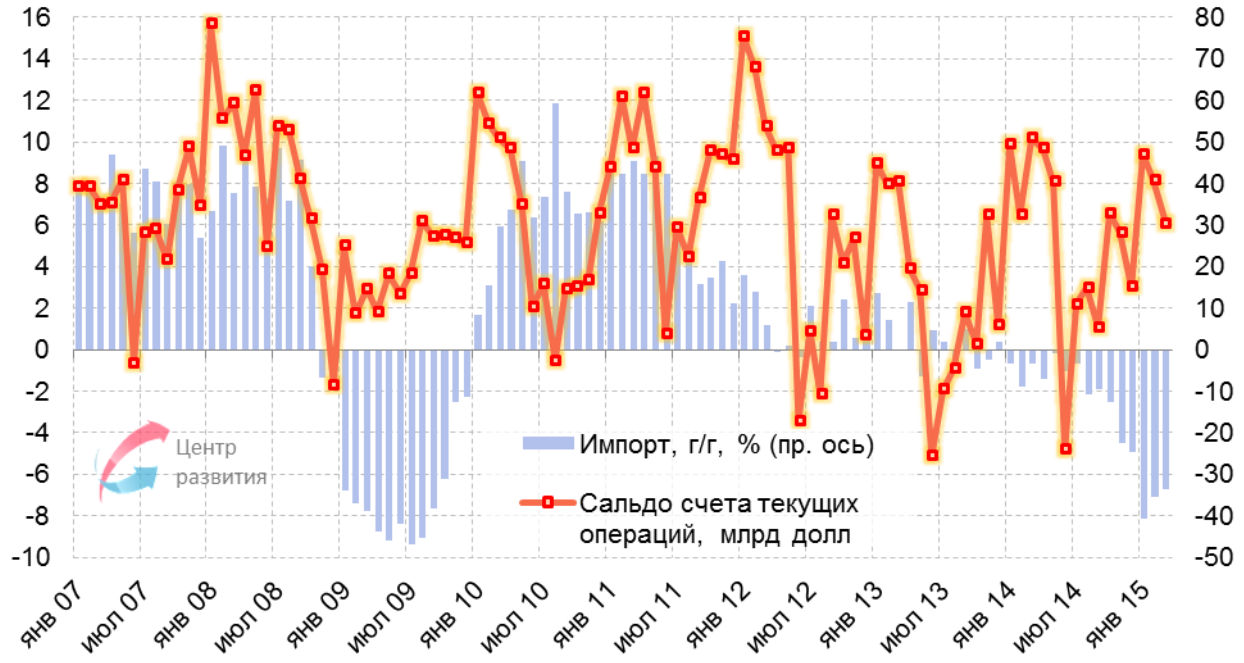
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=янв.2007), в % [2]

NEW



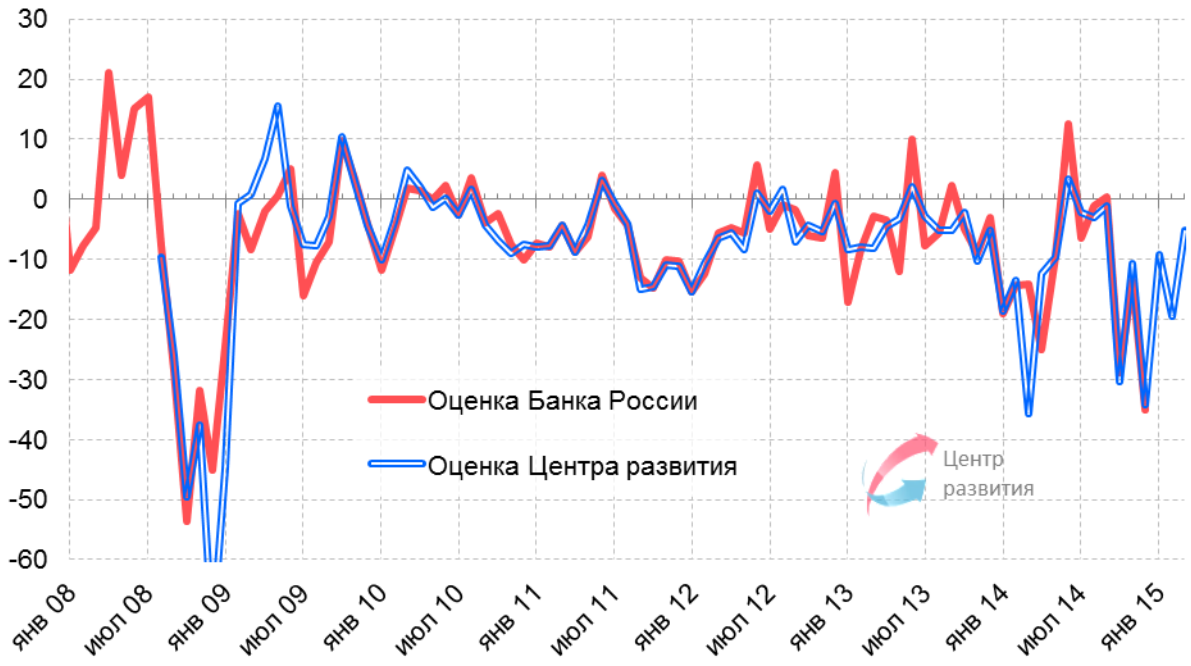
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров[2]

NEW



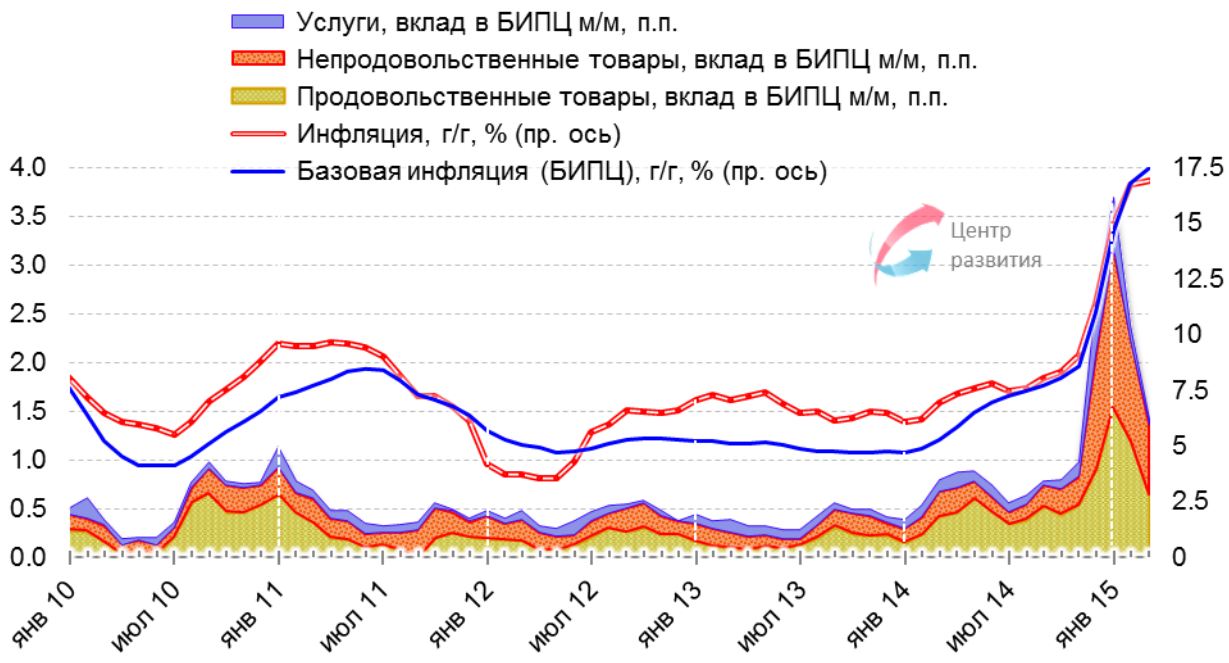
Чистый приток капитала, млрд. долл.

NEW



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

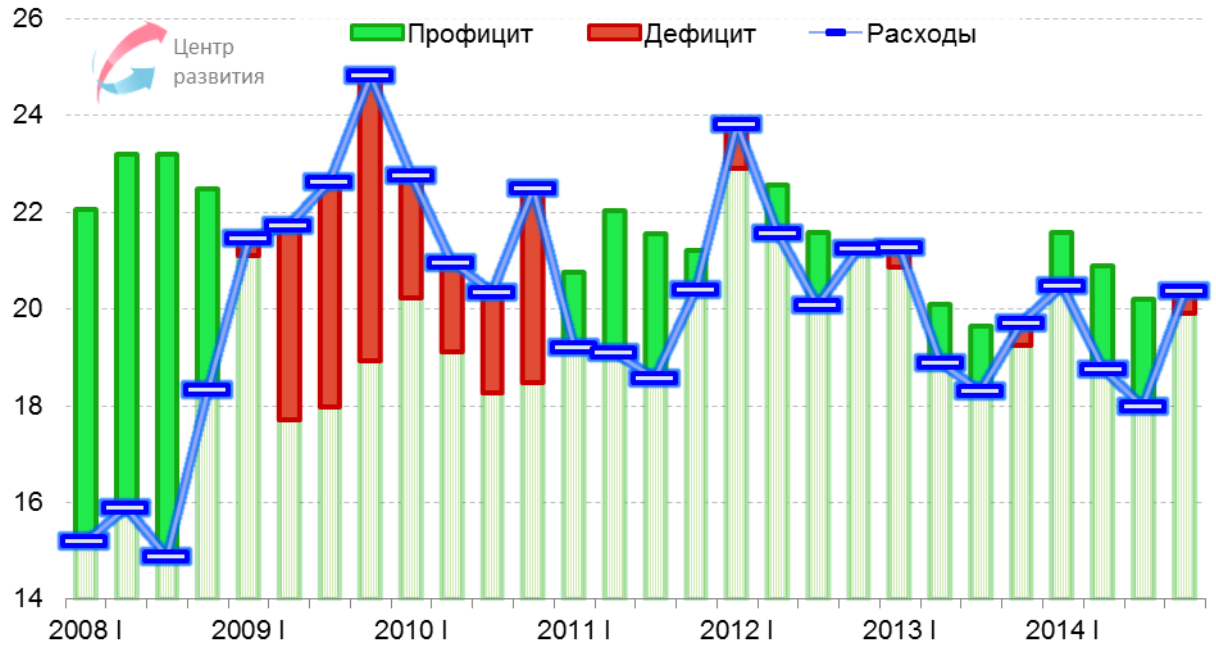
NEW



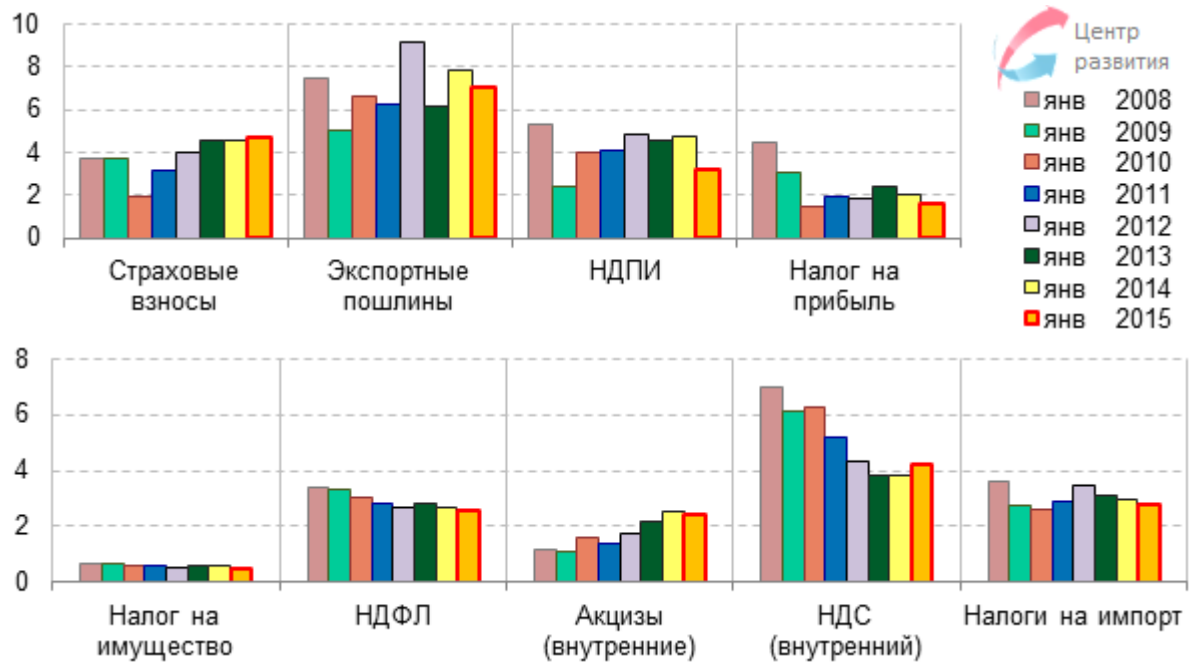
Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

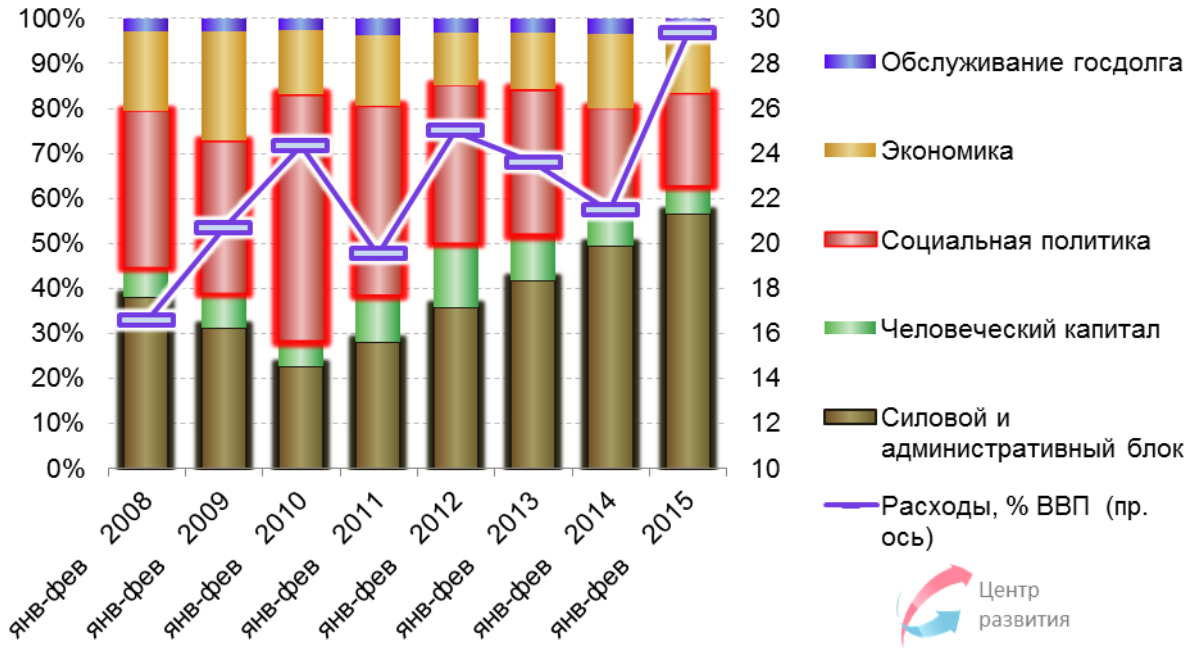
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



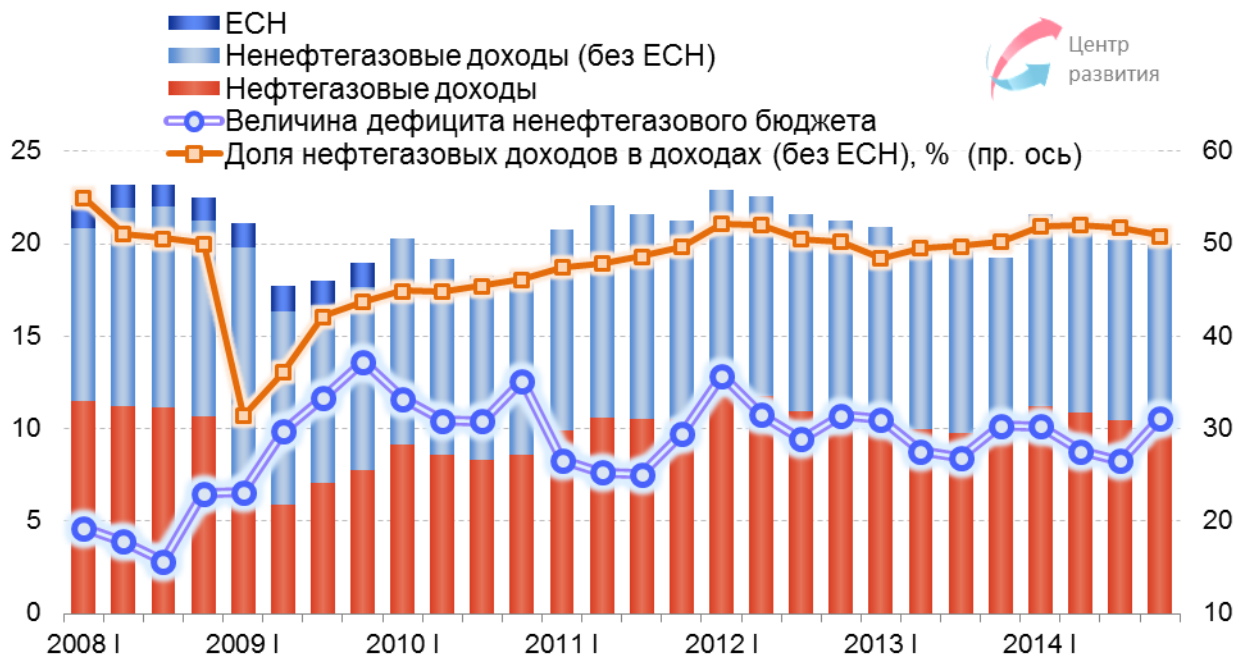
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[4]



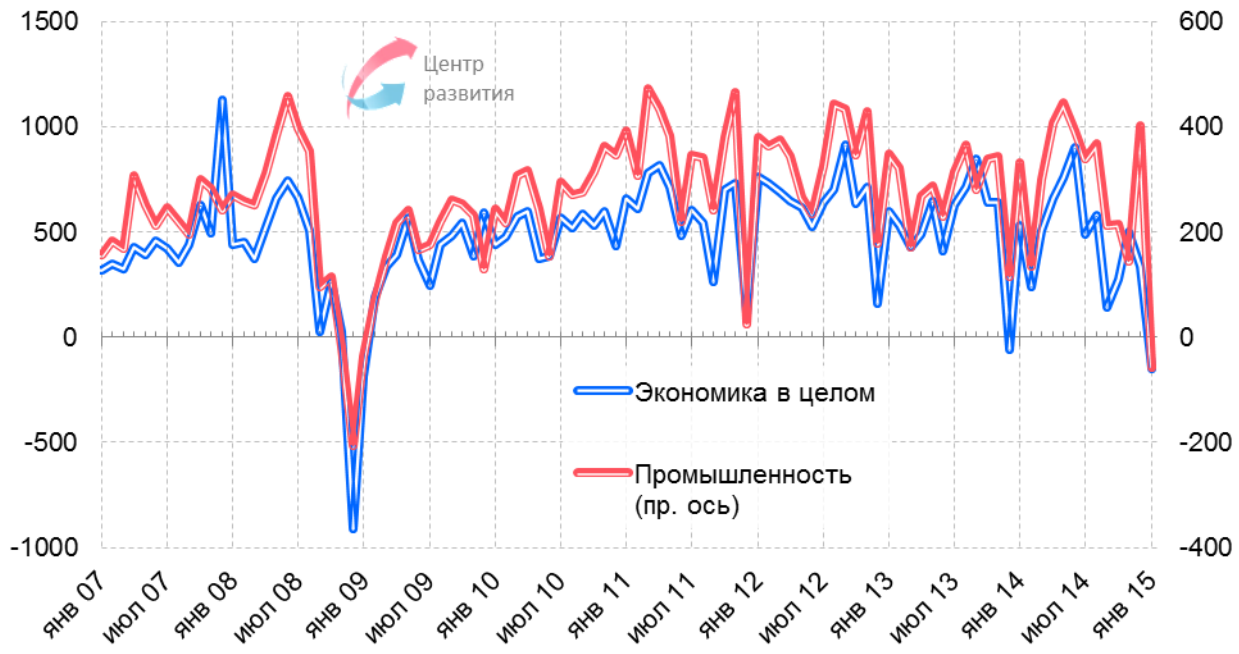
Структура расходов федерального бюджета, в %



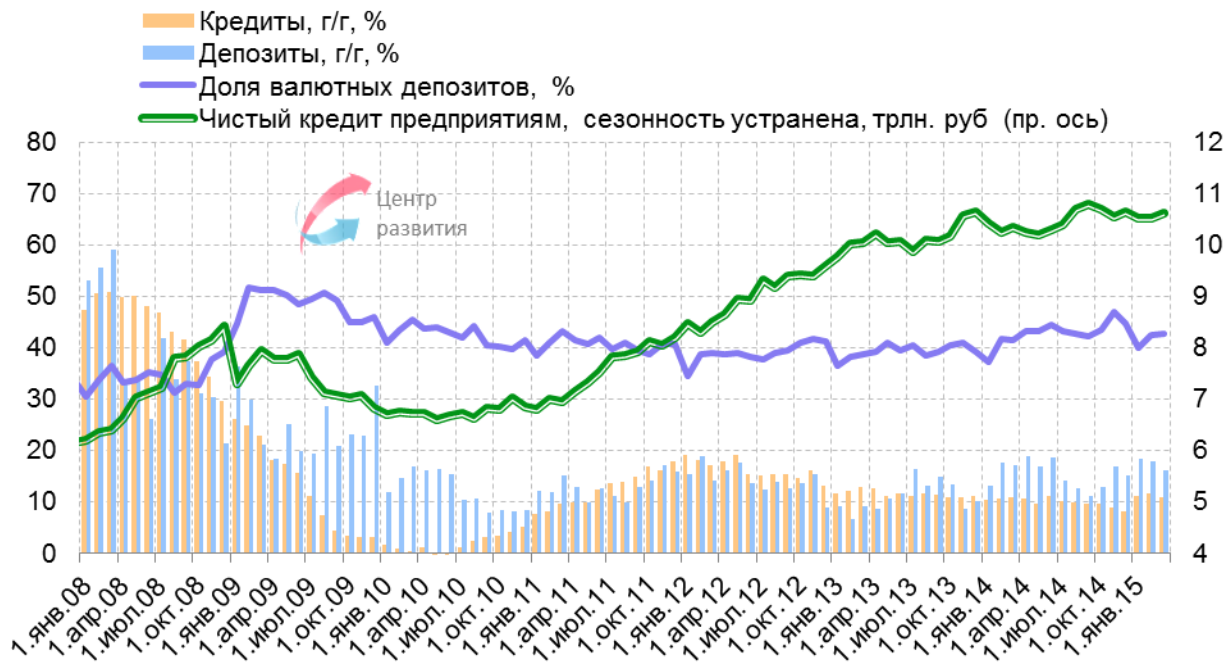
Доходы и ненефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП[5]



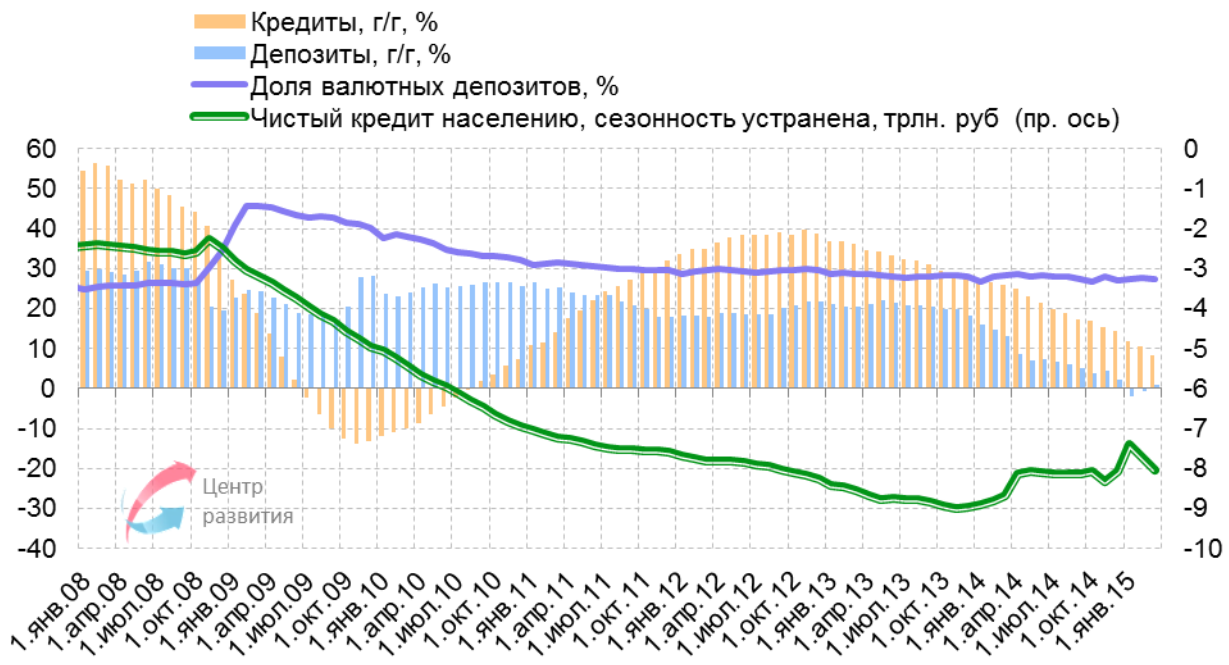
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.



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

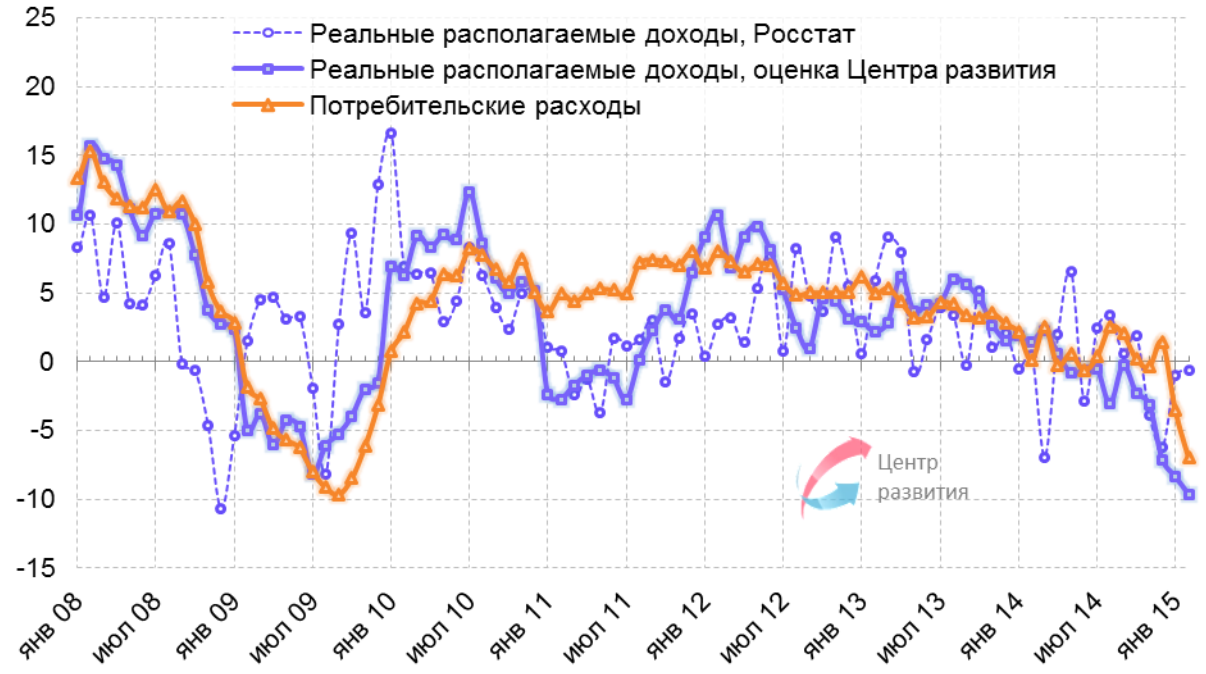


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)



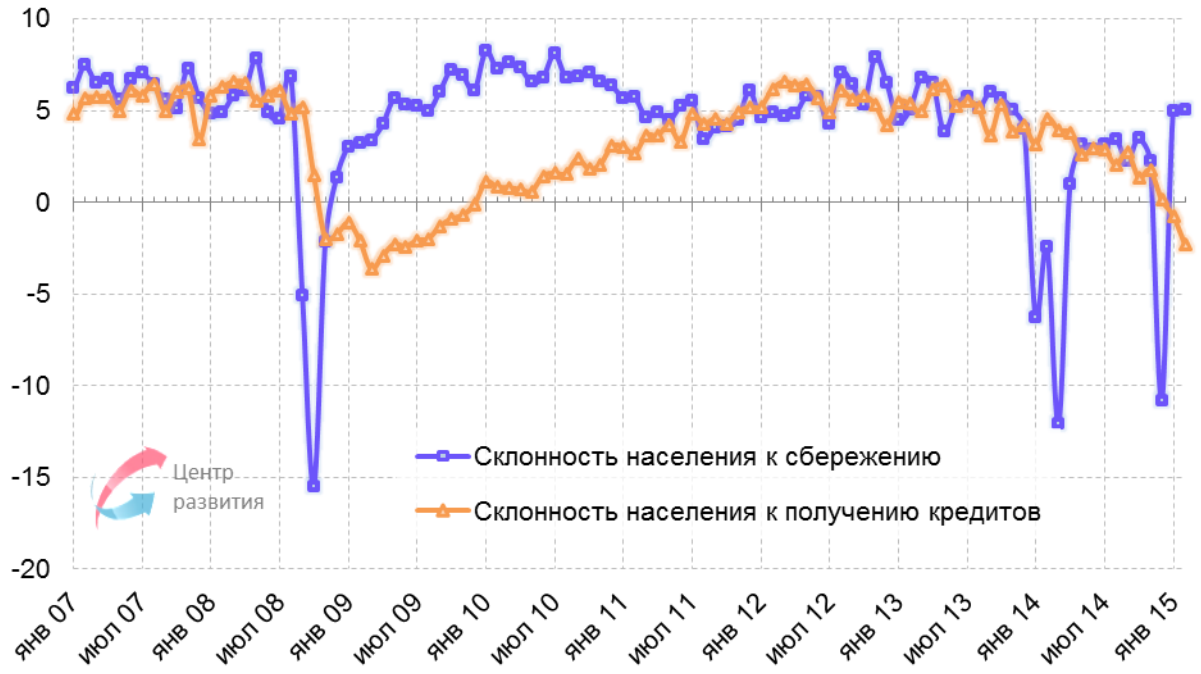
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

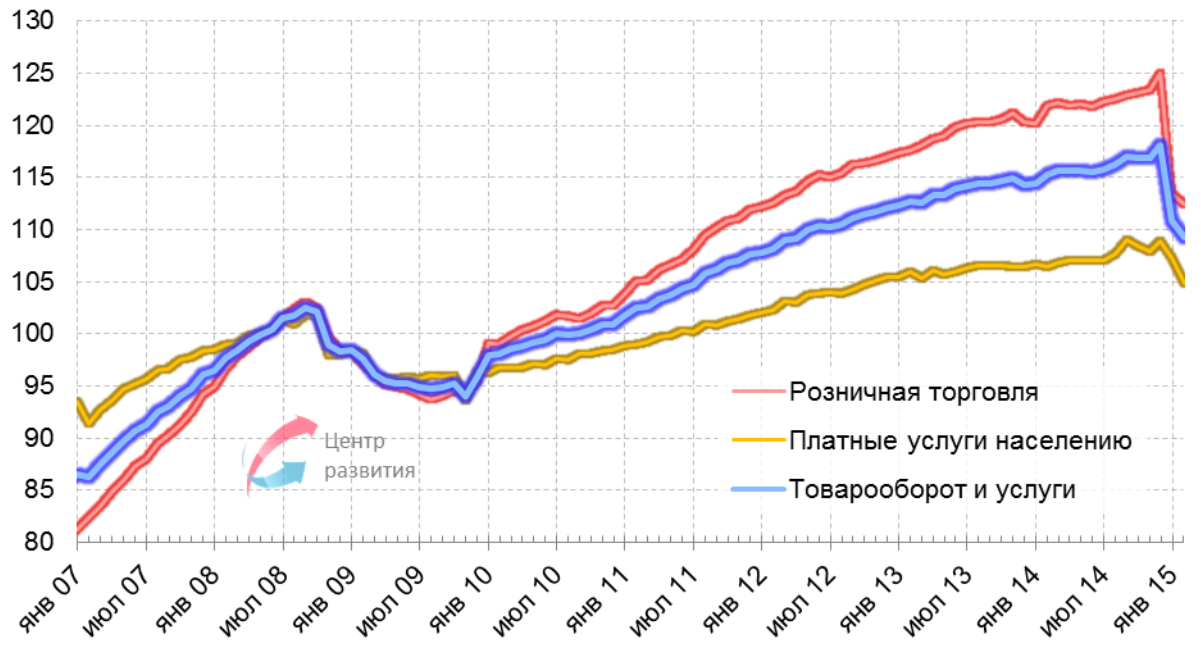


Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

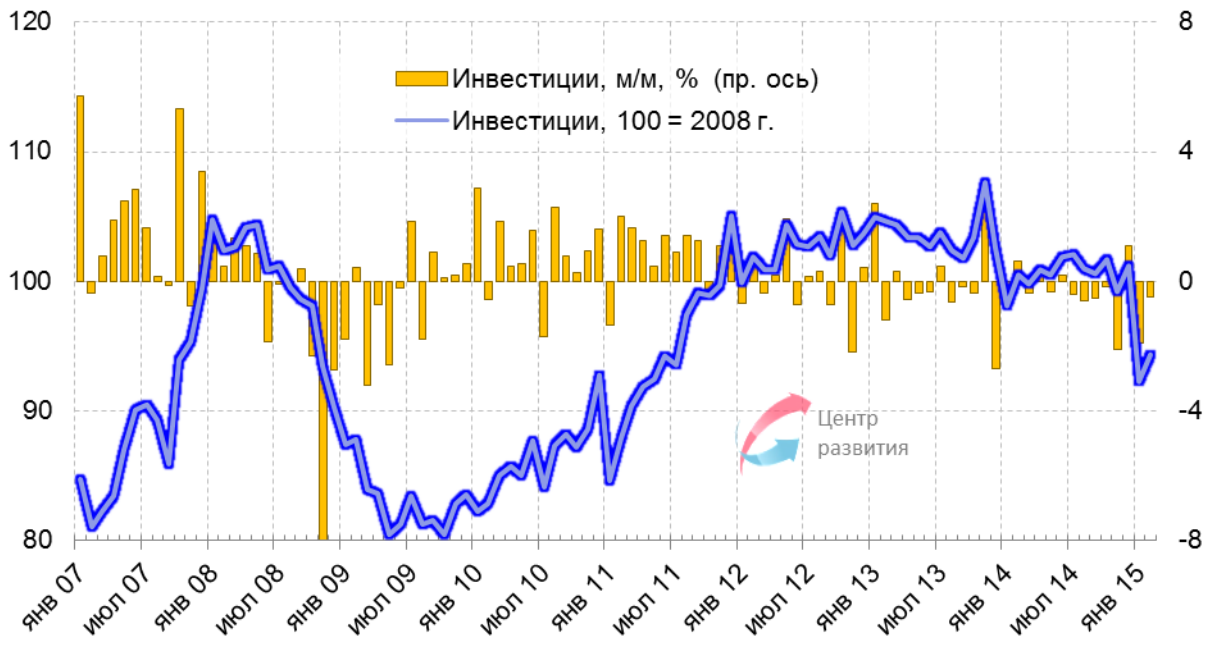
NEW



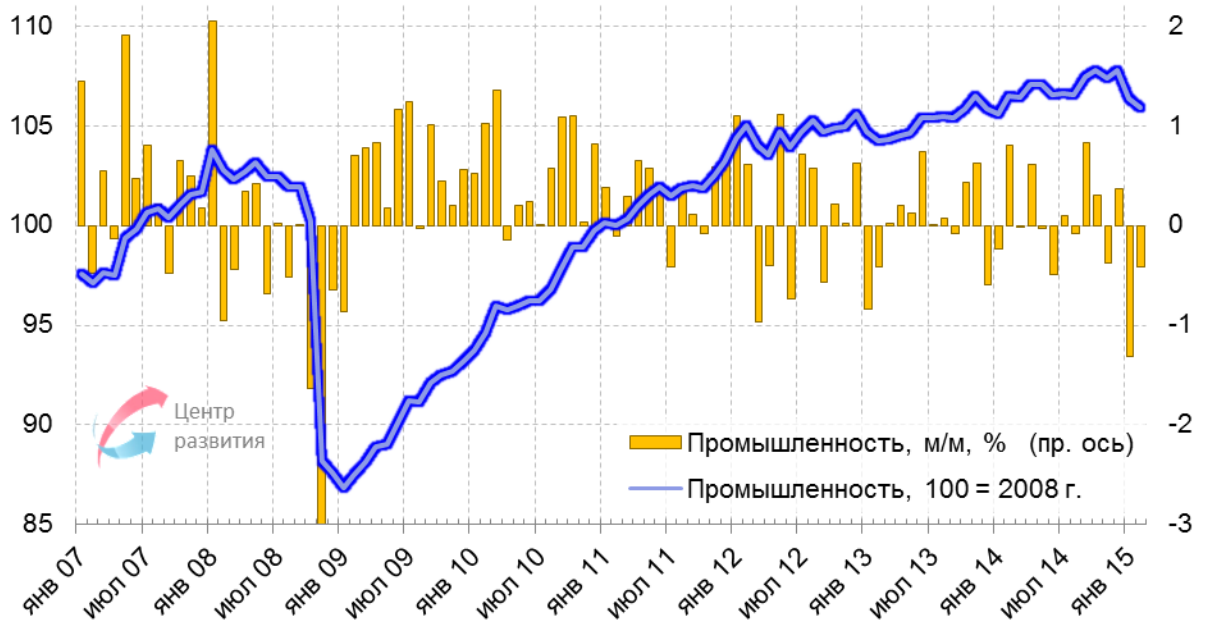
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)



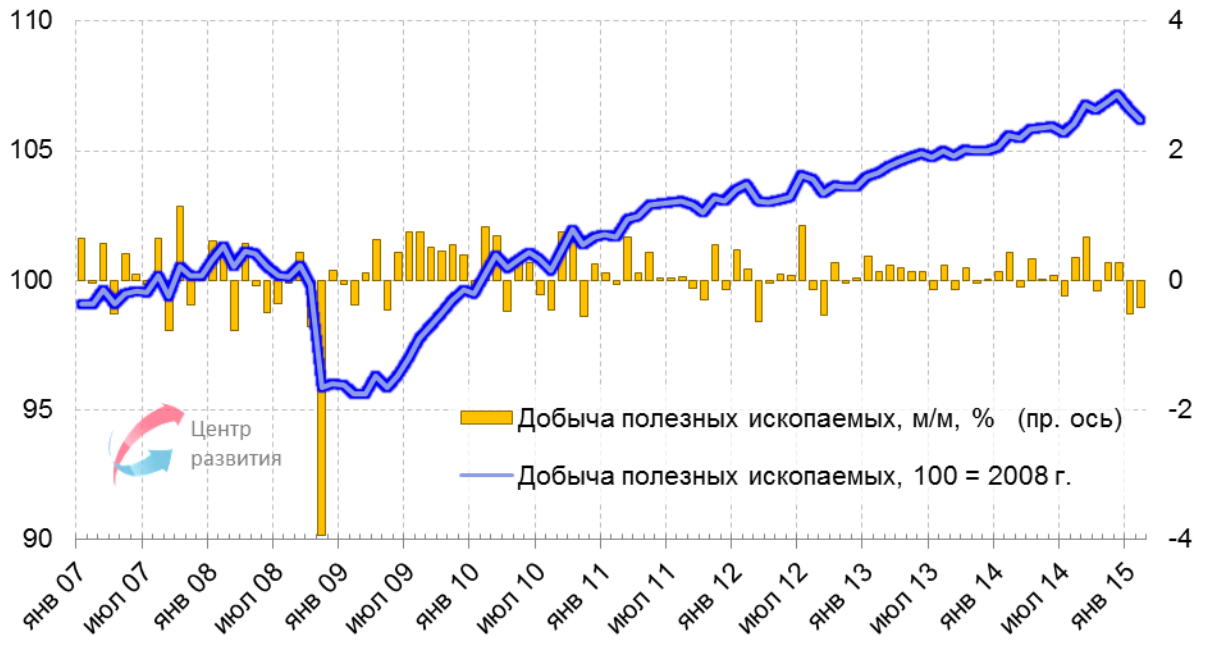
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)



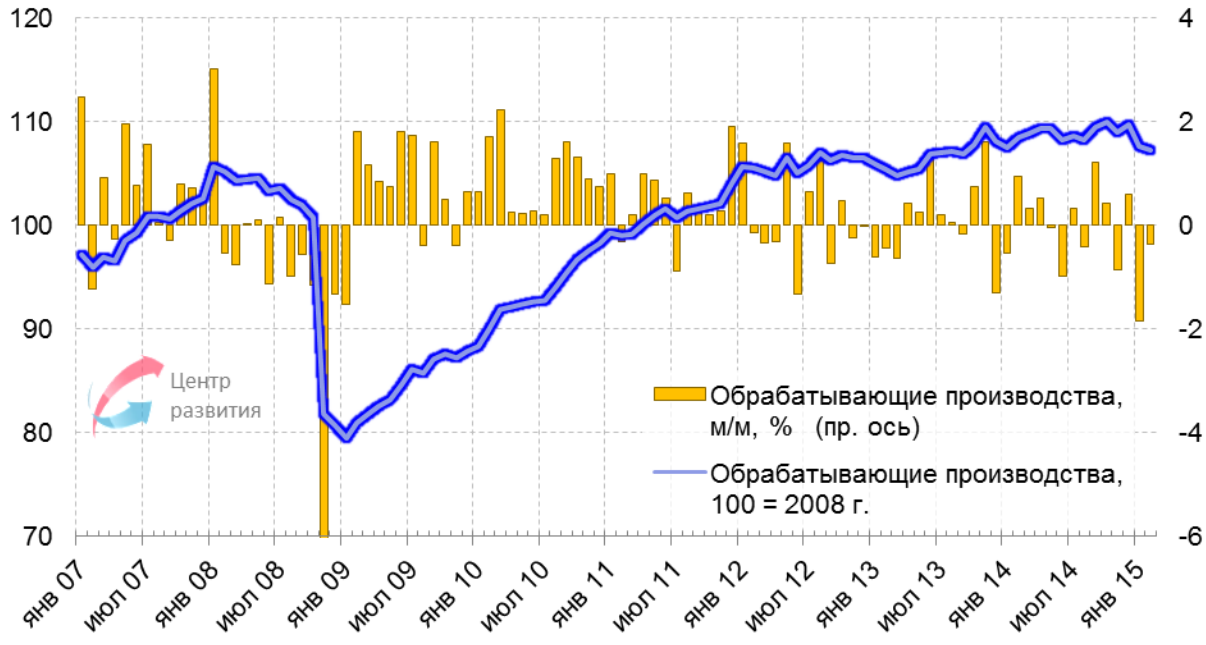
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)



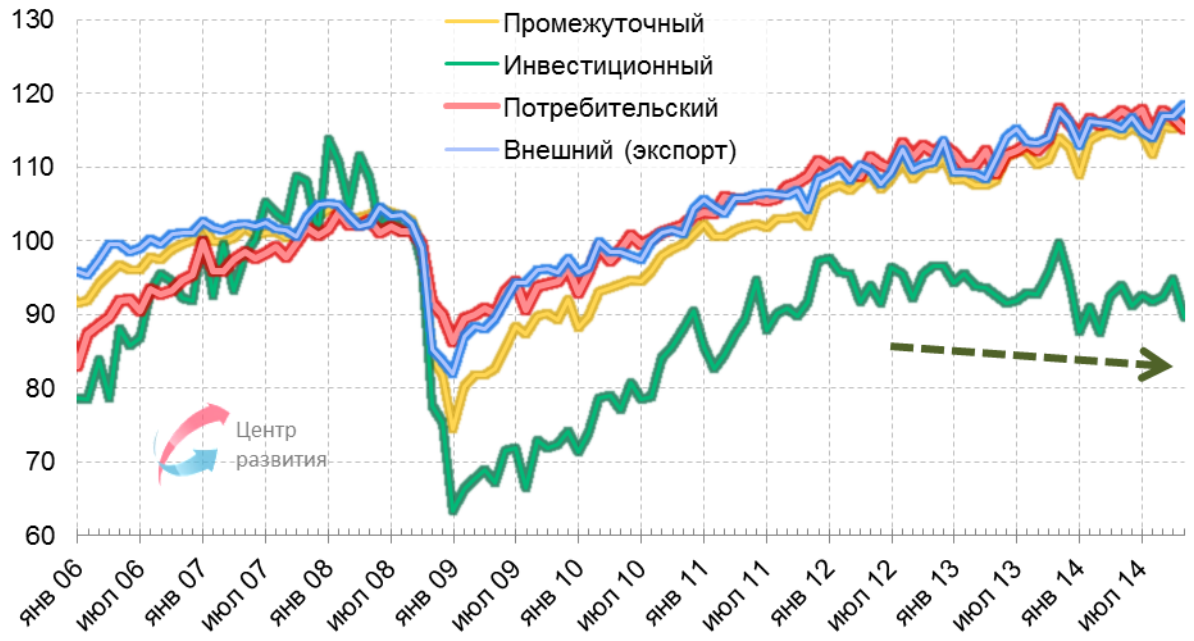
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)



Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

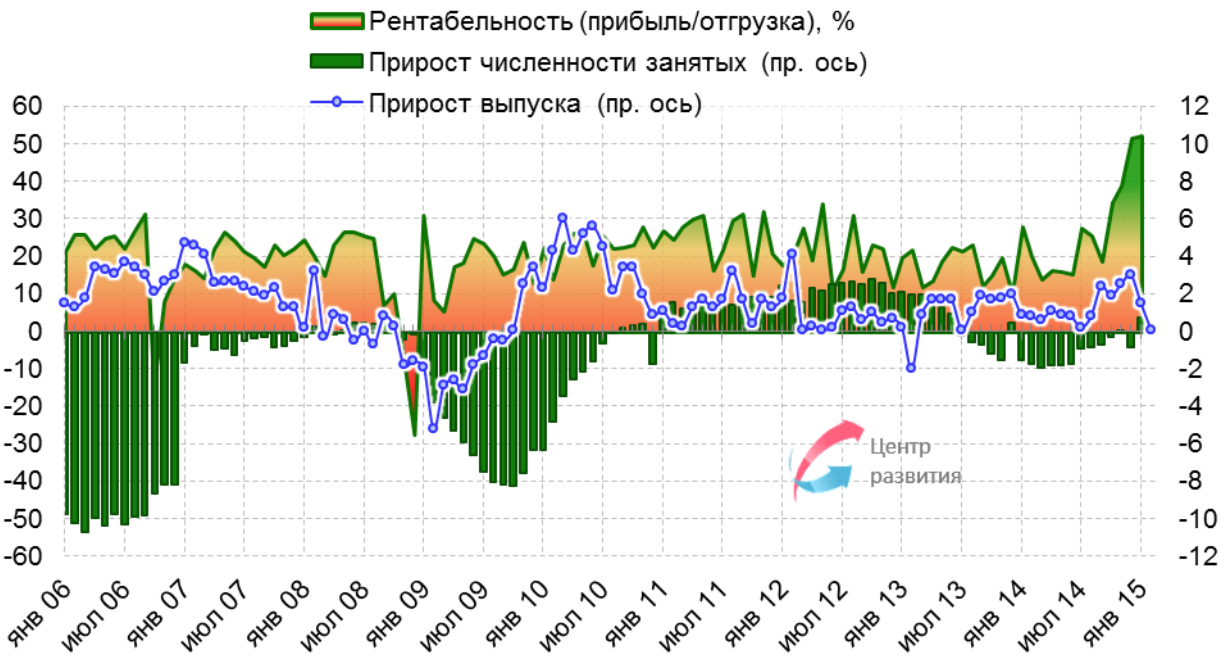


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



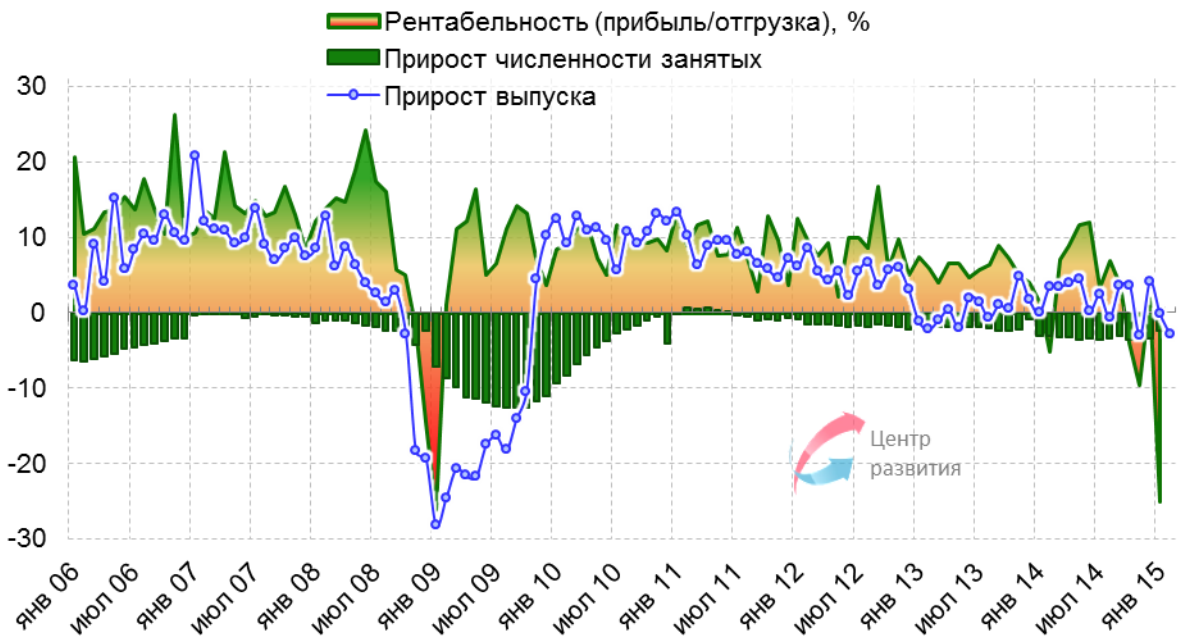
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



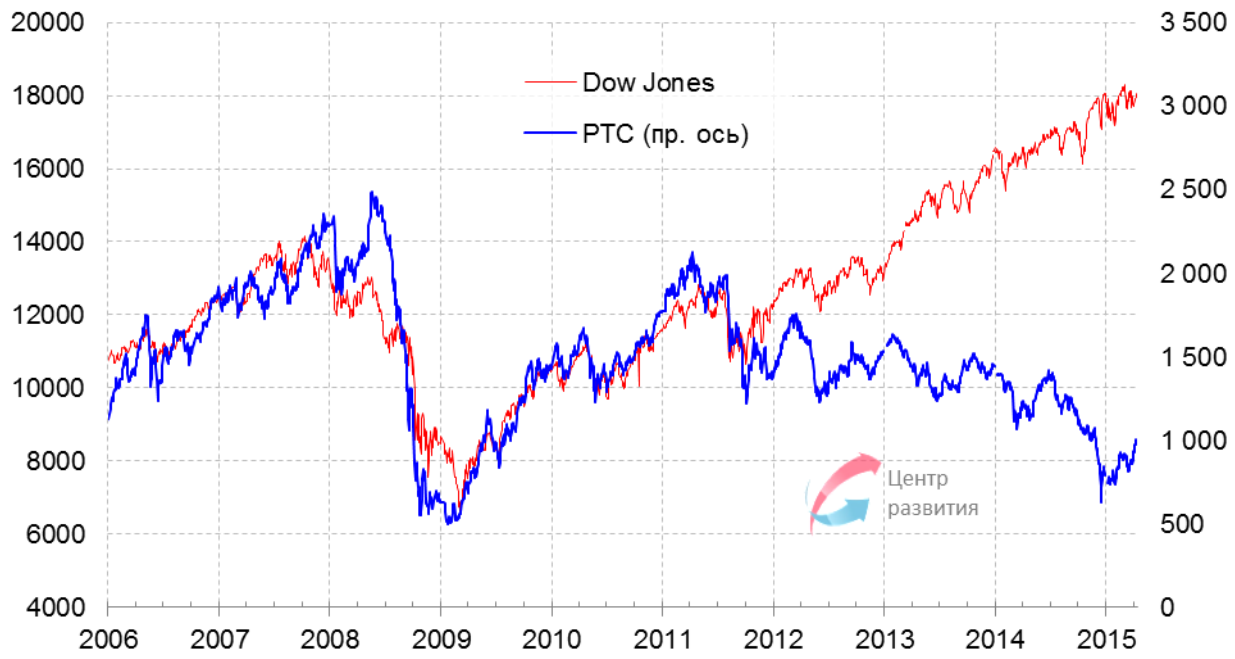
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



Комментарии к «картинкам»

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

[2] Данные об импорте и экспорте за март 2015 г. и о сальдо счёта текущих операций за январь-март 2015 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

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

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

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

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Алексей Немчик
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Владимир Суменков
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 2015 году