



Комментарии о Государстве и Бизнесе

123

8 – 27 ноября 2016 г.

КОММЕНТАРИИ

ЦИКЛИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ	СОИ: максимум за последние пять лет
КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ	Опрос профессиональных прогнозистов: спад кончается, но быстрого роста не будет
МАКРОЭКОНОМИКА	Спрос населения продолжает падать
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	Нефтяной рынок приблизился к равновесию
БЮДЖЕТ	Тринадцать способов провести бюджетную консолидацию

ФИНАНСОВАЯ СТАТИСТИКА БАНКОВ (ФСБ)

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

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

Комментарии

Циклические индикаторы

1. COI: максимум за последние пять лет

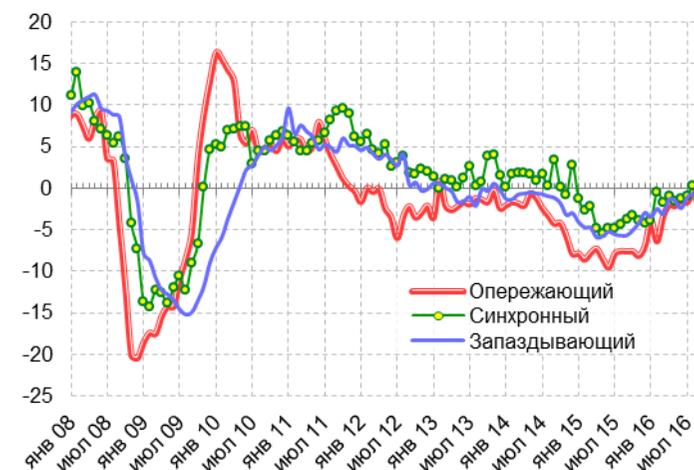
Сводный опережающий индекс (COI) более или менее стабильно рос с мая прошлого года, но при этом вплоть до последнего времени он оставался в отрицательной области. В сентябре 2016 г. он впервые с февраля 2013 г. оказался чуть выше нуля (+0,03%), а в октябре и вовсе достиг 2,4% (максимум за последние пять лет с сентября 2011 г.).

В октябре 2016 г. вклад практически всех компонент COI оказался положительным. Наибольший позитивный импульс исходил со стороны растущего фондового рынка, денежного предложения и (что очень важно) новых заказов на производство продукции. Однако и другие факторы, в частности, уровень нефтяных цен, динамика запасов готовой продукции и процентных ставок, также способствовали росту COI. Единственным исключением стало укрепление реального эффективного курса рубля.

При этом Сводный синхронный индекс (ССИ) в октябре остался в отрицательной области, а его динамика пока указывает на стагнацию, а не на рост российской экономики. Заметное увеличение COI может означать, что уже в ближайшие два-три месяца экономика России покажет-таки положительные темпы роста. На наш взгляд, это вполне может произойти, если удастся избежать нового витка спада, связанного с обострением бюджетных проблем и сокращением потребительского спроса. Впрочем, такого рода риски по-прежнему существуют.

Сергей Смирнов

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



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Консенсус-прогноз

2. Опрос профессиональных прогнозистов: спад кончается, но быстрого роста не будет

С 10 по 18 ноября 2016 г. Институт «Центр развития» провел очередной квартальный Опрос профессиональных прогнозистов относительно их видения перспектив российской экономики в 2016–2017 гг. и далее до 2022 г. В опросе приняли участие 26 экспертов из России и других стран.

По сравнению с предыдущим опросом, который проводился в первой половине августа, экспертные оценки стали чуть более оптимистичными, главным образом, для 2016–2017 гг. Прогнозы на более отдаленную перспективу изменились существенно меньше, но все-таки стоит отметить, что курс рубля в 2017–2019 гг. теперь ожидается несколько более сильным, а ежегодная инфляция – примерно на 0,5 п.п. более низкой. Тем не менее, в отношении перспектив достижения инфляционной цели Банка России эксперты остаются умеренными пессимистами: пессимистами – потому что даже на 2022 г. консенсус-прогноз индекса потребительских цен превышает целевые 4%, а умеренными – потому что уже с 2018 г. он оказывается ниже 5%.

Абсолютно все прогнозисты ожидают снижения ВВП в текущем году, причем консенсус-прогноз предполагает, что в конце года сохранятся те же темпы, что и в первые три квартала текущего года (-0,7% г/г). А вот в следующем году почти все эксперты (кроме двух) ожидают возобновления роста, хотя и весьма умеренного (еще один эксперт прогнозирует небольшой спад в 2018 г.). При этом усредненные ожидания относительно более отдаленных лет по-прежнему предполагают среднегодовой прирост ВВП примерно на 2% с начала 2020-х. Только самые отъявленные оптимисты прогнозируют ускорение роста до 3% в год.

Консенсус-прогнозы среднегодовых цен на российскую нефть говорят о том, что в долгосрочной перспективе эксперты сохраняют достаточный оптимизм,

Участники опроса

Альфа-банк
The Boston Consulting Group
ФГ Брокеркредитсервис
Центр макроэкономических исследований (Сбербанк РФ)
Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования
Экономическая экспертная группа
Economist Intelligence Unit
ИНГ Банк (Евразия)
Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН
Институт «Центр развития»
Институт экономики РАН
Институт экономической политики им. Гайдара
JPMorgan
КАМАЗ
Лукойл
Morgan Stanley
ПФ «Капитал»
Raiffeisen Bank
Ренессанс Капитал
Sberbank CIB
The Conference Board
UBS
UniCredit Bank
The Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW)
ВЭБ
ВТБ Капитал

прогнозируя заметное повышение цен (с 42 долл./барр. в 2016 г. до 68 долл./барр. в 2022 г.). При этом они предвещают небольшое укрепление рубля до 63 руб./долл. в 2017-2018 гг. с последующим его ослаблением до 67-68 руб./долл. В реальном выражении это означает заметное укрепление рубля, что негативно скажется на конкурентоспособности отечественных производителей.

Таблица 2.1. Консенсус-прогнозы на 2016–2022 гг.

Показатель	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Последний опрос (10-18.11.2016)							
Реальный ВВП, % прироста	-0,7	1,0	1,4	1,7	1,8	2,1	2,2
Индекс потребительских цен, % прироста (дек./дек.)	6,0	5,0	4,8	4,6	4,6	4,5	4,2
Курс доллара, руб./долл. (на конец года)	65,1	62,8	63,1	64,6	65,6	67,4	67,8
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	42	50	54	57	60	62	64
Предыдущий опрос (05-16.08.2016)							
Реальный ВВП, % прироста	-1,2	1,0	1,6	1,7	1,9	2,1	2,1
Индекс потребительских цен, % прироста (дек./дек.)	7,3	5,7	5,5	5,2	4,9	4,8	4,6
Курс доллара, руб./долл. (на конец года)	67,5	65,9	66,1	65,8	66,0	67,1	68,0
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	41	51	54	57	59	62	63
Прогноз МЭР, сценарий “базовый+” (16.10.2016)							
Реальный ВВП, % прироста	-0,6	1,1	1,8	2,4	-	-	-
Индекс потребительских цен, % прироста (дек./дек.)	5,8	4,5	4,3	4,1	-	-	-
Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)	67,5	63,3	62,1	61,3	-	-	-
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	41	48	52	55	-	-	-

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ; Минэкономразвития России

Нетрудно заметить, что Минэкономразвития оценивает и текущую ситуацию, и ближайшие перспективы несколько оптимистичнее независимых экспертов фактически по всем параметрам, кроме цен на нефть, в отношении которых оно (министерство) сохраняет осторожность. Впрочем, вряд ли кто-то этому удивится...

В целом, эксперты явно не ожидают обострения кризисных явлений в российской экономике, но перспективы восстановления устойчивого и динамичного экономического роста также представляются им весьма сомнительными. Даже

выход на траекторию роста темпами 2% в год (сейчас многие считают эту оценку потенциально возможным ростом российской экономики в ее нынешнем состоянии) ожидается не ранее, чем через пять лет, только в 2021 г.

Сергей Смирнов

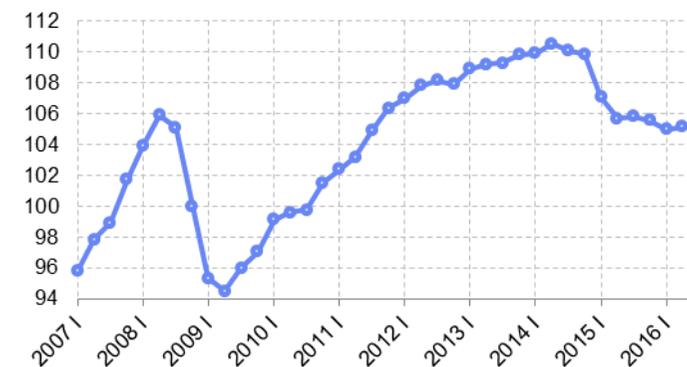
Макроэкономика

3. Спрос населения продолжает падать

Российский ВВП за II и III кварталы вырос в сумме на 0,3%, что формально может указывать на завершение рецессии. Впрочем, половина прироста была обеспечена хорошим урожаем. Ещё больший вклад внёс резкий конъюнктурный рост спроса на энергоносители. О шаткости наметившейся стабилизации экономической активности говорит и слабая макростатистика за октябрь: потребительский спрос резко упал, обновив минимум с начала кризиса, грузооборот транспорта опустился ниже уровней июля-сентября. Продолжение устойчивого падения внутреннего спроса не позволяет уверенно говорить о завершении кризиса.

Согласно данным Росстата, в III квартале прирост ВВП год к году составил -0,4% против -0,6% во II квартале. По нашим оценкам, во II-III кварталах сезонно сглаженный ВВП рос темпом 0,1-0,2% в квартал, оттолкнувшись от самого низкого за кризис уровня, достигнутого в I квартале 2016 г. (рис. 3.1). Формально рост экономики на протяжении двух кварталов подряд можно расценивать как завершение рецессии. Однако у нас пока сохраняются сомнения насчёт устойчивости положительного тренда. Во-первых, примерно половина прироста ВВП за последние два квартала была обеспечена хорошим урожаем, который временно повысил ВВП, и к тому же никак не характеризует состояние экономики, традиционно демонстрируя независимую от экономической конъюнктуры динамику. Также в III квартале большую прибавку к ВВП дал рост грузооборота на 3,4%, который, как мы ожидаем, скорректируется в IV квартале. Во-вторых, в конце

Рис. 3.1. Квартальная динамика ВВП (100= 2010 г., сезонность устранена)



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

прошлого года уже как бы начинался рост (+0,1% в III квартале 2015 г.), но потом спад возобновился. Примечательно, что тогда, как и сейчас, именно сельское хозяйство обеспечило рост ВВП.

На некоторую неопределенность с выходом из рецессии указывают и оперативные данные Росстата о динамике секторов экономики за октябрь. Рассчитываемый нами **индекс базовых видов экономической деятельности** в октябре снизился на 0,2% вслед за падением на 1,0% в сентябре, постепенно приближаясь к локальному минимуму экономической активности (здесь и далее – в приростах к предыдущему месяцу, сезонность устранена). И хотя в целом за три месяца экономическая активность повысилась, восходящей тенденции пока не прослеживается (рис. 3.2).

Таблица 3.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %

	2016 г.						6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт		
Сельское хозяйство	0,2	0,0	1,4	2,1	-0,6	0,4	3,1	рост
Промышленное производство (Росстат)	-0,1	0,5	-0,9	0,5	-0,3	0,3	0,3	стагнация
Промышленное производство (ЦР)	-0,3	0,7	-1,0	0,6	0,2	-0,2	0,3	стагнация
Добыча полезных ископаемых	-0,4	0,5	0,7	0,4	0,9	-0,7	1,6	слабый рост
Обрабатывающие производства	-0,8	1,0	-2,2	0,8	0,0	0,2	-0,3	стагнация
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	2,2	0,2	-0,7	0,2	-0,5	-0,6	1,4	стагнация
Строительство	-5,8	1,9	2,6	1,7	-0,5	2,3	-4,7	падение
Грузооборот	-0,8	1,7	1,8	0,5	1,1	-1,6	1,7	слабый рост
Оптовая торговля	-0,8	-0,8	-2,8	6,3	-5,7	н/д	1,6	слабый рост
Розничная торговля	-1,1	-0,4	0,5	-0,2	0,4	-1,3	-5,1	сильное падение
Платные услуги населению	0,0	-0,6	0,0	2,5	-2,8	-0,7	-0,5	стагнация
Базовые отрасли	-0,9	0,4	-0,4	1,7	-1,0	-0,2	-0,3	стагнация
Базовые отрасли, без с/х	-0,9	0,4	-0,5	1,7	-1,1	-0,3	-0,6	стагнация

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

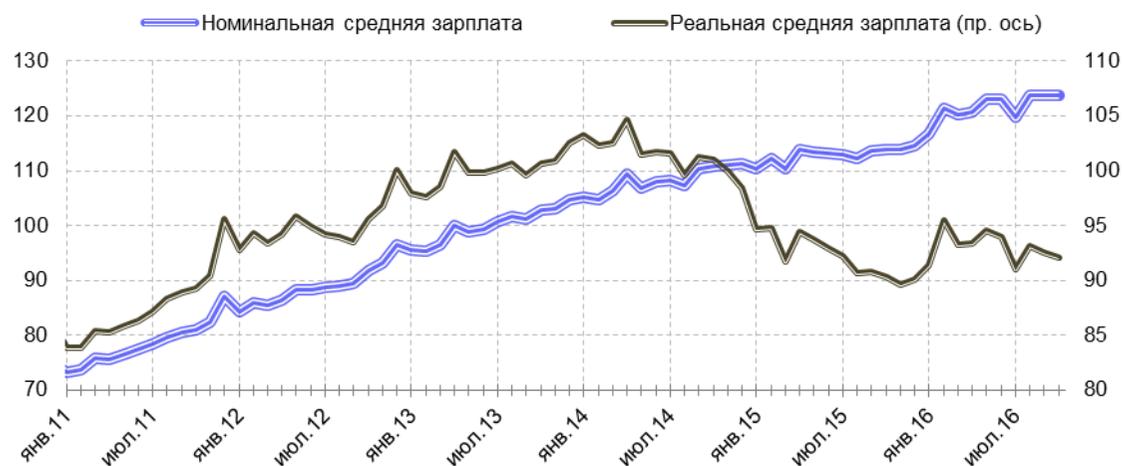
Рис. 3.2. Динамика индикаторов экономической активности (100 = 2010 г., сезонность устранена)



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

Внутренний частный спрос¹ ускорил падение с 0,4% в сентябре до 0,6% в октябре, продолжив движение в рамках устойчивого полуторогодового негативного тренда (рис. 3.2). Устойчивое сокращение потребительского спроса в экономике, на наш взгляд, является наиболее наглядным свидетельством незавершённости текущего кризиса. Рост ВВП на фоне сильного падения спроса может говорить лишь о временной, не обусловленной состоянием основной части экономики, природе этого и без того достаточно скромного роста.

Рис. 3.4. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)

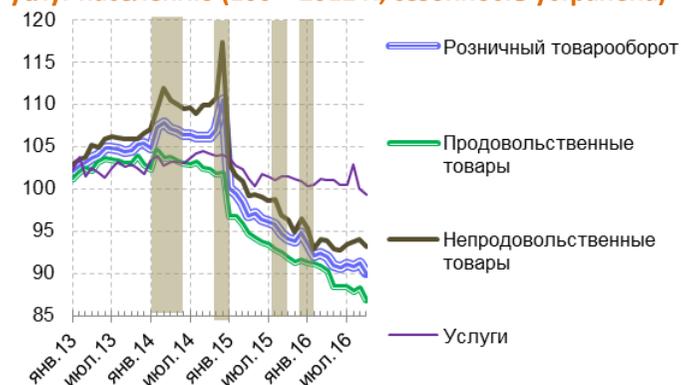


Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Потребительский спрос в октябре упал на 1,0%. Если падение в сентябре на 1,2% было лишь коррекцией после роста за июль-август на 1,3%, то в октябре спрос населения обновил локальный минимум. Сильное снижение потребительской активности в октябре носило фронтальный характер: -1,3% по розничному товарообороту, в том числе -1,6% по продовольственным и -1,0% по

¹ Взвешенный индекс розничного товарооборота, платных услуг населению и строительства.

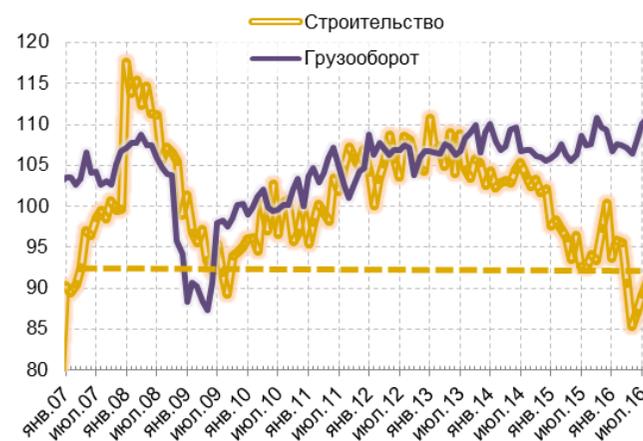
Рис. 3.3. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)



Примечание. Коричневые области – периоды ажиотажа.

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

Рис. 3.5. Динамика строительства и грузооборота (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



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

непродовольственным товарам, -0,7% по платным услугам (рис. 3.3). Примечательно, что если снижение товарооборота соответствует сложившемуся негативному тренду, то падение спроса на услуги в октябре вышло за границы горизонтального тренда, который выдерживался на протяжении полутора лет: локальный минимум обновлён, и мы воспринимаем это как тревожный сигнал. В октябре не было скачка курса рубля, а календарный фактор (меньшее, чем в среднем за предыдущие годы, количество рабочих дней), наоборот, должен был позитивно сказаться на спросе². Заметим лишь, что реальные зарплаты в октябре продолжили снижаться (-0,4%) в рамках устоявшегося с марта текущего года негативного тренда.

Строительство выросло в октябре на 2,3%, вернувшись на восстановительную траекторию после краткой остановки в сентябре. Всего за июнь-октябрь строительство отыграло 8 из 11% падения, произошедшего в апреле-мае (рис. 3.5). Впрочем, общая инвестиционная активность демонстрирует несколько иную динамику. Если строительство во II квартале упало на 7,7% и в III квартале выросло на 2,8%, то **инвестиции** во II квартале упали лишь на 2,0%, но в III квартале продолжили падение (-0,6%). В сумме за два квартала снижение сопоставимо, и это говорит о том, что спрос бизнеса за полгода сократился (рис. 3.6).

Грузооборот, что было ожидаемо, скорректировался (-1,6%) после роста на 5,1% за июнь-сентябрь. Несмотря на ожидаемое в ближайшие годы наращивание экспорта, недавний рост грузооборота слишком сильно оторвался от горизонтального тренда, действующего с 2012 г. (рис. 3.5). Вполне возможно, что коррекция продолжится и в ноябре.

Промышленность в октябре снизилась на 0,2%, отыграв сентябрьский рост. Наибольшее изменение относилось к добывающим производствам, которые упали на 0,7% после роста на 0,9% в сентябре. Добывающая промышленность

² Розничный товарооборот и услуги – единственные сектора, которые обычно растут при меньшем количестве рабочих дней: у населения появляется время на потребление. Все прочие сектора демонстрируют лучшие результаты при большем количестве рабочих дней.

Рис. 3.6. Динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)



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

продолжает расти на фоне спада обрабатывающих производств, которые в сумме за I-III кварталы сократили выпуск на 1,9% (рис. 3.7). В целом промышленность продолжает стагнировать.

Таким образом, оперативная статистика заставляет насторожиться: наблюдаемый небольшой рост ВВП во II-III кварталах вполне может смениться снижением в IV квартале за счёт коррекции грузооборота и сельского хозяйства и падения внутреннего спроса. И тем не менее, данные по ВВП оказались позитивнее наших ожиданий. Падение экономики по итогам 2016 г. должно теперь составить 0,6%, а в следующем году вполне вероятен небольшой рост в пределах 0,5-0,7%. Достаточных источников для более интенсивного и устойчивого долговременного роста российской экономики по-прежнему пока не видно.

Николай Кондрашов

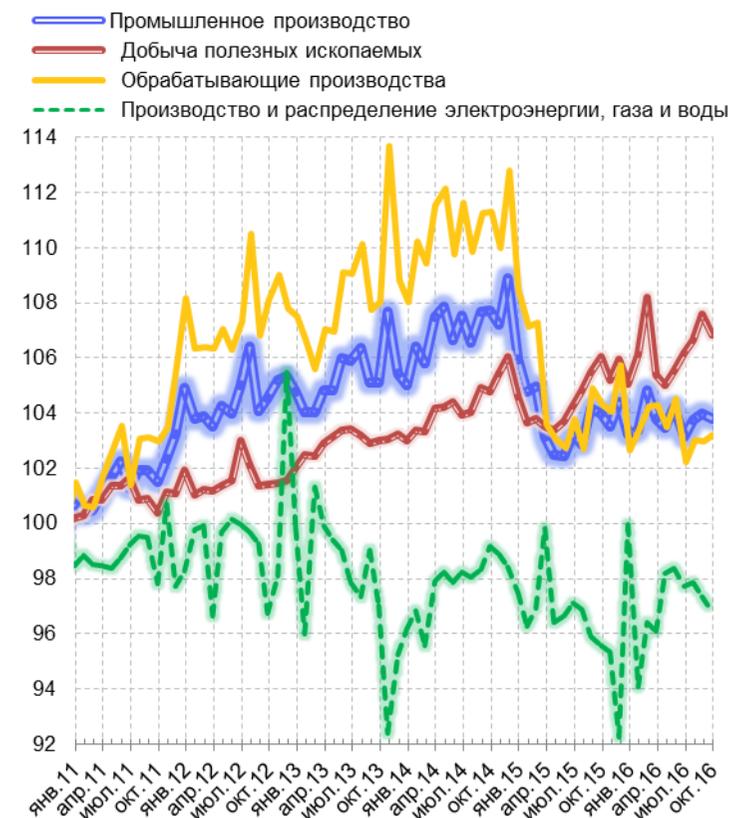
Мировые рынки

4. Нефтяной рынок приблизился к равновесию

На ожиданиях сокращения добычи странами-членами ОПЕК цены на нефть марки Urals во второй половине ноября вновь стали расти. По нашим оценкам, для балансировки рынка странам-членам ОПЕК достаточно снизить предложение на 0,6 млн барр. в сутки от текущих показателей. Но и в этом случае из-за слабой дисциплины внутри картеля трудно рассчитывать на рост цен выше 50 долл./барр. в краткосрочной перспективе.

В ноябре стоимость одного барреля нефти марки Urals выросла до 45 долларов, так и не достигнув максимума текущего года. За последние семь месяцев нефть колеблется в диапазоне 40-50 долл./барр., дважды тестируя верхнюю и нижнюю

Рис. 3.7. Динамика промышленного производства (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



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

границы этого коридора, лишь кратковременно и незначительно выходя из него (рис. 4.1). Можно предположить, что цены находятся вблизи некоторого «равновесного» уровня. Но где этот уровень проходит, никто не может сказать. За последние более чем четыре десятилетия баррель нефти стоил в среднем около 56 долларов (в сопоставимых ценах на импортируемую в США нефть с поправкой на инфляцию). Но это значение очень сильно зависит от выбора периода. Можно рассматривать более узкий период 1999-2003 гг., когда ОПЕК и Международное энергетическое агентство определили справедливый коридор цен на нефть. Стоимость барреля с поправкой на инфляцию в тот период составила в среднем 33 доллара (в ценах ноября 2016 г.), в то время как среднемесячные цены колебались в диапазоне 15-43 долл./барр. (рис. 4.2). Иными словами, текущие цены, по всей видимости, находятся внутри равновесного диапазона цен, границы которого зависят от выбора временного периода.

В последние месяцы мировой рынок нефти приблизился к сбалансированному состоянию. Избыток нефти на рынке, рассчитанный как разница между предложением и спросом с исключёнными календарными и сезонными факторами, а также «выбросами» (т.е. рассматривается трендовая составляющая, рис. 4.3 и 4.4), по нашей оценке, в мае-октябре колебался в диапазоне 0,5-0,6 млн барр. в сутки. Минимум был достигнут в середине лета. Однако опережающий рост предложения над спросом в последние месяцы отодвигает перспективу дефицита нефти на неопределенное время и, как следствие, перехода к устойчивой повышательной ценовой тенденции.

Обещания Дональда Трампа снять все ограничения на добычу нефти в США не приведут, по нашему мнению, к значительному увеличению предложения. Даже при действующих ограничениях производство нефти в США за четыре года (с июня 2011 г. до июня 2015 г.) выросло в 1,7 раза до 9,6 млн барр. в сутки. Добыча в большей степени зависит от доступности кредитов, процентных ставок, курса доллара и других рыночных факторов.

Мы не исключаем, что **ОПЕК в ближайшее время все-таки достигнет**

Рис. 4.1. Цены на нефть марки Urals, долл./барр.



Источник: Reuters, CEIC.

Рис. 4.2. Динамика нефтяных цен в США с 1974 г., долл./барр.



Источник: EIA.

согласованного решения по квотам (в противном случае, встанет вопрос о целесообразности существования этой организации). Однако из-за стремления отдельных членов картеля сохранить или восстановить свою долю на рынке **воплотить принятые решения на практике, по нашему мнению, будет крайне трудно**. Ирак оправдывает рост добычи борьбой с ИГИЛ. Иран стремится восстановить добычу на досанкционном уровне. Рост добычи в США и России будет только подогревать амбиции членов нефтяного картеля. Следуя принципу «рынок покупает на слухах и продает на фактах», ноябрьский рост нефтяного рынка в декабре может смениться падением.

К тому же близится момент, когда ФРС США будет вынуждена начать нормализацию своей денежно-кредитной политики. **Повышение ставок и рост доллара к основным мировым валютам может ухудшить перспективы роста американской экономики и европейских стран, а следовательно, спроса на нефть**. В такой ситуации достижение сбалансированного рынка еще больше отдалается. Учитывая высокую корреляцию нефтяных цен с курсом доллара (рис. 4.1), можно также ожидать снижения цен к концу текущего года.

В результате среднегодовая стоимость барреля нефти марки Urals в текущем году, по нашим оценкам, составит чуть более 41 долл./барр., что незначительно выше нашего прогноза, о котором мы говорили ещё с начала года. Близкий к сбалансированному текущий уровень цен позволяет говорить нам о **сохранении коридора 40-50 долл./барр. в 2017 г.** Рост цен выше верхней границы будет сдерживаться увеличением добычи нефти в США, в то время как падение цен вынуждает нефтедобывающие страны идти на ограничение добычи.

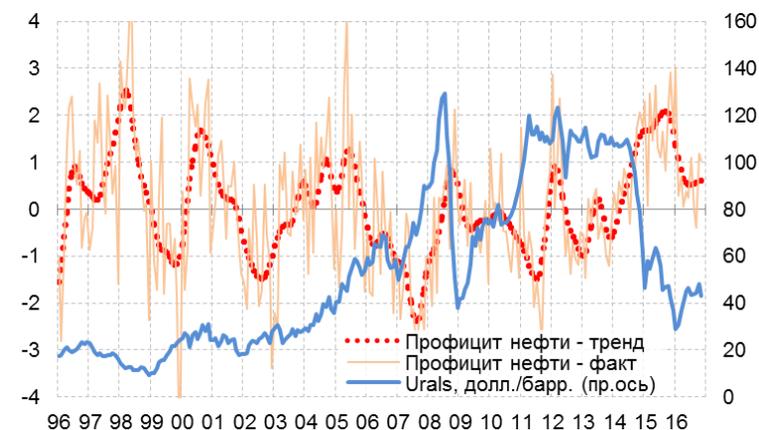
В то же время эксперты нефтяного рынка на протяжении всего года склоняются к более оптимистичному для российской экономики прогнозу. **Среднесрочный консенсус-прогноз**, представленный в таблице 4.1 (несмотря на малую выборку, консенсус соответствует растущему тренду, которого ожидают многие участники рынка), **предполагает рост нефтяных цен почти на 22% в 2017 г. с постепенным замедлением до 7% через три года**. При этом среднегодовая цена на российскую

Рис. 4.3. Мировой спрос и предложение, млн барр./день



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

Рис. 4.4. Профицит нефти, млн барр./день



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

нефть марки Urals при прочих равных может превысить 70 долл./барр. в 2020 г.

Таблица 4.1. Консенсус-прогноз цен на нефть марки Brent и Urals, долл./барр.

Источник	Дата	2015	2016	2017	2018	2019	2020
IMF (WEO)	октябрь 2016 г.	52,4	44,5	52,6	55,2	56,5	58,2
EIA (STEO)	октябрь 2016 г.	52,4	43,3	51,0			
EIA (AEO)	май 2016 г.	52,4	37,5	50,0	60,5	75,8	84,6
IHS	ноябрь 2016 г.	52,4	43,3	51,8	57,1	70,0	77,8
WB ¹	октябрь 2016 г.	50,8	43,3	55,2	59,9	62,7	65,6
OECD	июнь 2016 г.	52,4	41,8	45,0			
Reutres	7 октября 2016 г.	52,4	44,7	57,3	65,8	70,8	72,4
консенсус		52,4	42,6	51,8	59,7	67,2	71,7
Консенсус, %			-18,6	21,6	15,2	12,5	6,8
Urals²		51,2	41,7	50,7	58,3	65,6	70,1

Примечание: 1) прогноз цен нефти сорта WTI, при этом мы предполагаем обнуление спреда между WTI – Brent; 2) цены Urals рассчитаны на основе темпов роста цен консенсус-прогноза.

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

Сергей Пухов

Бюджет

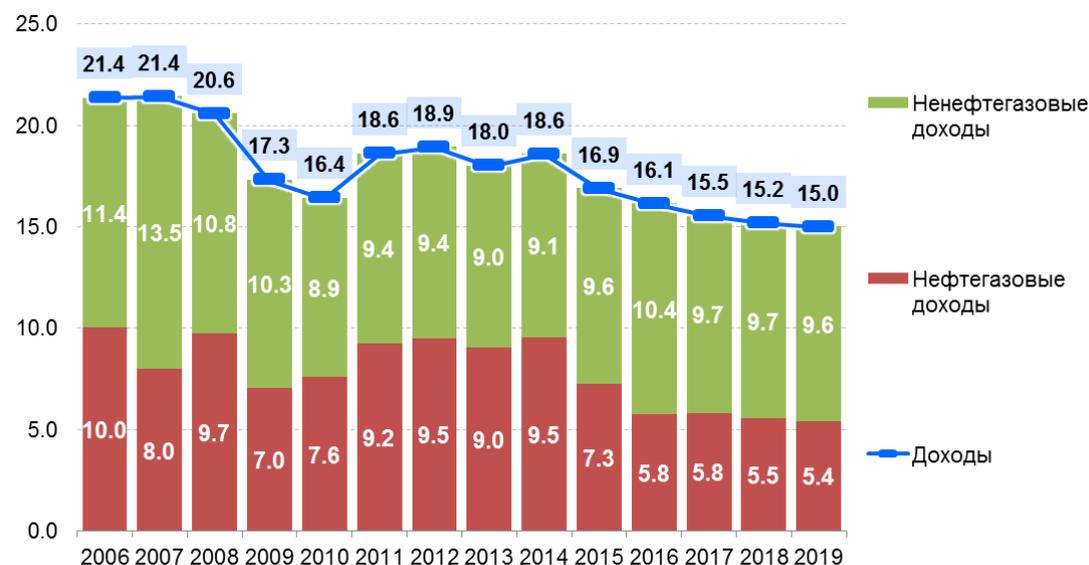
5. Тринадцать способов провести бюджетную консолидацию

В проекте бюджета, недавно принятом Госдумой в первом чтении, мы насчитали тринадцать (!) ключевых подходов к достижению бюджетной консолидации в 2017-2019 гг.

1. Повысим НДПИ и опустим рубль

В условиях низких нефтяных цен ключевой является проблема пополнения доходов бюджета. Согласно проекту бюджета, в 2017 г. поступления в федеральный бюджет снижаются до 15,5% ВВП против 16,1% ВВП, ожидаемых по итогам 2016 г., а к 2019 г. – до 15,0% ВВП (рис. 5.1). Сокращение доходов федерального бюджета становится главным фактором снижения доходов бюджетной системы в целом с ожидаемых по итогам 2016 г. 33,3% ВВП до 32,7% ВВП в 2017 г. и 32,3% ВВП в 2019 г.

Рис. 5.1. Динамика доходов федерального бюджета, % ВВП



Источник: Росстат, Минфин России, проект ОПБП 2017-2019, расчёты Института "Центр развития" НИУ ВШЭ.

В среднесрочной перспективе, несмотря на низкие прогнозные цены на нефть, нефтегазовые доходы продолжат обеспечивать более трети доходов федерального бюджета. Условиями роста доходов в номинальном выражении, при стабильных ценах на нефть и прогнозируемых ограничениях на рост добычи и

физобъемов нефтегазового экспорта, являются, с одной стороны, продолжение налогового маневра (повышение НДС на нефть одновременно со снижением экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты) и повышение налога на добычу газа и газового конденсата, а с другой стороны – постепенное номинальное обесценение рубля. По оценкам, основанным на анализе исторических данных, плавные изменения валютного курса (менее 5% в год) – такие, как заложенные в базовый сценарий прогноза и проект бюджета, – обычно не оказывают заметного влияния на поведение экономических агентов³. В то же время, более резкие изменения курса могут стать причиной очередного макроэкономического шока, связанного с коррекцией объемов производства и доходов в экономике. Исходя из этого, мы готовы согласиться, что умеренное номинальное обесценение рубля под влиянием скоординированной денежной и бюджетной политики будет способствовать смягчению бюджетных проблем в среднесрочном периоде. Тем не менее, злоупотреблять им, выходя за рамки политики «плавающего курса» и возвращаясь к интервенциям, на наш взгляд, не следует.

2. «Поднимем» прогноз

Проект бюджета предусматривает в 2017-2019 гг. повышение ненефтегазовых поступлений, опирающихся на рост внутреннего производства и импорта (в первую очередь, от налога на добавленную стоимость, составляющего еще около трети доходов федерального бюджета). На наш взгляд, эта часть доходов подвергается существенному риску. Покомпонентный анализ параметров «Базового» сценария прогноза показывает, что структура роста ВВП в 2018-2019 гг. содержит существенные противоречия, которые приводят к завышению оценки ВВП. Динамика большей части компонент ВВП соответствует более низким темпам роста. Так, базовый сценарий предусматривает в 2018 г. вклад расходов на

³ Смирнов С. В., Балашова Е. Е., Посвянская Л. П. Курсовая политика как фактор изменения структуры российской экономики. Вопросы экономики. 2010. № 1. С. 63-81.

конечное потребление в размере 0,3 п.п., вклад валового накопления основного капитала в размере 0,3 п.п., вклад экспорта товаров и услуг в размере 0,6 п.п., вклад импорта товаров и услуг в размере минус 0,5 п.п. В сумме эти факторы объясняет рост экономики в 2018 г. на 0,6-0,7% против 1,7% в базовом сценарии прогноза МЭР (Таблица 5.1). Аналогично, в 2019 г. вклад динамики ключевых факторов объясняет рост ВВП лишь на 0,8-0,9% из 2,1%, предполагаемых МЭР на этот год.

Более высокие темпы роста ВВП в официальном прогнозе МЭР на 2018-2019 гг. преимущественно объясняются положительным вкладом фактора «запасов» (табл. 5.1).

Таблица 5.1. Структура прироста ВВП и фактор запасов в сценарии «Базовый» прогноза МЭР

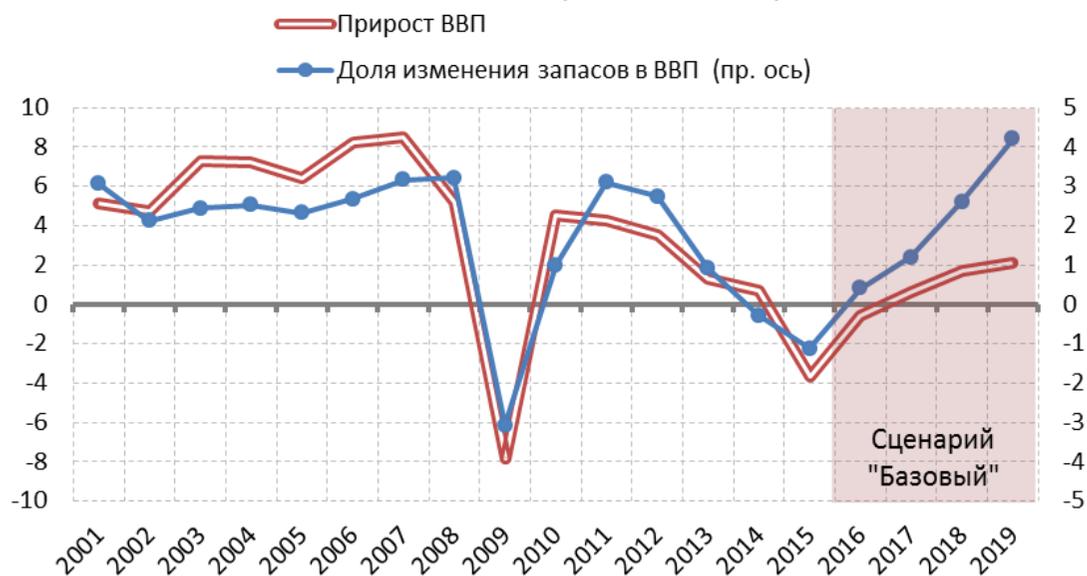
	2015	2016	2017	2018	2019
Прирост ВВП, %	-3,7	-0,6	0,6	1,7	2,1
Вклад в прирост ВВП, п.п.					
Расходы на конечное потребление	-5,4	-2,3	0,0	0,3	0,7
Валовое накопление основного капитала	-1,6	-0,8	-0,1	0,3	0,4
Изменение запасов	-1,8	1,3	0,9	1,1	1,2
Экспорт товаров и услуг	1,0	-0,1	0,5	0,6	0,2
Импорт товаров и услуг	5,4	1,2	-0,7	-0,5	-0,5
Доля в ВВП, %					
Изменение запасов	-1,1	0,4	1,2	2,6	4,2

Источник: Прогноз МЭР.

Рост производства «в запасы» в рамках теории бизнес-цикла отражает улучшение ожиданий экономических агентов относительно будущего спроса. То, что динамика запасов в прогнозе МЭР плохо соотносится с экономической логикой и слишком оптимистична, лучше всего видно из динамики показателя «Доля изменения запасов в ВВП», производным от которого является показатель «Вклад

фактора запасов в прирост ВВП» (последний можно достаточно точно рассчитать как изменение первого). В сценарии «Базовый» прогноза МЭР доля изменения запасов в ВВП растёт с 1,2% в 2017 г. до 2,6% в 2018 г. и 4,2% в 2019 г. (рис. 5.2).

Рис. 5.2. Рост ВВП и изменение запасов в сценарии «Базовый» прогноза МЭР



Источник: Прогноз МЭР.

Здесь видны две проблемы. Во-первых, значение доли изменения запасов в ВВП за 2019 г. является максимумом с 2001 г., то есть выше значений, которые данный показатель принимал в периоды растущих и высоких цен на нефть и высоких — наблюдаемых и ожидаемых — темпов экономического роста. Во-вторых, беспрецедентно высокая доля изменения запасов в ВВП в 2019 г. (как и в 2018 г.) не соответствует сложившейся экономической динамике. Из данных за период с 2001 г. следует, что доля изменения запасов в ВВП обычно примерно вдвое меньше темпа прироста ВВП за тот же год (рис. 5.2). Это означает, что в базовом прогнозе доля изменения запасов в ВВП завышена в 2018 г. примерно в 3 раза, в

2019 г. – примерно в 4 раза.

Заложенные в прогноз темпы восстановления потребительского спроса (оборота розничной торговли и динамики платных услуг населению) опираются на гораздо более умеренные темпы восстановления реальных располагаемых доходов населения (табл. 5.2). Таким образом, данный прогноз, также как и прогноз о наращивании производства в запасы, предполагает повышение оптимизма потребителей и увеличение потребительской активности в условиях затяжной стагнации реальных доходов. На наш взгляд, данное предположение также является чрезмерно оптимистичным с учетом того, что большая часть российского населения не имеет сбережений и соответственно возможности увеличивать потребление, не опираясь на рост доходов.

Таблица 5.2. Параметры роста доходов населения и потребительских расходов в сценарии «Базовый» прогноза МЭР

	2015	2016	2017	2018	2019
Оборот розничной торговли, %	-10,0	-4,6	0,6	1,1	1,8
Объем платных услуг, %	-2,0	-0,5	0,7	1,3	2,0
Реальные располагаемые доходы населения, %	-4,3	-5,6	0,2	0,5	0,8

Источник: Прогноз МЭР.

Проведенный нами регрессионный анализ динамики ВВП за 2001-2015 гг. показал, что при стабильном уровне цен на нефть и нулевом реальном росте расходов бюджетной системы российская экономика – в рамках существующей модели – может расти в среднем на 1,0-1,3% в год (за счёт независимого от экономической конъюнктуры повышения эффективности использования ресурсов). При этом, исходя из параметров, представленных в проекте Основных направлений бюджетной политики (далее – ОНБП) на 2017-2019 гг., расходы бюджетной системы в *реальном выражении* (с учетом инфляции) сократятся, по нашим расчетам, на 2,9% в 2017 г., 1,5% в 2018 г. и 0,9% в 2019 г. С учетом того, что в краткосрочном периоде сокращение государственного спроса оказывает

негативное влияние на экономическую динамику, мы прогнозируем рост ВВП на 0,4% в 2017 г., 0,6% в 2018 г., 0,7% в 2019 г.

3. *Заберем половину прибыли госкомпаний (если отдадут!)*

В качестве еще одной меры по мобилизации доходов в проекте бюджета предлагается собирать до 50% от чистой прибыли по принадлежащим государству акциям компаний и от прибыли ФГУП. В целом поддерживая эту идею, мы считаем нужным продумать еще ряд вопросов. Нужно оценить, как в каждом конкретном случае изъятие половины прибыли скажется на привлекательности компании для инвесторов и, соответственно, на ее развитии. Кроме того, перспектива изъятия 50% чистой прибыли может стимулировать компании сокращать прибыль, раздувая затраты. Отсюда вытекает, по крайней мере, что государство должно создать эффективную систему контроля за динамикой и структурой затрат у госкомпаний.

4. *... и акцизы у регионов (куда они денутся!)*

Еще одним источником роста поступлений в федеральный бюджет в 2017-2019 гг. станет перераспределение доходов из региональных бюджетов. Законопроектом предусматривается изменение нормативов зачисления в бюджеты бюджетной системы Российской Федерации акцизов на отдельные товары. В 2017 г. норматив зачисления акцизов на нефтепродукты в федеральный бюджет увеличится до 38,3% (12% с 1 июня 2016 года), в 2018 году составит 42,6%, а в 2019 г. – 39,8%. Планируемое изменение нормативов и порядка распределения акцизов на нефтепродукты приведет к повышению доходов федерального бюджета на 130,8 млрд рублей в 2017 г., 161,0 млрд рублей в 2018 г. и 157,0 млрд рублей в 2019 г. и соответствующему выпадению доходов региональных бюджетов.

Изменения нормативов распределения коснутся также акцизов на алкоголь. Так, с

1 января 2017 г. устанавливается норматив зачисления в федеральный бюджет доходов от уплаты акцизов на алкогольную продукцию с объемной долей этилового спирта свыше 9% в размере 50% (в настоящее время 60% зачисляется в федеральный бюджет, 40% в бюджеты субъектов). В результате этого перераспределения федеральный бюджет в 2017-2019 гг. недополучит, а регионы, соответственно, получат дополнительно 17 млрд руб. ежегодно.

Таким образом, в результате изменений нормативов зачисления акцизов федеральный центр забирает у регионов в 2017-2019 гг. на порядок больше средств, чем дополнительно им предоставляет. Между тем, согласно прогнозу, представленному в проекте ОНБП, региональные бюджеты столкнутся с сокращением доходов с 11,6% ВВП в 2016 г. до 11,3% ВВП в 2017 г. и 10,9% ВВП в 2019 г. Примерно половина этого сокращения будет вызвана продолжающим тенденцию последних лет снижением совокупного объема межбюджетных трансфертов (с 1,8 до 1,5% ВВП за тот же период). Однако собственные доходы регионов тоже упадут в результате решений, связанных с перераспределением налогов, с 9,8 в 2016 г. до 9,5% ВВП в 2017-2019 гг. И это при том, что именно на регионы ложится основная нагрузка по выполнению майских указов о повышении зарплаты бюджетников. Не говоря уж о том, что многие регионы имеют критический уровень дефицита и долга.

5. 1% налога на прибыль заберем и поделим

В этом же ряду стоит решение о повышении ставки налога на прибыль, зачисляемого с федеральный бюджет, с 2% до 3%. Вместе с повышением норматива зачисления в федеральный бюджет налога на прибыль при выполнении соглашений о разделе продукции (с 20% до 25%) это увеличивает доходы федерального бюджета на 121,1 млрд рублей в год. В то же время ОНБП предусматривают «перераспределение в пользу доходов федерального бюджета 1 п.п. налога на прибыль с последующим предоставлением эквивалентной суммы бюджетам субъектов через механизм дополнительных дотаций на выравнивание

бюджетной обеспеченности». Согласно проекту Бюджета, в 2017 г. дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации увеличатся на 100,0 млрд рублей. Еще 20,0 млрд рублей будет направлено на дотации бюджетам субъектов Российской Федерации за достижение наивысших темпов роста налогового потенциала, получение которых, в отличие от дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности, обусловлено выполнением ряда условий. Эти меры, в целом, предусматривают помощь бедным регионам за счет богатых, но при этом еще раз следует подчеркнуть, что суммарный объем трансфертов регионам практически не растет, так как одновременно с увеличением дотаций на выравнивание снижаются другие виды трансфертов. Кроме того, из структуры финансирования дефицита федерального бюджета следует, что Минфин планирует с 2017 г. стать нетто-получателем бюджетных кредитов от регионов. Такие кредиты выдаются с 2008 г. и фактическое сальдо предоставления и возврата этих кредитов было для Минфина отрицательным во все годы с 2008 по 2016 г. Нужно учитывать, что значительная часть получателей бюджетных кредитов в настоящее время – это регионы, которые находятся в тяжелом финансовом положении.

6. «Всем выйти из тени!»

В ОНБП содержится также предложение, касающееся в большей степени доходов региональных бюджетов и внебюджетных фондов, чем федерального бюджета: повысить качество администрирования и усилить борьбу с «серыми зарплатами» с целью повысить собираемость НДФЛ в региональные бюджеты и взносов во внебюджетные фонды с работающих в тени и полутени. Это предложение, безусловно, соответствует принципу справедливости налогообложения. Однако следует учесть, что в условиях ожидаемой стагнации в экономике, это может дополнительно ухудшить положение низкодоходных групп граждан. Очевидно, что вывести зарплаты из тени не получится быстро, поэтому нужна серьезная программа «обеления зарплат», содержащая этапы, условия, стимулы и меры

контроля.

7. «Базовые» расходы: минус 6%, минус 9%, минус 11%

Согласно пояснительной записке к проекту федерального бюджета, формирование объема и структуры расходов на 2017-2019 гг. осуществлялось исходя из того, что «базовые» объемы бюджетных ассигнований, уже сокращенные в ходе секвестра 2016 г. на 10%, будут снова уменьшены на 6%, 9%, 11%, в 2017, 2018 и 2019 гг. соответственно (за исключением расходов, не подлежащих сокращению⁴, и объемов бюджетных ассигнований, предусмотренных для Минобороны России, которые в 2017-2019 гг. сокращаются ежегодно на 6%).

8. Социальные выплаты: плюс 5,8%, плюс 4%, плюс 4%

Одновременно проект бюджета предусматривает увеличение бюджетных ассигнований по мероприятиям «длящегося» характера (иначе говоря, трансфертов Пенсионному фонду) в связи с индексацией пенсионных выплат с 1 февраля в 2017, 2018, 2019 гг. на уровень инфляции предшествующего года (согласно прогнозу, 5,8%, 4,0% и 4,0% соответственно). Кроме того, предусмотрены индексация социальных пенсий ежегодно с 1 апреля на темп роста прожиточного минимума пенсионера (в 2017 г. на 2,6%, в 2018 г. на 4,5%, в 2019 г. на 9,6 процента) и увеличение расходов на ежегодное повышение пенсий военным и прочим силовикам на прогнозный уровень инфляции по 4% с 1 февраля 2017-2019 гг.

Наконец, бюджет предусматривает увеличение бюджетных ассигнований в связи с индексацией в 2017 г. публичных нормативных обязательств на уровень инфляции

⁴ В соответствии с поручением Председателя Правительства Российской Федерации от 25 декабря 2015 г. № ДМ-П13-8741

предшествующего года (5,8%), индексацию в 2017-2019 гг. с 1 сентября стипендиального фонда на уровень инфляции предшествующего года (5,8%, 4,0% и 4,0% соответственно), а также изменение расходных обязательств, выраженных в иностранной валюте, в связи с заложенным в прогноз изменением курса рубля.

9. Минус на плюс дает...

В результате перечисленных выше сокращений и повышений общие объемы расходов не должны были выйти за рамки лимитов, определенных при разработке проекта федерального бюджета на уровне 15 787 млрд рублей, что в среднесрочном периоде должно было способствовать достижению его сбалансированности. Однако затем итоговые объемы расходов в проекте бюджета были увеличены на сумму единовременной выплаты пенсионерам в 2017 г., а также отдельных «связанных» доходов и расходов, например таких, как предоставление ресурсов ВЭБу (150 млрд рублей в год) в рамках программы проектного финансирования.

В итоге, согласно законопроекту, в 2017 г. расходы федерального бюджета составят 16 240,8 млрд рублей и сократятся в номинальном выражении всего на 1% по сравнению с объемом, утвержденным поправками к Закону о федеральном бюджете на 2016 г.

10. Оборона и безопасность: все так сложно...

Здесь следует вспомнить о том, что объем расходов 2016 г. с учетом поправок (16 403 млрд рублей) образовался путем двух операций: во-первых, сокращения (на 10%) незащищенных статей расходов, а во-вторых увеличения (на большую сумму) секретных расходов за счет использования как ранее сэкономленных, так и других ресурсов. Увеличение секретных расходов (на 800 млрд рублей) Министр финансов объяснил досрочным погашением бюджетных гарантий, выданных в

2010-2011 гг. по кредитам предприятиям ОПК.

Таблица 5.3. Открытые и закрытые расходы в проекте федерального бюджета на 2017 г., млрд рублей

Показатель	всего	открытая часть	закрытая часть	доля закрытой части, %
Всего	16 241	13 469	2 772	17,1
Общегосударственные вопросы	1 205	1 136	69	5,8
Национальная оборона	2 836	1 021	1 815	64,0
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	1 943	1 270	673	34,6
Национальная экономика	2 318	2 144	174	7,5
Жилищно-коммунальное хозяйство	60	58	2	2,9
Охрана окружающей среды	76	76	0	0,0
Образование	569	549	20	3,5
Культура, кинематография	96	96	0	0,3
Здравоохранение	378	364	14	3,7
Социальная политика	5 084	5 079	5	0,1
Физическая культура и спорт	90	90	0	0,2
Средства массовой информации	74	73	1	0,8
Межбюджетные трансферты общего характера	784	784	1	0,1
Обслуживание государственного и муниципального долга	729	729	0	0,0

Источник: Минфин России, материалы к проекту Закона о федеральном бюджете на 2017-2019 гг., расчёты Института "Центр развития" НИУ ВШЭ.

С учетом этого опыта, реализация отраженных в проекте бюджета решений о сокращении оборонных расходов даже по 6% ежегодно в течение трех лет (что в сумме меньше, чем их упомянутый выше рост в 2016 г.) требует такого уровня политической воли, который у нас пока не было возможности наблюдать. В частности, существуют риски увеличения расходов, связанные с возможной

выдачей новых гарантий по кредитам предприятиям ОПК (подобные тем, которые реализовались в 2016 г.).

В этой связи следует отметить сохранение высокого уровня закрытости расходов, что традиционно затрудняет как анализ бюджета, так и общественный контроль за ним. Так, в бюджете 2017 г. доля секретных расходов составляет 17,1%, причем 11% из них проходит по разделам, не связанным с национальной обороной и безопасностью.

11. Образование и здравоохранение: все так запутанно

Расходная политика федерального бюджета предполагает продолжение сокращения его участия в финансировании здравоохранения и минимальный номинальный прирост расходов на образование (2% в 2017 г.). Таким образом, перспективы финансирования расходов на человеческий капитал будут в 2017-2019 гг. еще сильнее связаны с возможностями региональных бюджетов и системы ОМС.

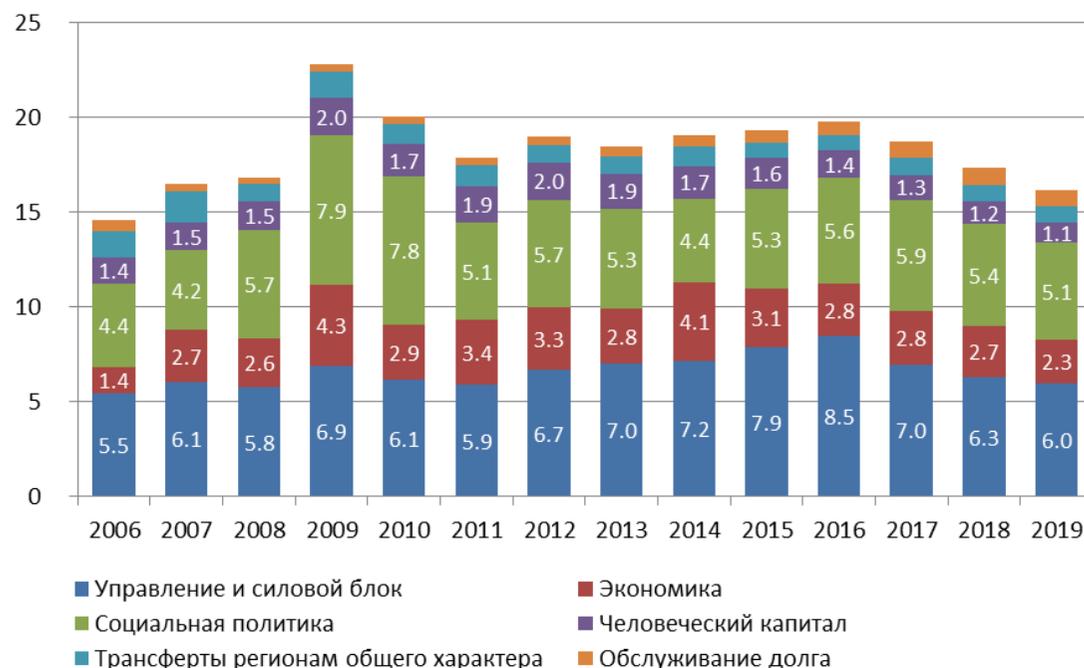
При этом проект ОНБП (так же, как и проект федерального бюджета) предполагает сокращение объема расходов бюджетной системы в 2017 г. до 36,2% ВВП против 37,3% ВВП в 2016 г. и до 33,5% ВВП в 2019 г.

Анализируя структуру затрат, следует отметить, что относительно ВВП продолжится сокращение суммарных расходов на образование с 3,7% от ВВП в 2016 г. до 3,6% в 2017 г. и 3,5% в 2019 г. Тем самым их уровень еще больше сместится от уровней, характерных для развитых стран (4,5% ВВП в среднем по ОЭСР), к уровням, характерным для развивающихся стран.

Динамика расходов на здравоохранение, отраженная в прогнозе параметров бюджетной системы, требует, на наш взгляд, дополнительных пояснений. В прогноз заложено поддержание расходов на здравоохранение в 2016-2019 гг. на уровне 3,9-4,1% ВВП, что существенно выше фактических расходов 2015 года (3,5%

ВВП).

Рис. 5.3. Расходы федерального бюджета, % ВВП



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

Однако убедительное обоснование такого уровня расходов в материалах к проекту Бюджета и ОНБП не было представлено. Во-первых, исходя из данных уточненной бюджетной росписи и динамики исполнения расходов бюджетной системы, суммарный объем финансирования здравоохранения в 2016 г. ожидается на уровне около 2 950 млрд руб. или 3,6% ВВП, против 3,9% ВВП, приведенных в ОНБП. Во-вторых, согласно приведенным там же параметрам финансирования здравоохранения из федерального бюджета и системы ОМС, объем расходов за счет этих двух источников в 2016 г. составит 2,6% ВВП, а к 2019

г. снизится до 2,4%. С учетом того, что в 2015 г. регионы профинансировали расходы на здравоохранение на уровне 706 млрд рублей (без учета платежей за неработающее население, включенных в ресурсы ОМС), трудно ожидать, что в 2017-2019 гг. они смогут финансировать их на уровне 1,3-1,4 трлн рублей, необходимых для доведения общей величины расходов бюджетной системы на здравоохранении до 3,9-4,1% ВВП в год.

С учетом сокращения относительно ВВП расходов бюджетной системы по статье «Образование» и обоснованных сомнений относительно предполагаемой динамики расходов по статье «Здравоохранение», можно заключить, что на уровне всей бюджетной системы «маневра» в пользу отраслей, формирующих человеческий капитал, пока не предполагается.

12. Без субсидий никак

Очевидно, что в условиях растущих бюджетных ограничений необходимо тщательно подходить, прежде всего, к определению расходных приоритетов и поиску внутренних резервов. Сохранение в среднесрочной перспективе высокого удельного веса расходов на Социальную политику связано с сохранением проблемы долгосрочной несбалансированности пенсионной системы и, видимо, потребует дополнительных решений в ближайшие годы.

На наш взгляд, имеются определенные резервы в сфере расходов на национальную экономику, касающиеся субсидирования предприятий и взносов в уставные капиталы. В 2017 г. расходы на Национальную экономику увеличиваются на 7% в номинальном выражении. В этом разделе представлены программы поддержки отдельных отраслей, целесообразность и экономическая эффективность которых нуждается, как минимум, в дополнительном обосновании.

Так, в рамках Госпрограммы "Развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности", подпрограммы "Развитие транспортного и специального

машиностроения" предусмотрены различного рода субсидии на поддержание действующих убыточных производств, не связанные с их развитием. В частности, предусмотрены субсидии в автомобильной промышленности, сельскохозяйственном машиностроении, производстве специальной техники, «на компенсацию части затрат на содержание рабочих мест».

Значительные средства в проекте федерального бюджета на 2017-2019 г., как и в предыдущие годы, предполагается выделить на ремонт дорог и дорожное строительство. Не отрицая важности этой задачи, отметим, что в этой сфере пока недостаточен анализ эффективности затраченных средств с точки зрения стоимости строительства и последующего содержания автомобильных дорог.

Специального внимания, на наш взгляд, заслуживают регулярные взносы в уставный капитал отдельных корпораций (например, ОАО «РЖД»). Сохранение потребности в господдержке указывает, во-первых, на то, что так и не был создан механизм привлечения достаточных частных инвестиций, а во-вторых, на то, что остаются серьезные вопросы к эффективности использования имеющихся у компаний ресурсов и уровню издержек.

Продолжается практика создания внутри бюджета резервов, расходование которых осуществляется непрозрачным образом в соответствии с отдельными решениями Правительства РФ. В составе раздела Национальная экономика предусмотрен такой резерв в размере 100 млрд руб.

13. В конце концов, займем

Согласно проекту федерального бюджета и ОНБП, предполагается снизить дефицит федерального бюджета с ожидаемых в 2016 г. 3,7% ВВП до 3,2% в 2017 г., 2,2% в 2018 г. и 1,2% в 2019 г., а дефицит бюджетной системы в целом – с 4,0% ВВП в 2016 г. до 1,3% в 2019 г.

В 2017-2019 гг. Минфин планирует довести чистые заимствования на внутреннем

рынке до 1 трлн руб. Это вдвое больше чистых заимствований, планируемых на 2016 г. и существенно превышает заимствования на рынке ОФЗ за последние пять лет. В 2014 г. резкое увеличение внутреннего долга было связано с выпуском ОФЗ для поддержки банковской системы (ОФЗ на 1 трлн руб. были переданы в АСВ). В 2016 г. за восемь месяцев нетто-привлечение на рынке ОФЗ составило 226 млрд руб. Это ставит под сомнение планы увеличить в ближайшие три года заимствования до 1 трлн руб. в год. Если же такая политика все же будет проводиться, неминуемо возникнут ее негативные последствия, в частности, увеличение стоимости заимствований, процентных расходов, увеличение стоимости заимствований на рынке корпоративных облигаций. В этом контексте следует упомянуть и новость о планах ОАО «Роснефть» о размещении облигаций на сумму до 1 трлн рублей, способных оказать еще большее влияние на рынок заимствований. Таким образом, в любом случае, решение об увеличении масштабов долгового финансирования дефицита связано с рисками.

Итоги

В целом, конструкция бюджетной политики на ближайшую трехлетку, которую представил Минфин, содержит как удачные решения, так и не очень. В 2017 г. снизить бюджетные расходы практически не удастся, а доходы на 2018-2019 гг., скорее всего, завышены и останутся «на бумаге».

Существует несколько основных рисков исполнения параметров проекта Закона о бюджете на 2017-2019 годы. К ним относятся:

- Риск повышения расходов по каким-то направлениям (например, расходов на оборону);
- Риск дальнейшего вытеснения из федерального бюджета производительных расходов на образование и здравоохранение;
- Риск недополучения доходов, обусловленный слишком оптимистичным

макропрогнозом, лежащим в основе бюджета;

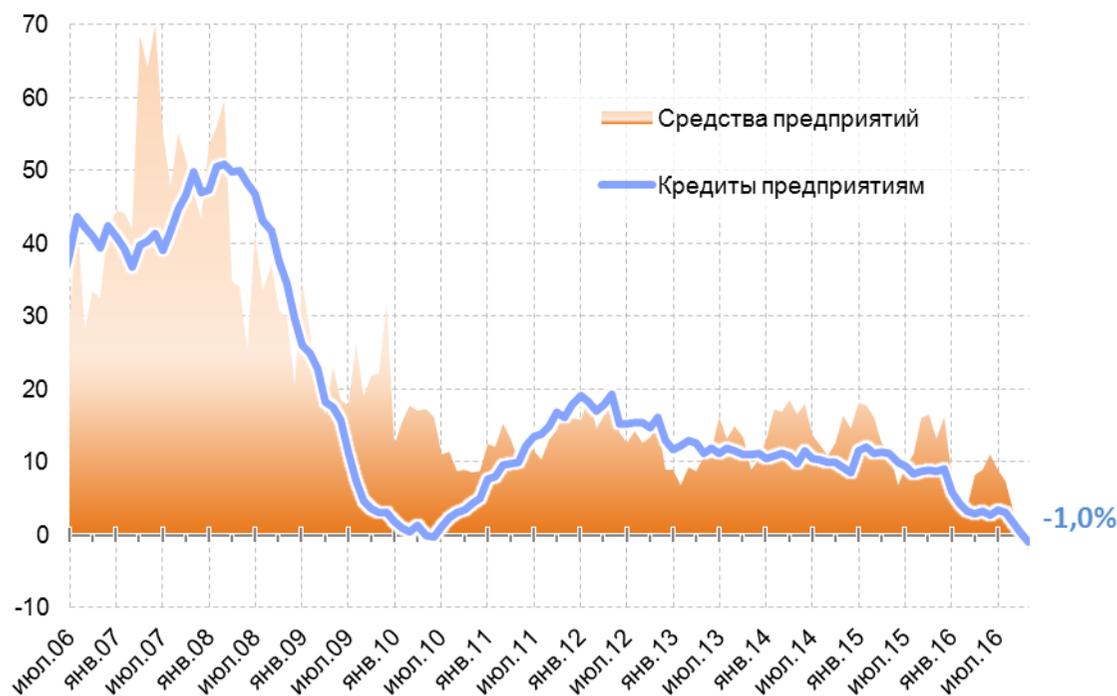
- Риск недобора запланированных объемов внутренних заимствований;
- Наконец, риск падения цен на нефть ниже 40 долл./барр.

Кроме того, решение ряда сложных вопросов, таких как сбалансированность региональных бюджетов, пенсионной системы и системы финансирования здравоохранения, оставлено на следующие бюджетные циклы.

*Наталья Акиндинова
Николай Кондрашов
Андрей Чернявский*

Финансовая Статистика Банков

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



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

Годовые темпы прироста кредитов вышли в отрицательную зону

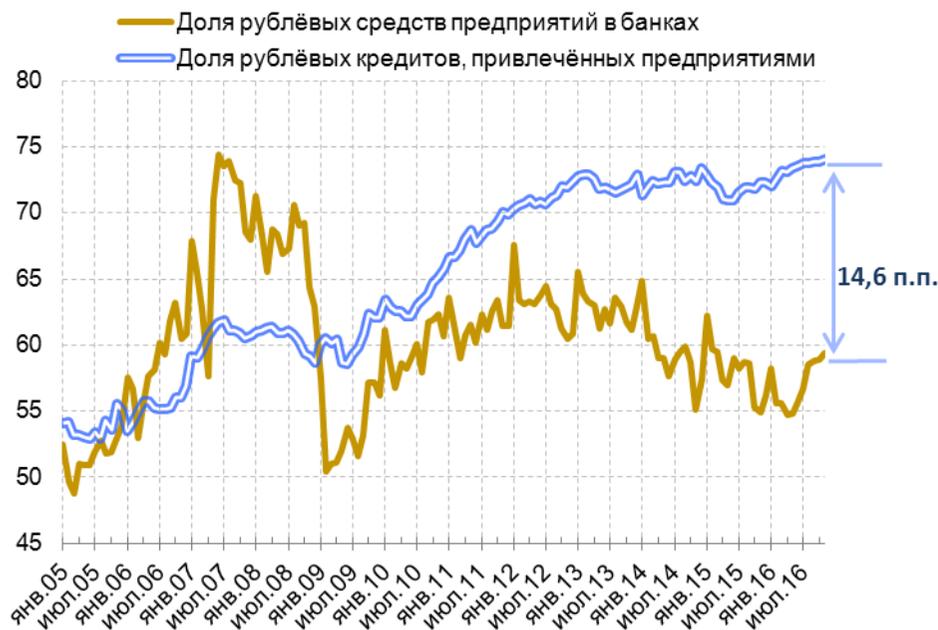
Задолженность российских предприятий нефинансового сектора экономики перед отечественными банками в октябре сократилась на 0,1%⁵. При этом совокупный кредитный портфель⁶ государственных банков вырос на 0,3%, а частных – сократился на 0,8%. В результате показатель прироста кредитов «год к году» в целом по системе продолжил снижение, и впервые с мая 2010 года опустился в отрицательную зону, составив -1,0% против 0,1% месяцем ранее.

Если говорить о валютной структуре кредитования, в октябре объём валютных кредитов предприятиям сократился на 0,6% (-7,2% год к году), а рублёвых – вырос на 0,1% (+1,4% г/г).

⁵ Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

⁶ Включая вложения в долговые ценные бумаги.

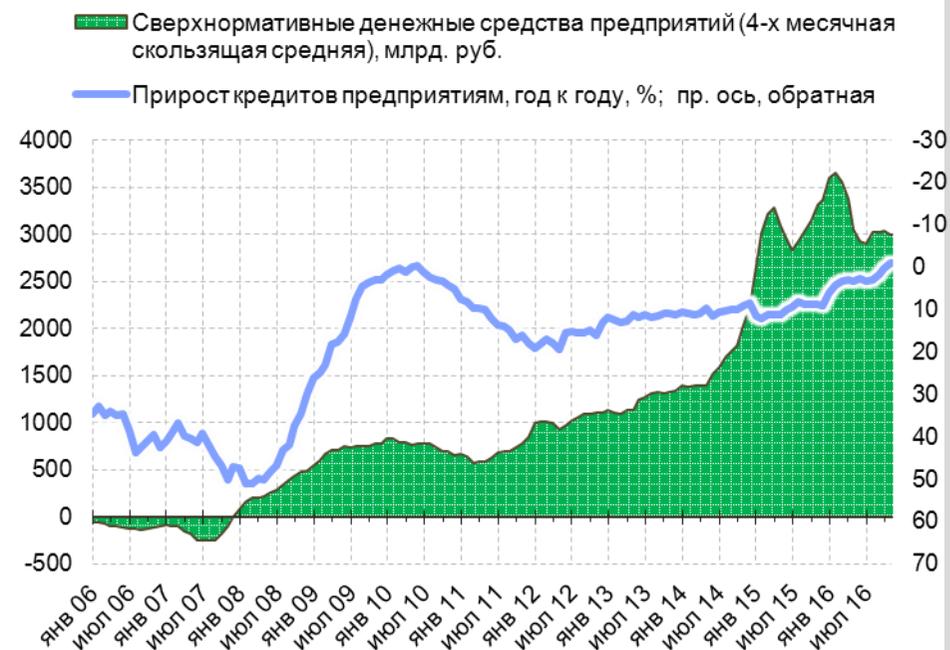
Доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий, в %



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 %

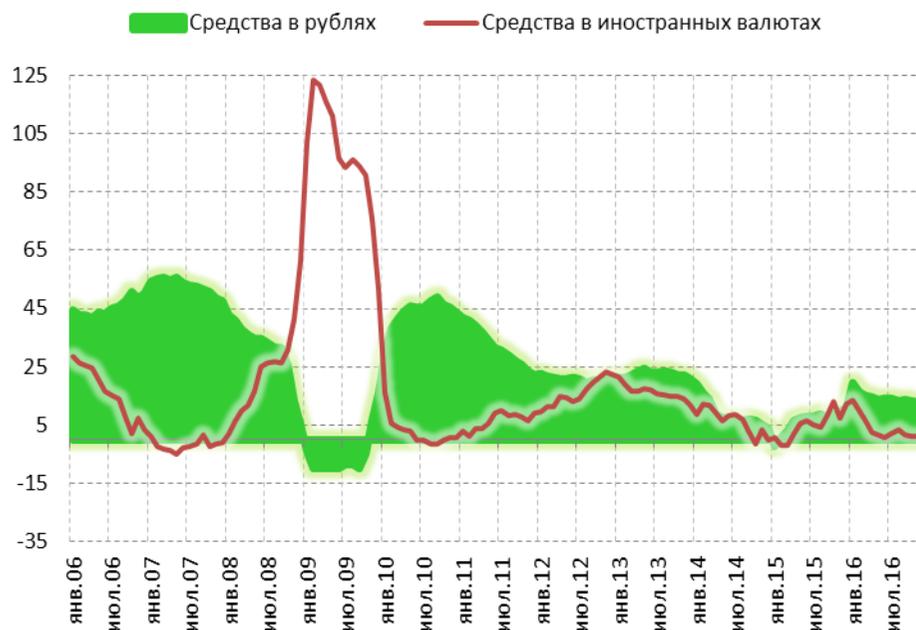


Источник: банковская отчётность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

У предприятий становится всё меньше денег

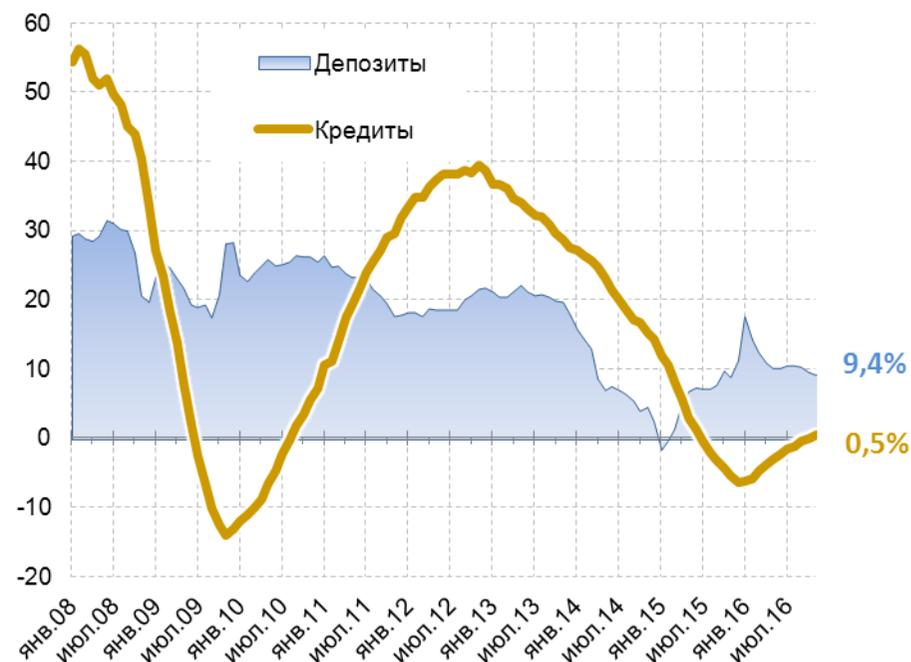
В октябре остатки на счетах предприятий реального сектора экономики сократились на 2,6%. При этом основное снижение пришлось на депозитные счета (-4,7%), остатки на расчётных счетах сократились на символические 0,2%. Остатки на счетах в иностранных валютах сократились на 3,7%, а на рублёвых – на 1,9%. Разница между долей рублёвых кредитов и рублёвых остатков на счетах предприятий продолжила снижение, достигнув 14,6%. Структура средств компаний несколько улучшилась: доля депозитов в общем объёме средств нефинансовых компаний сократилась с 51,9 до 50,6%.

Прирост средств населения в банках г/г, в %



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

Динамика депозитов и кредитов физлиц год к году, в %

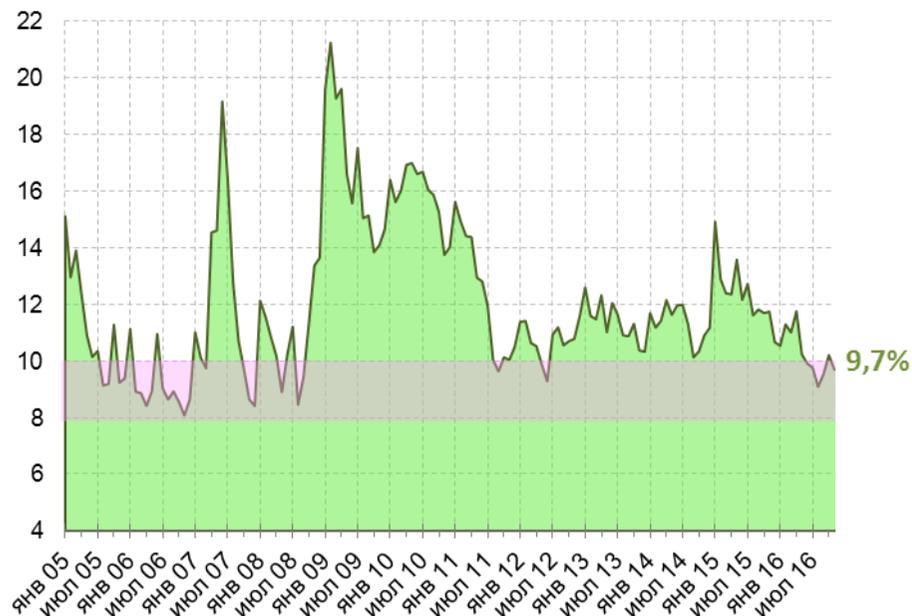


Источник: Банк России, банковская отчетность, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Годовые темпы прироста розничных кредитов вышли в положительную зону

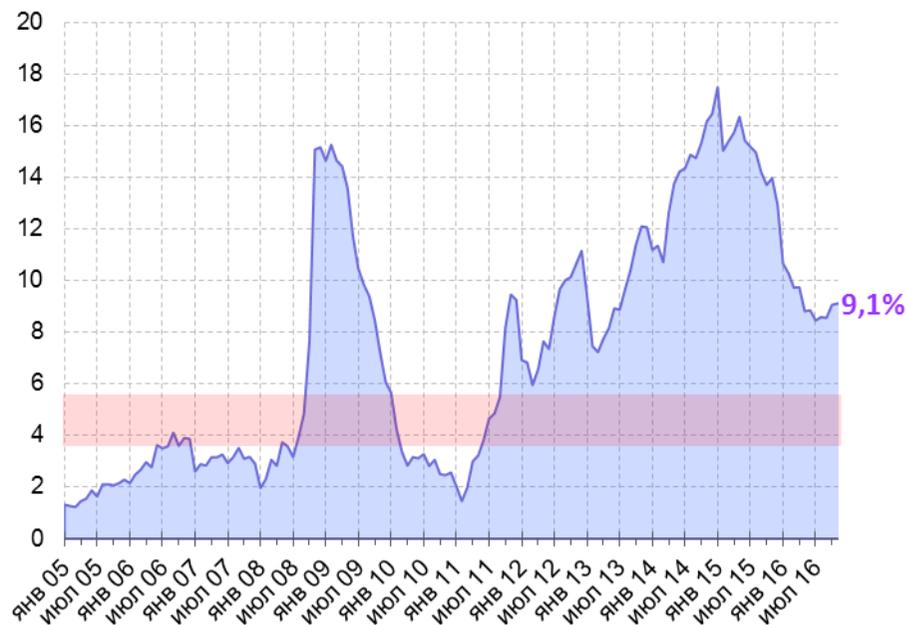
Общий объем депозитов физлиц в октябре вырос на 0,4%, в результате прирост объема средств населения «год к году» сократился до 9,4%. При этом темп прироста депозитов в частных банках составил 0,7%, против 0,3% в государственных. Что касается валютной структуры, то их рублёвая часть в октябре выросла на 0,3% (+12,7% г/г), а валютная – на 0,6% (+0,7% г/г). Объем кредитов населению в октябре вырос на 0,2%. В результате годовые темпы прироста розничного кредитования впервые с мая 2015 года вышли в положительную зону, составив 0,5%. Однако такой результат был достигнут силами госбанков, ссудный портфель которых вырос на 0,4% (+7,1% г/г), в то время как у частных он сократился на 0,4% (-10,3% г/г).

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



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

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



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

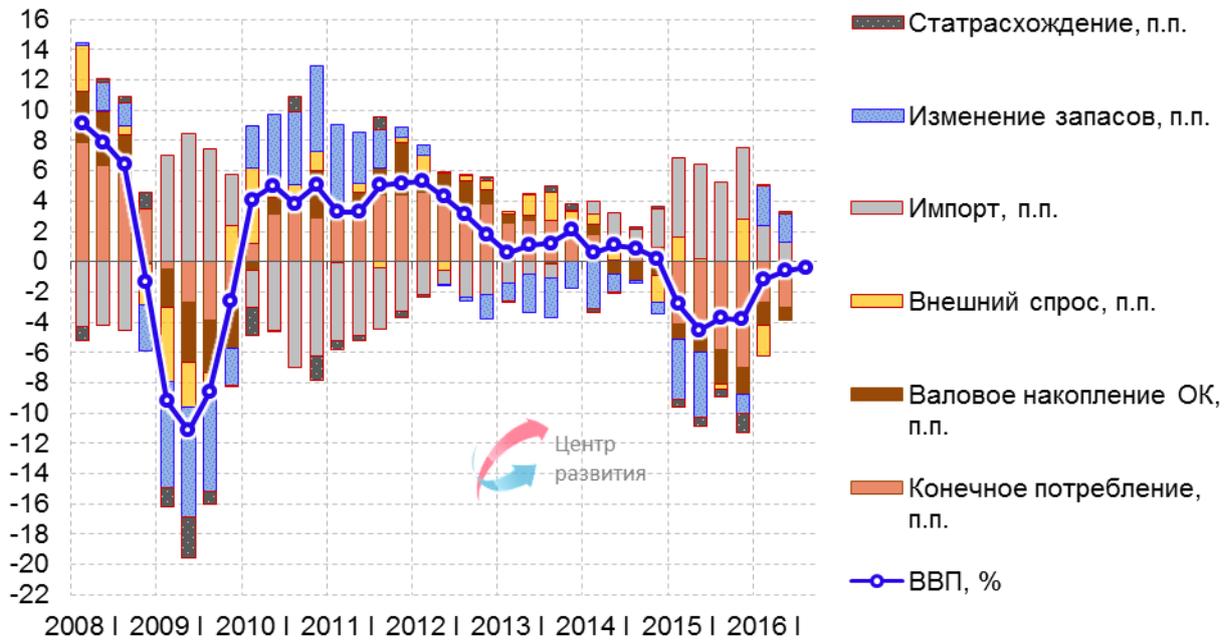
Уровень ликвидности продолжает определяться операциями бюджета

В октябре уровень ликвидности, рассчитываемый как отношение суммы требований банковской системы к ЦБ (кроме ФОРа) и остатков на корсчетах в инобанках-корреспондентах к её обязательствам, сократился с 10,2 до 9,7%. Произошло это главным образом из-за операций бюджета, в результате которых из банковской системы было изъято более 0,3 трлн руб. ликвидности. Доля госсредств в обязательствах банковской системы в октябре практически не изменилась, оставшись на уровне 9,1%.

Экономика в «картинках»

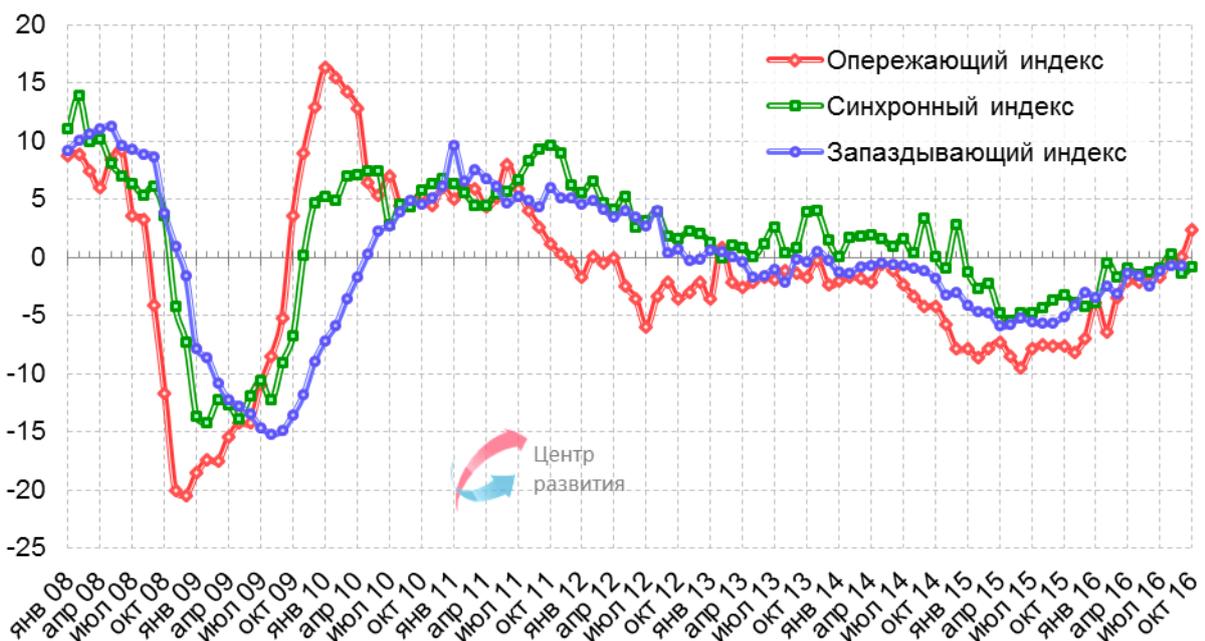
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW



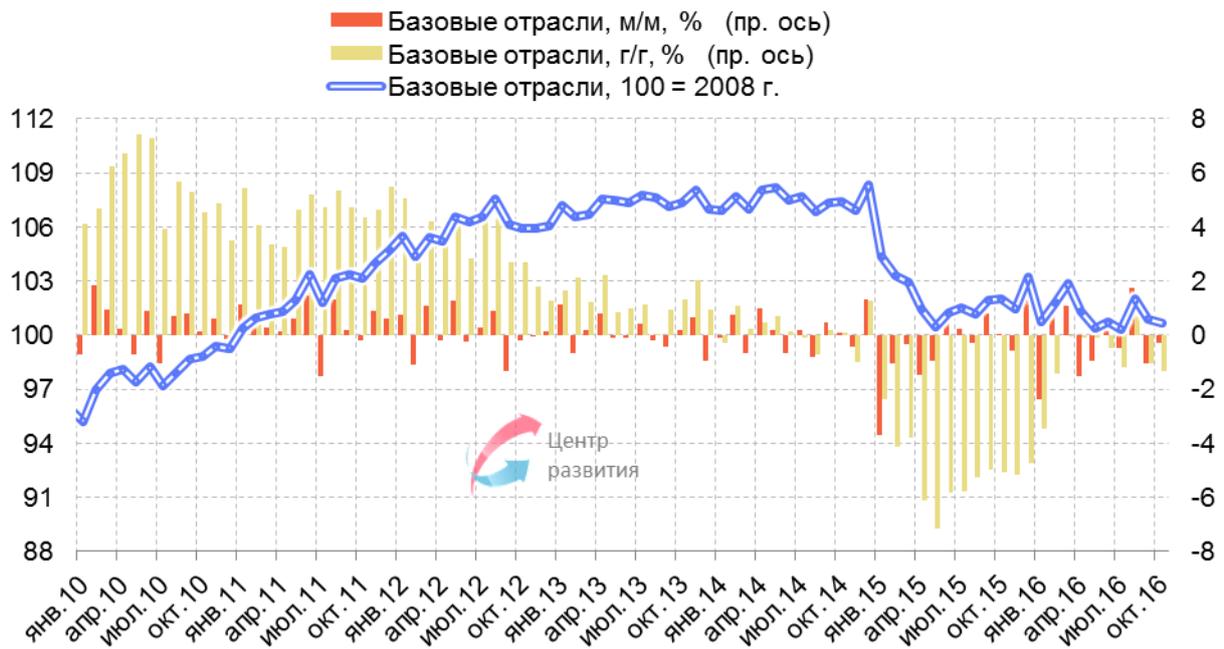
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



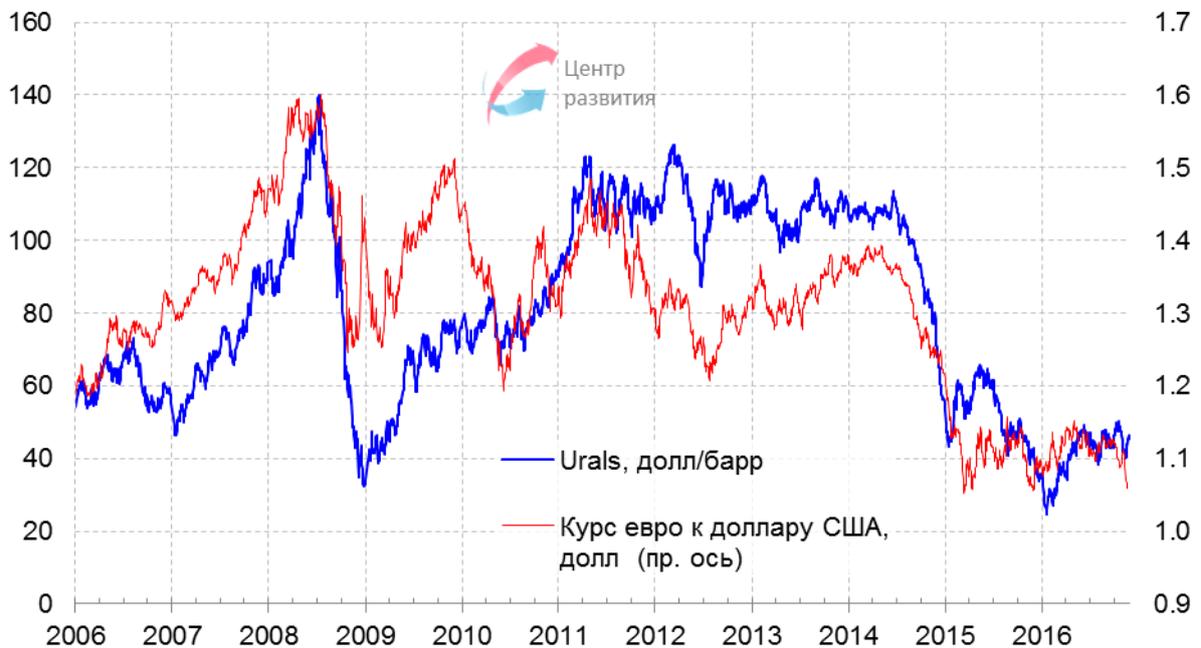
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



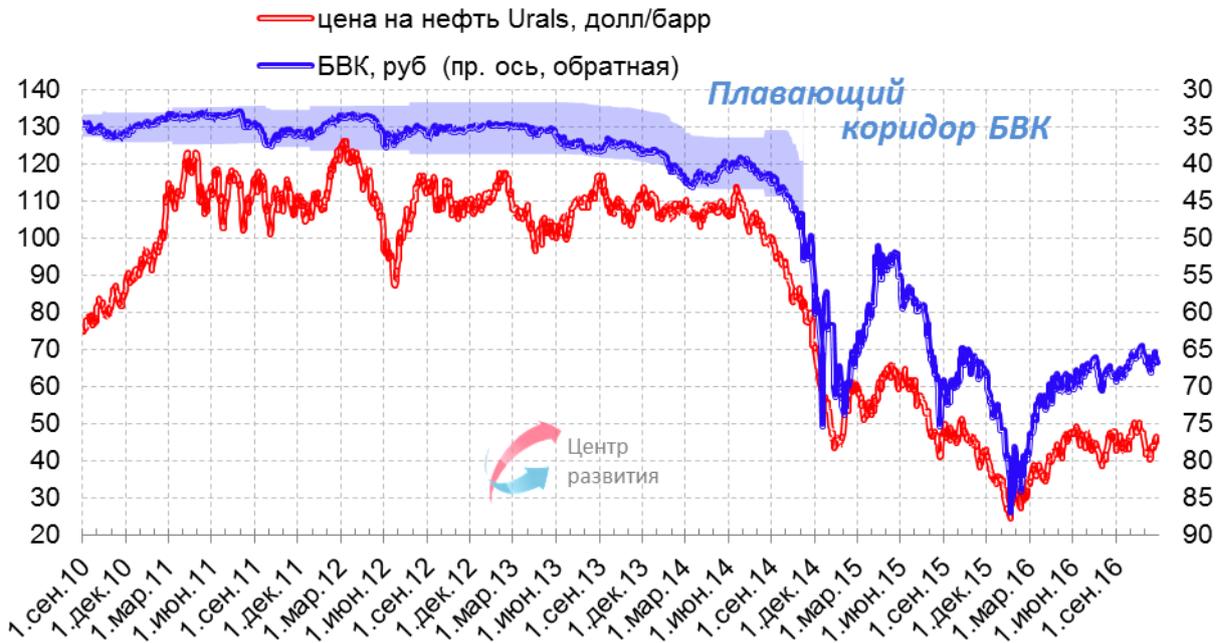
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

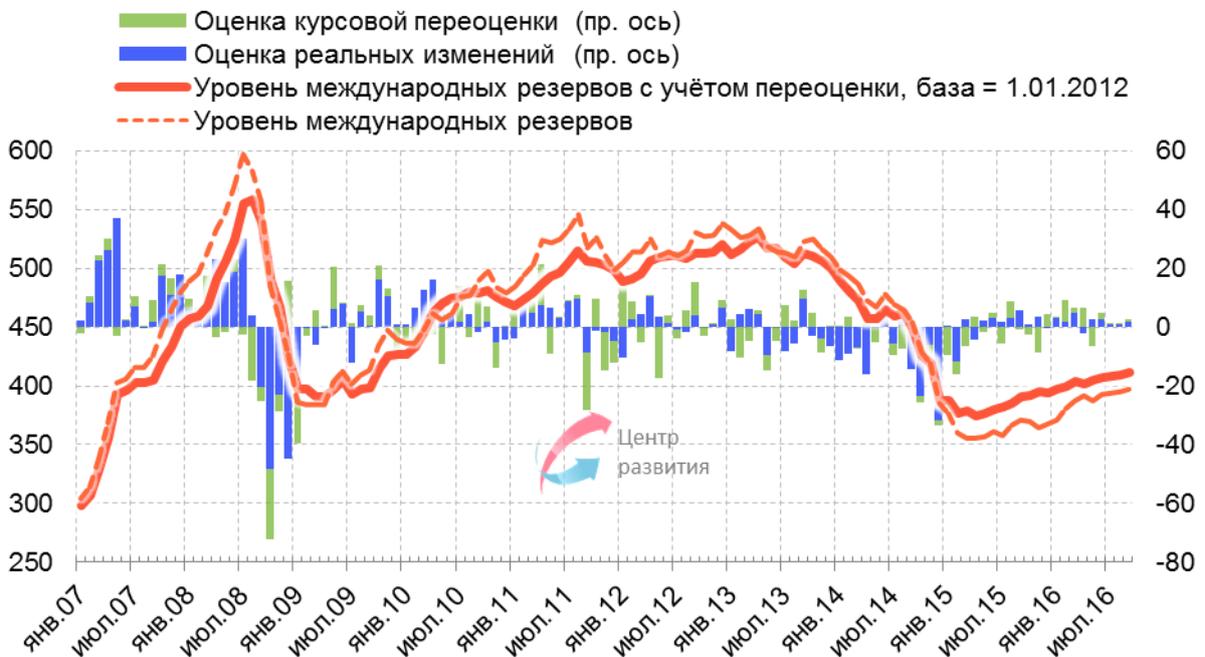


Динамика цен на нефть и курса рубля

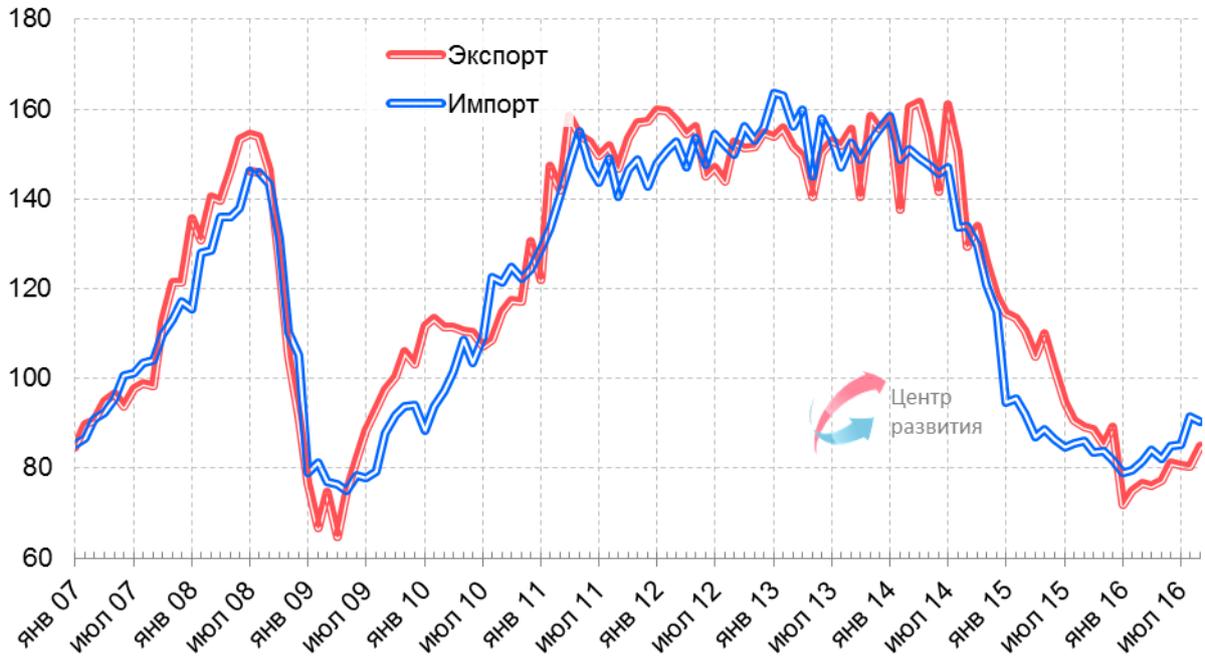
NEW



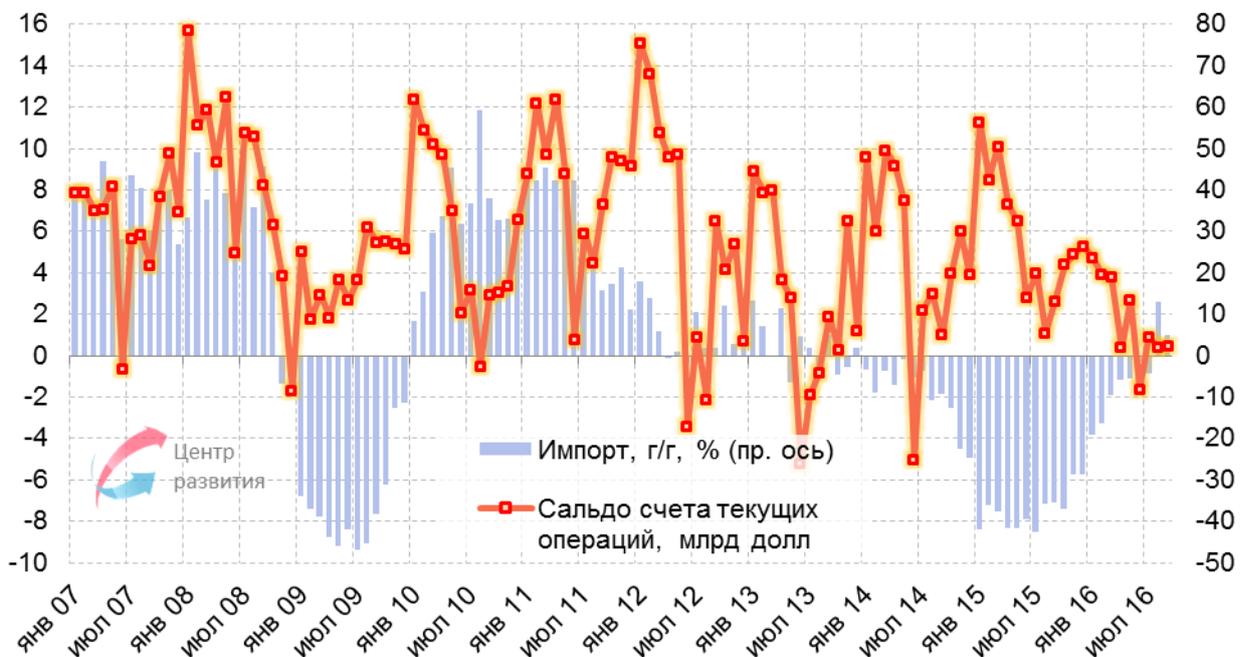
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.



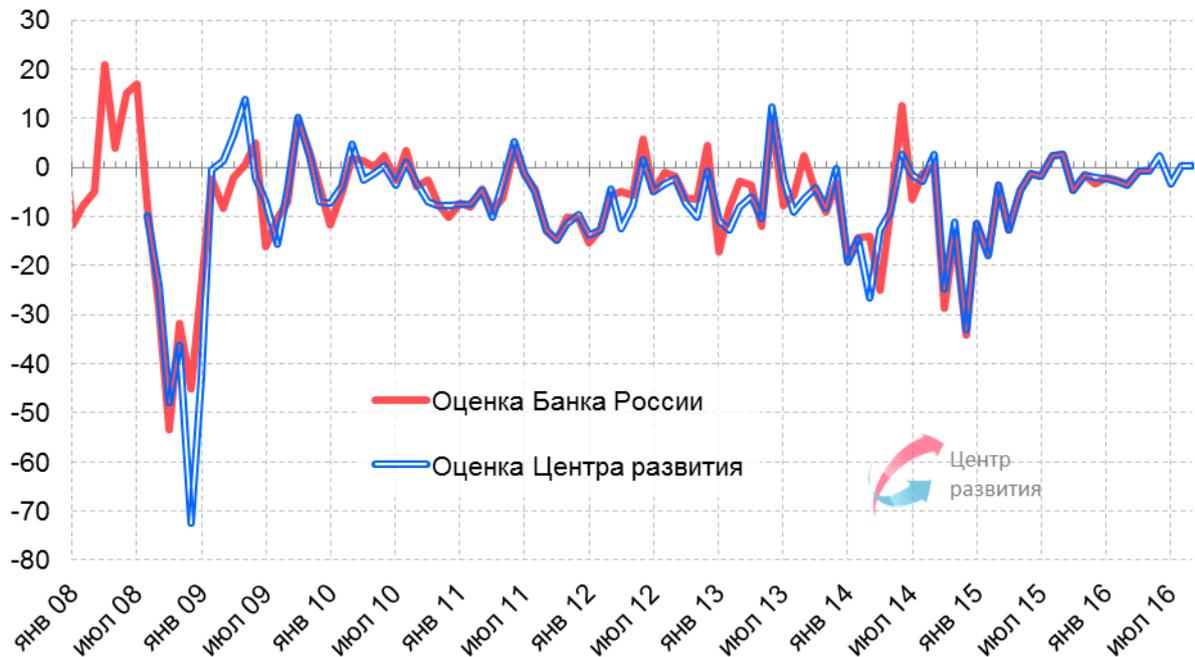
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в % ^[1]



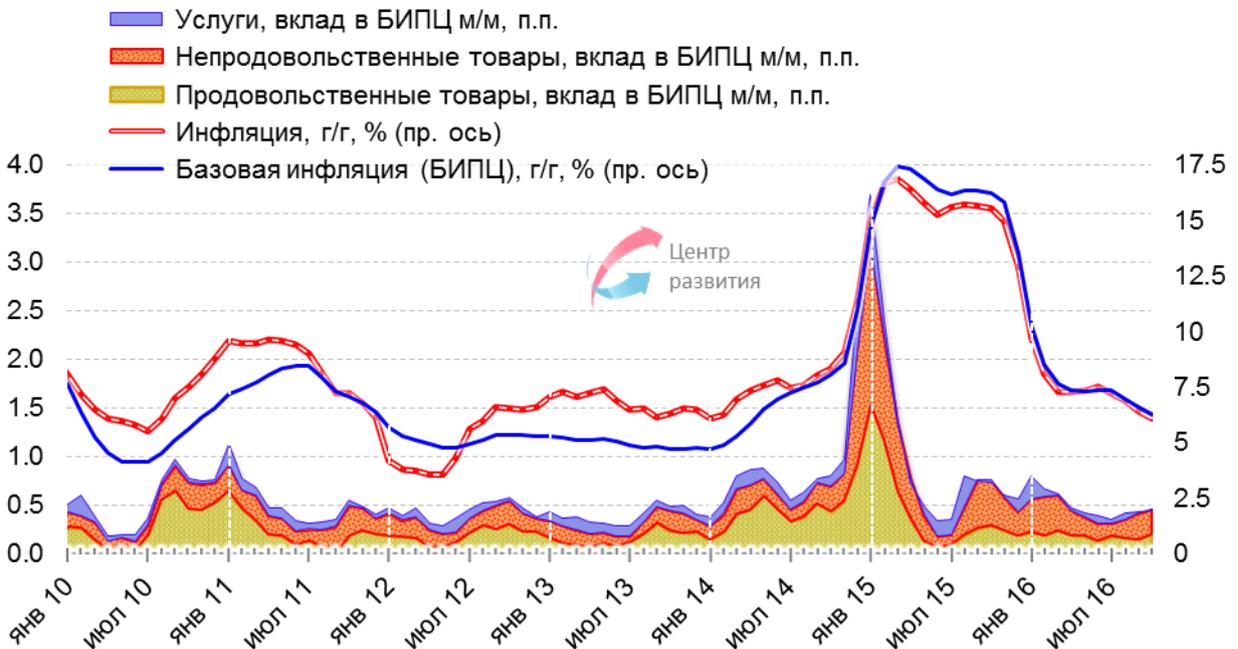
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров ^[1]



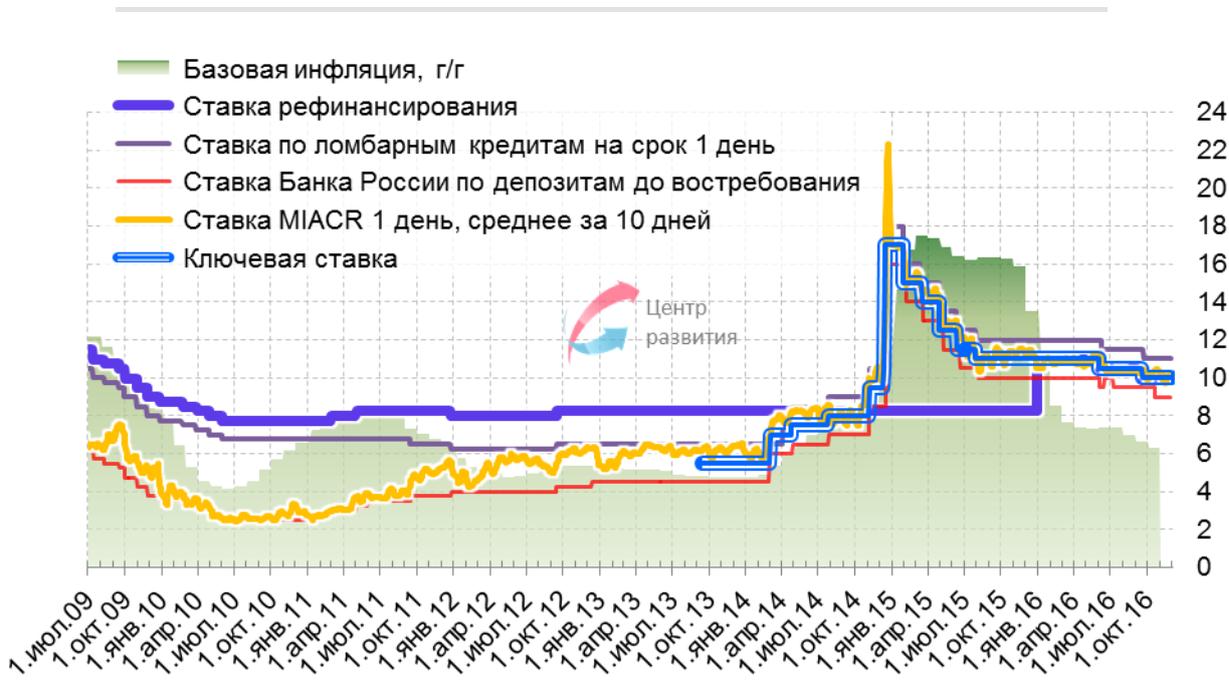
Чистый приток капитала, млрд долл.

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

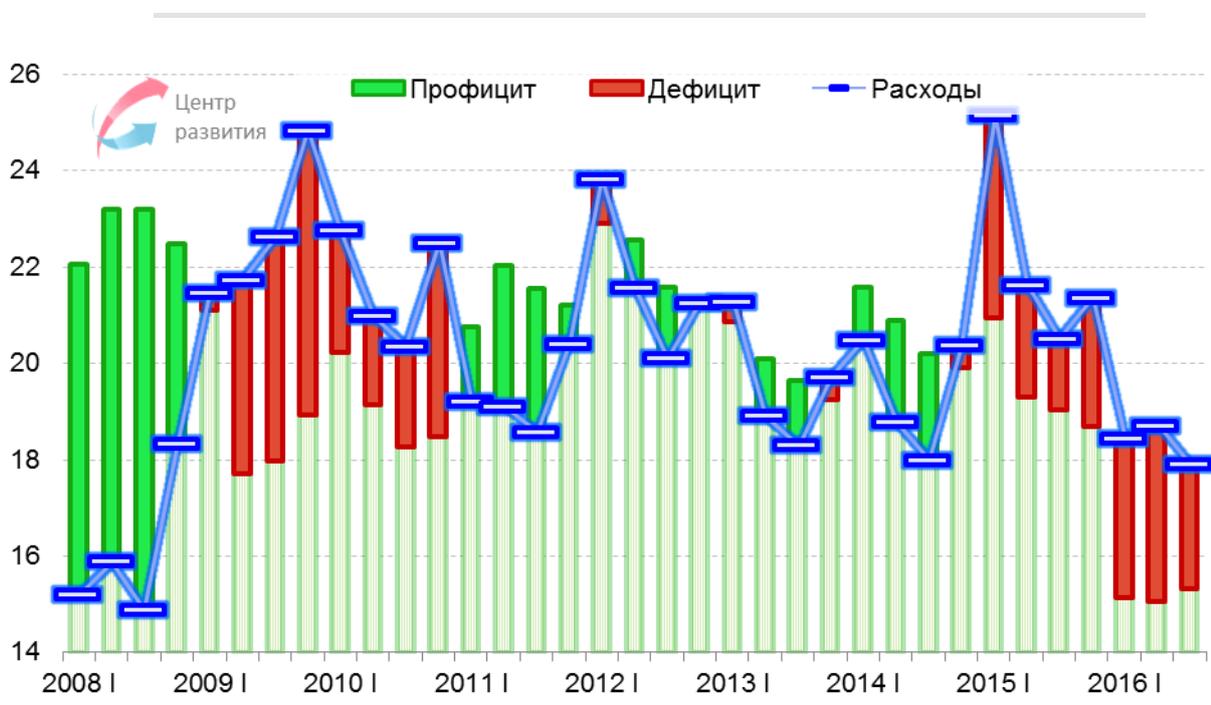
NEW



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

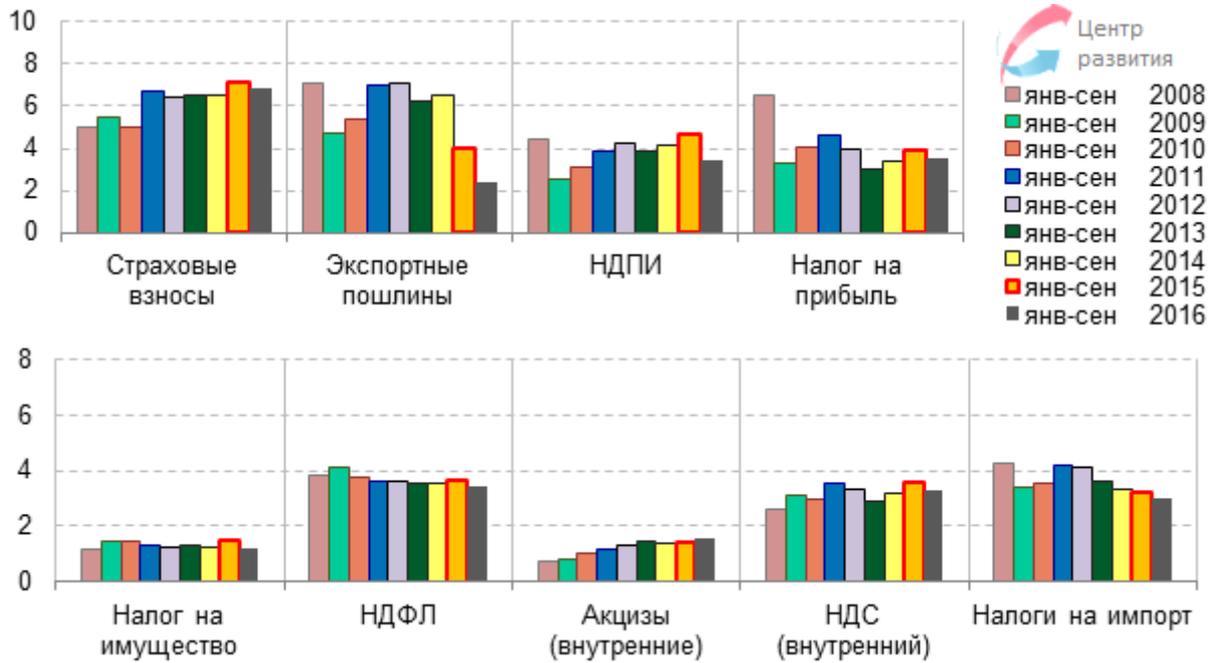


Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



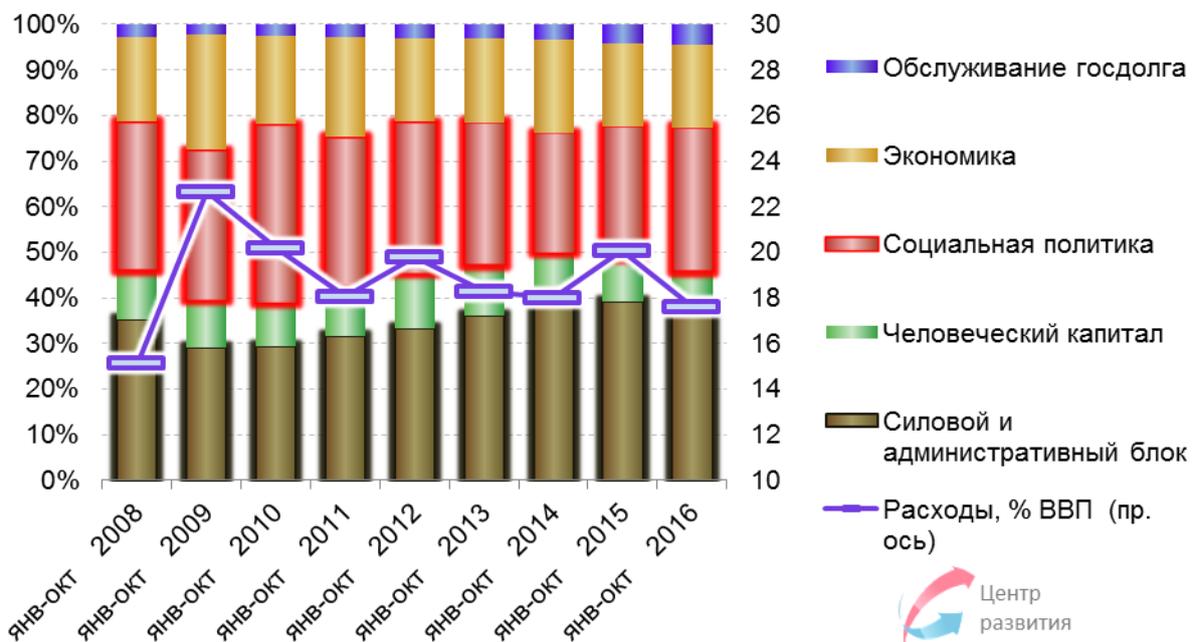
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[3]

NEW

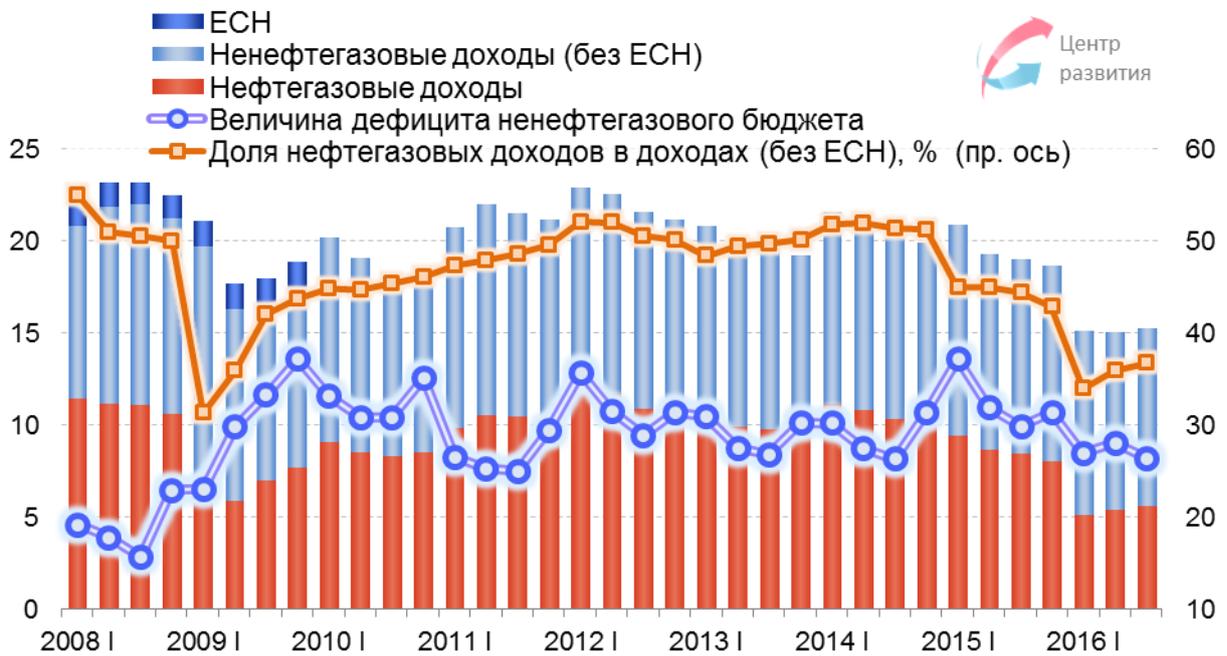


Структура расходов федерального бюджета, в %

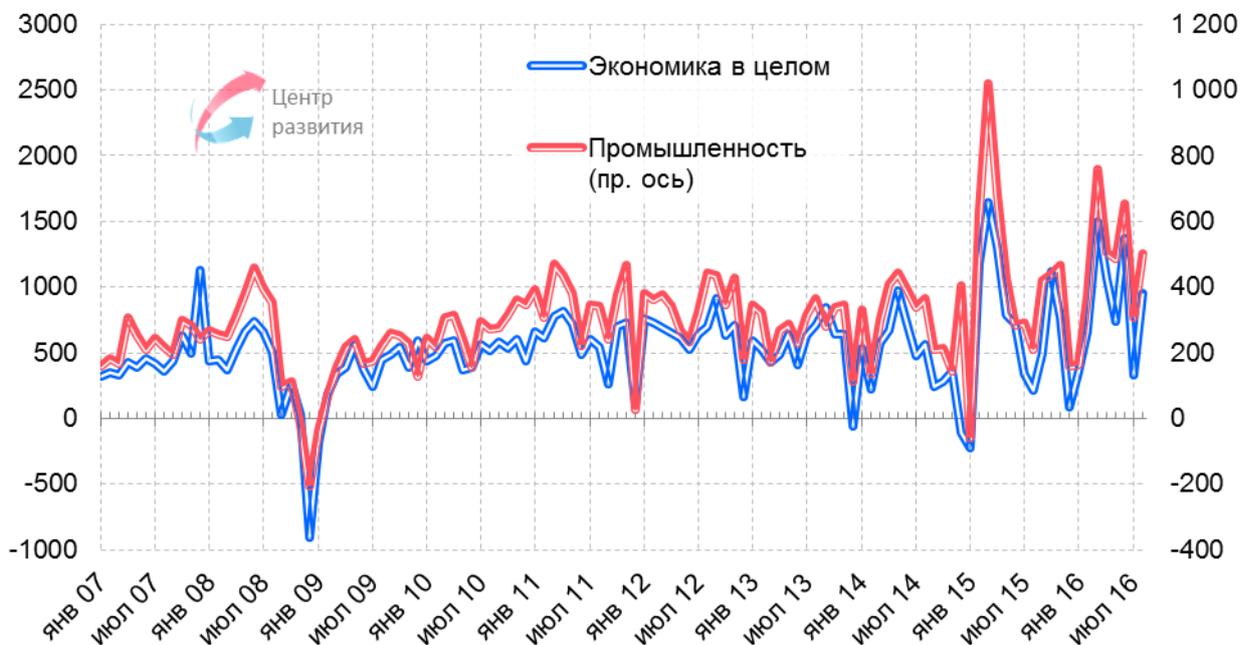
NEW



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

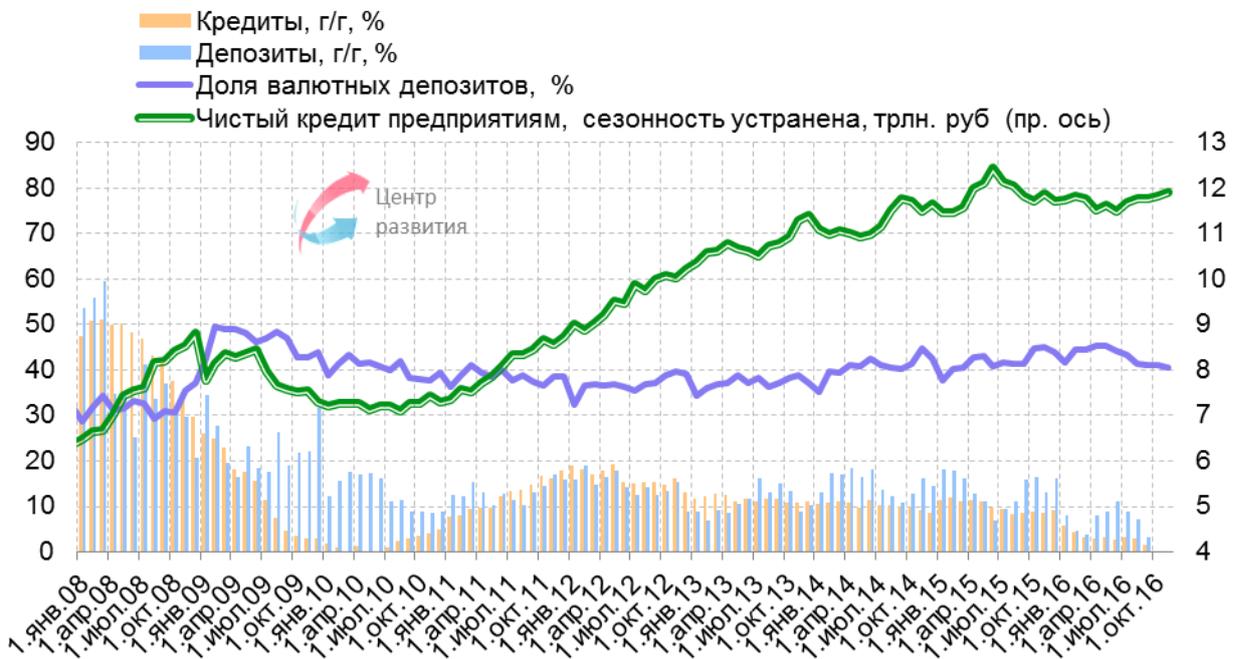


Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.



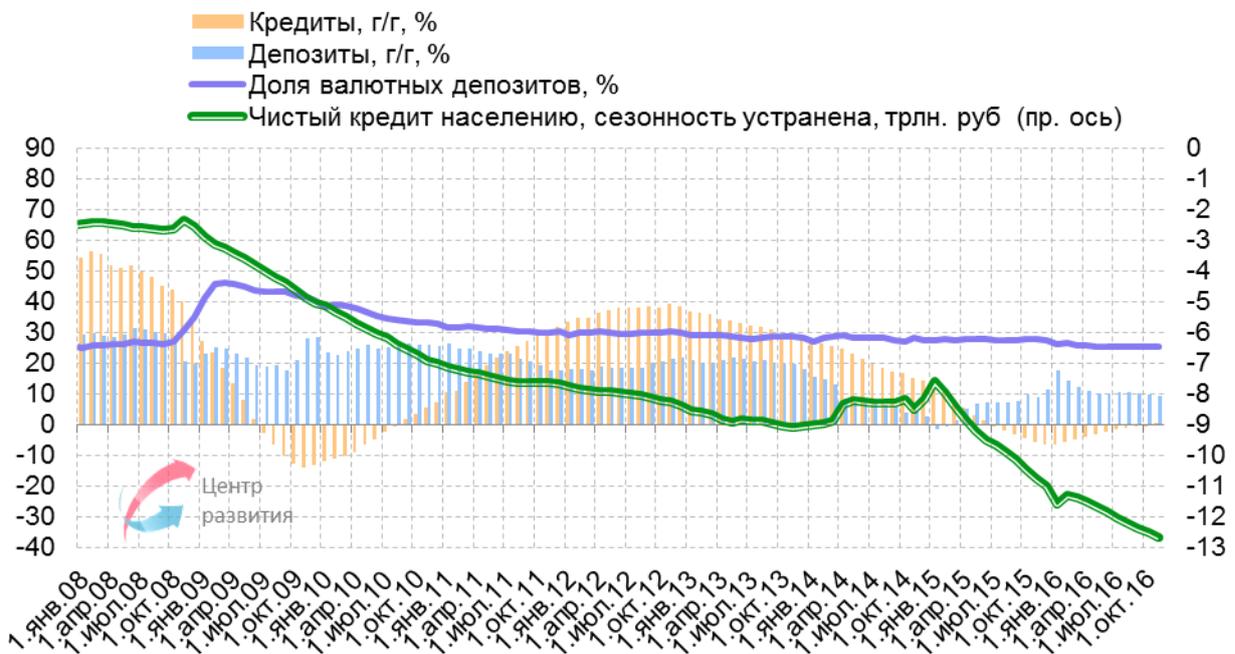
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



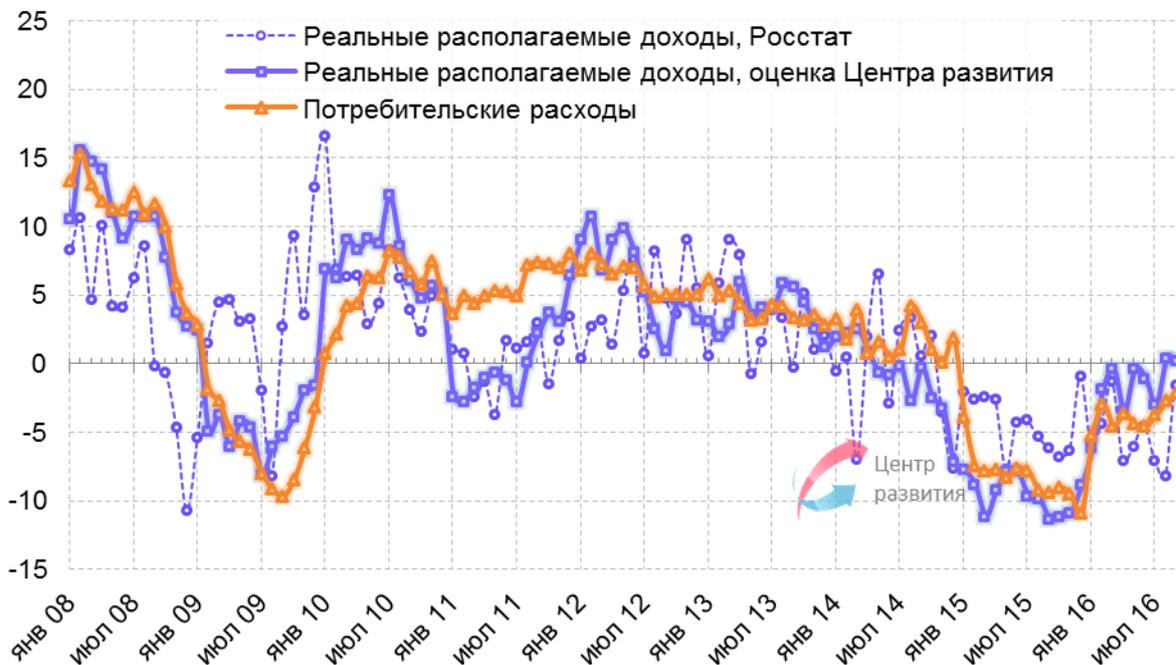
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



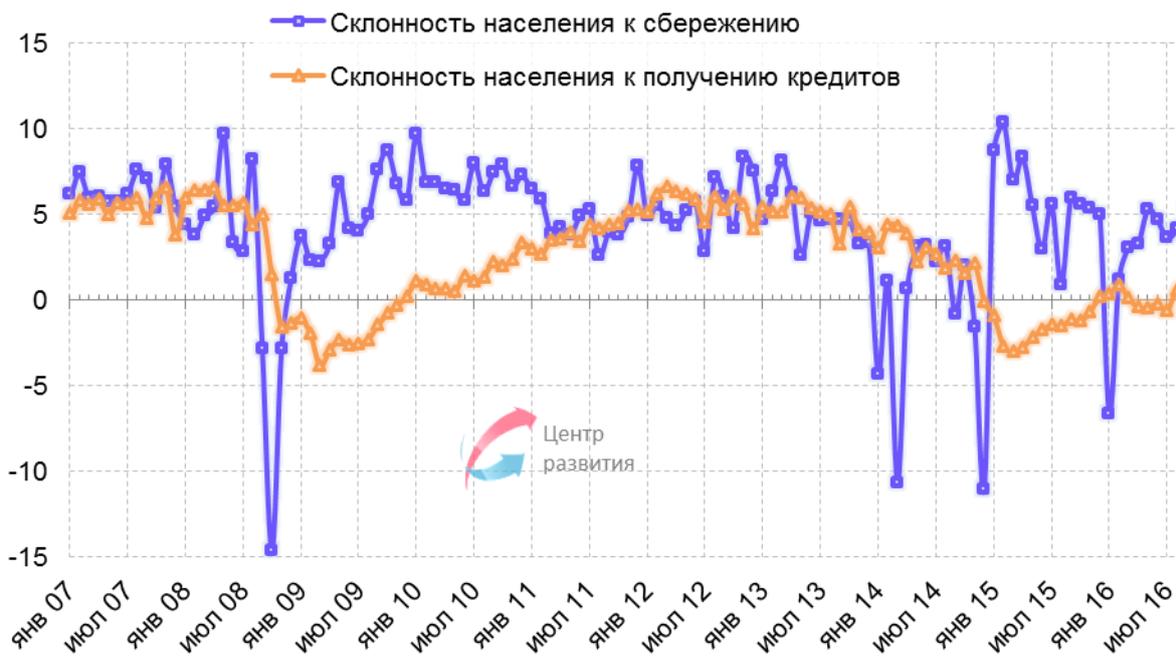
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



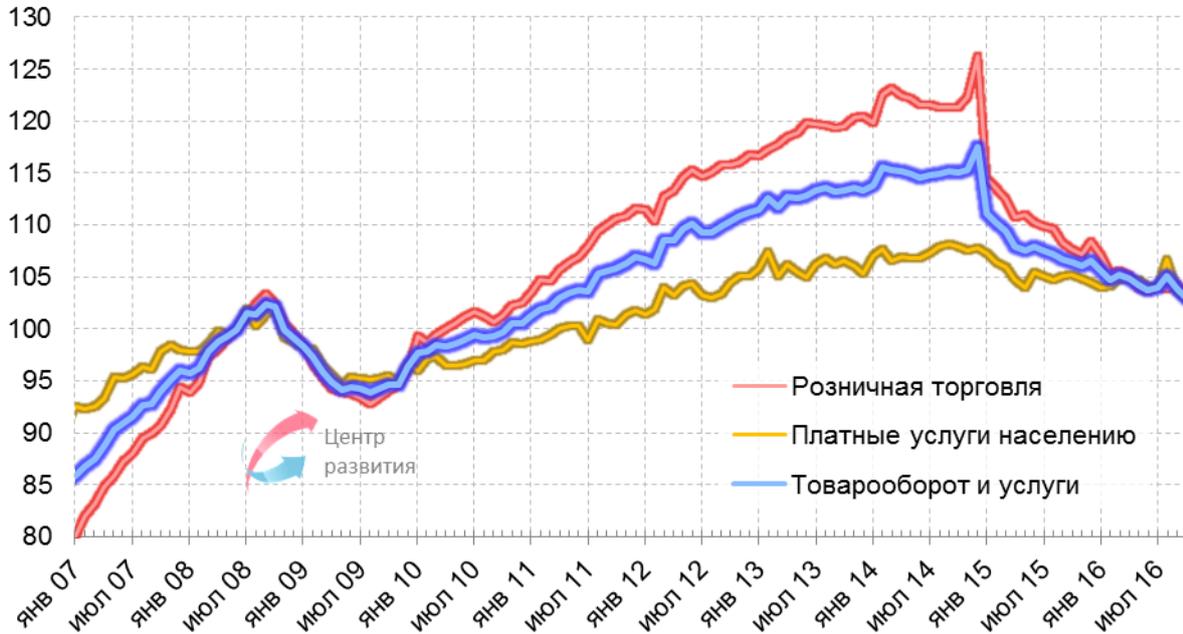
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

NEW



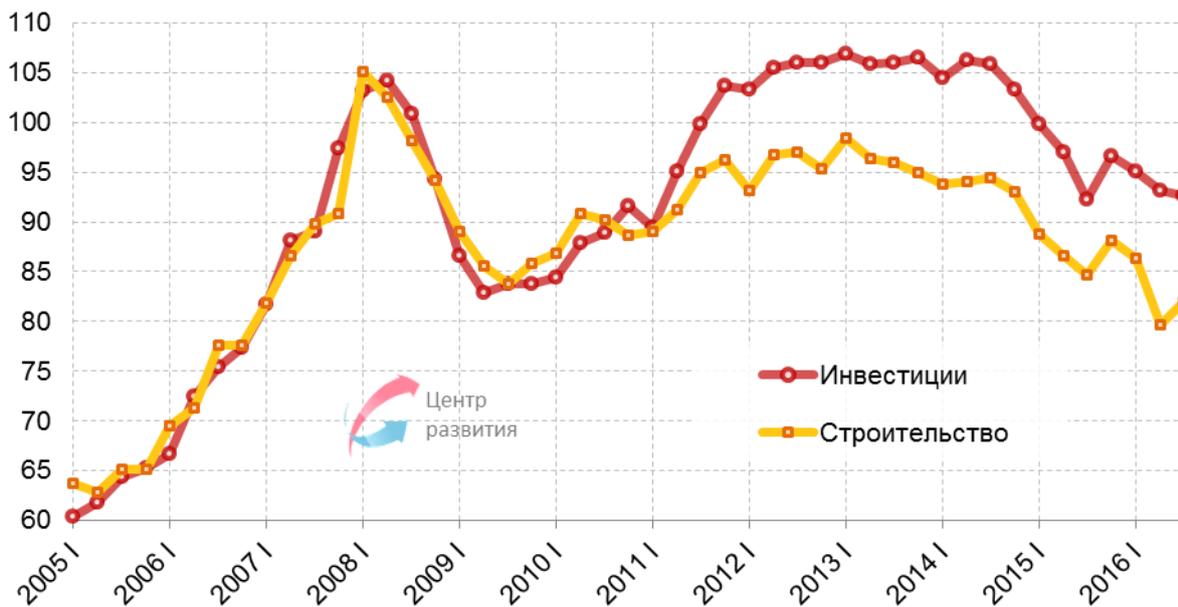
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



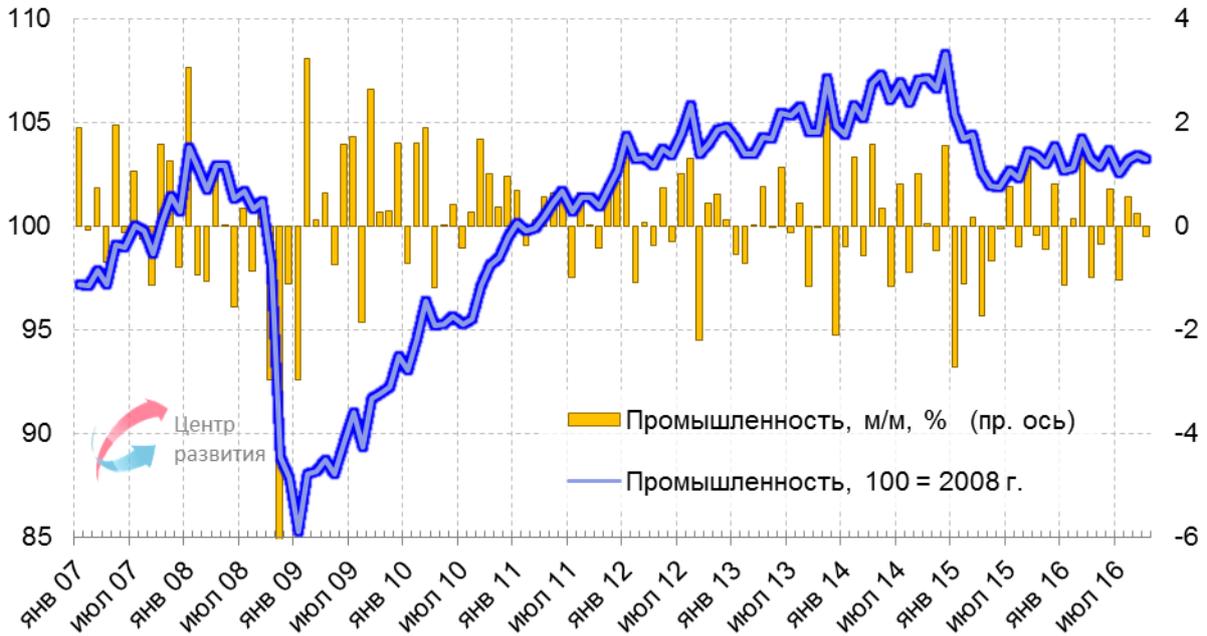
Динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)

NEW



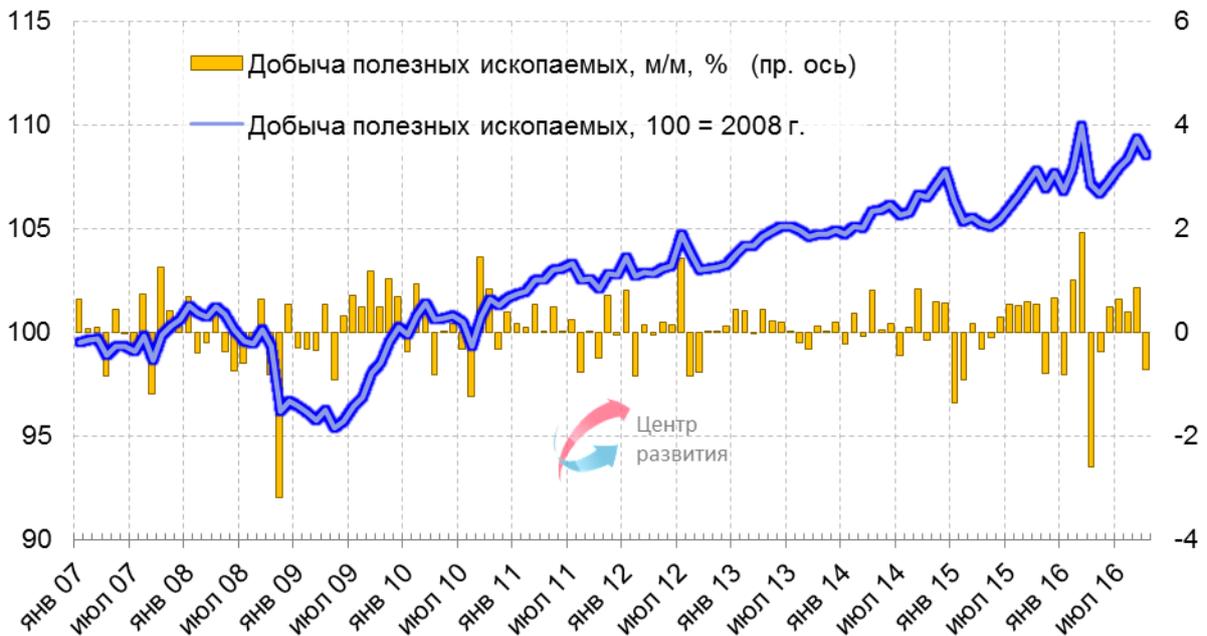
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



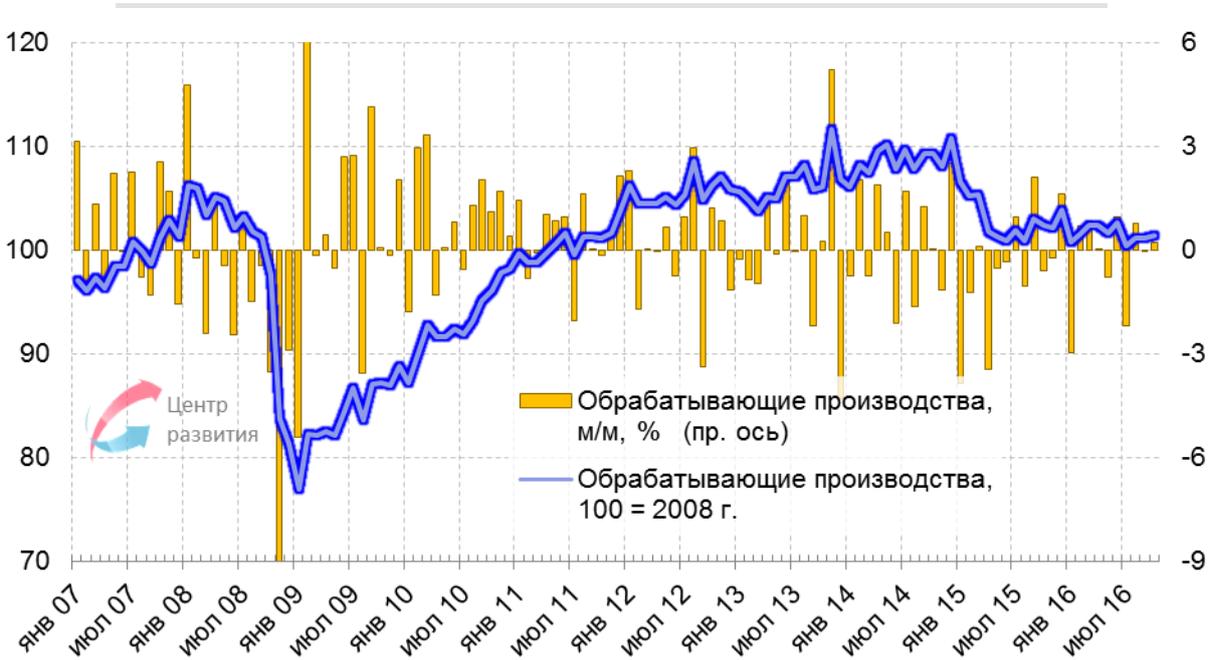
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



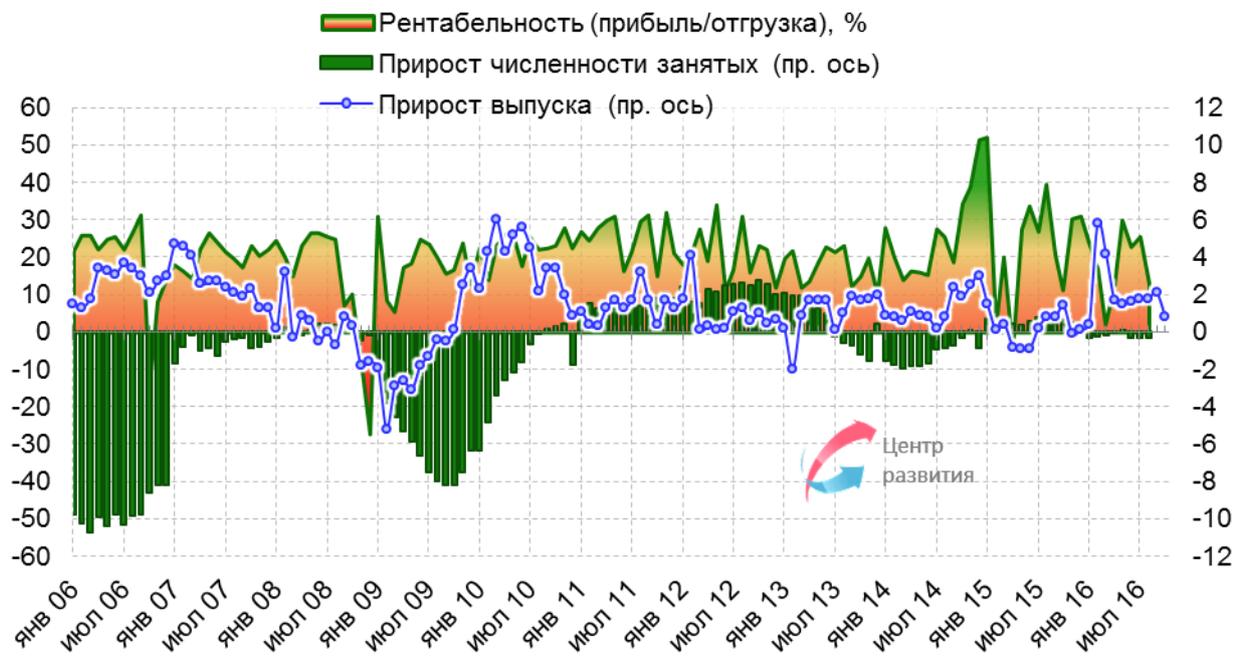
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



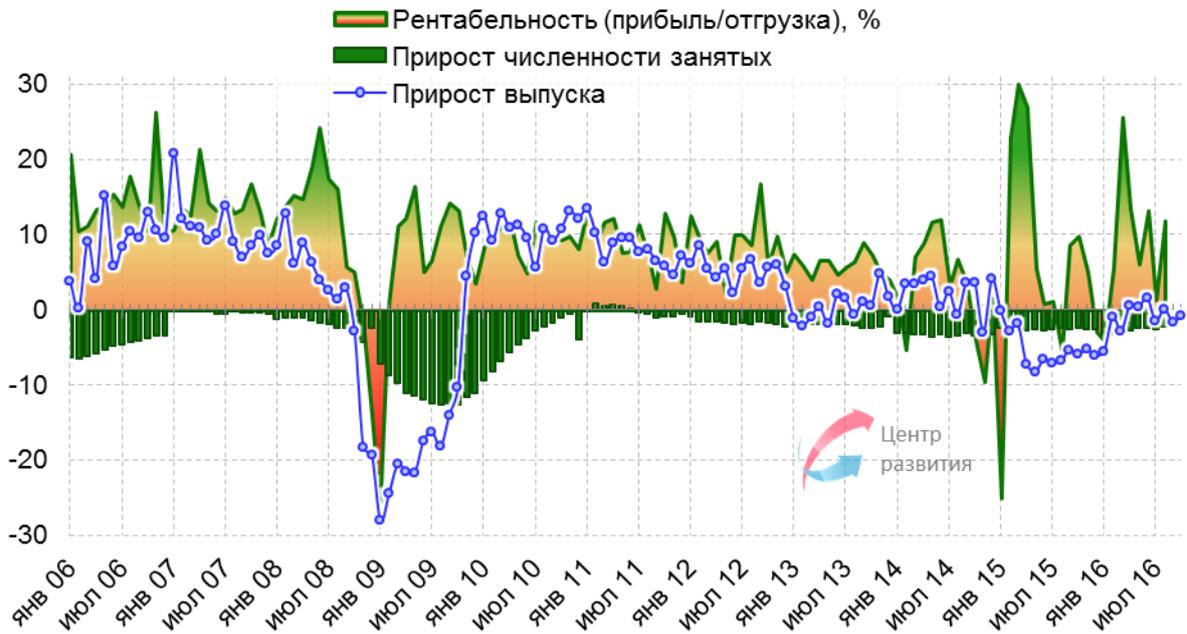
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



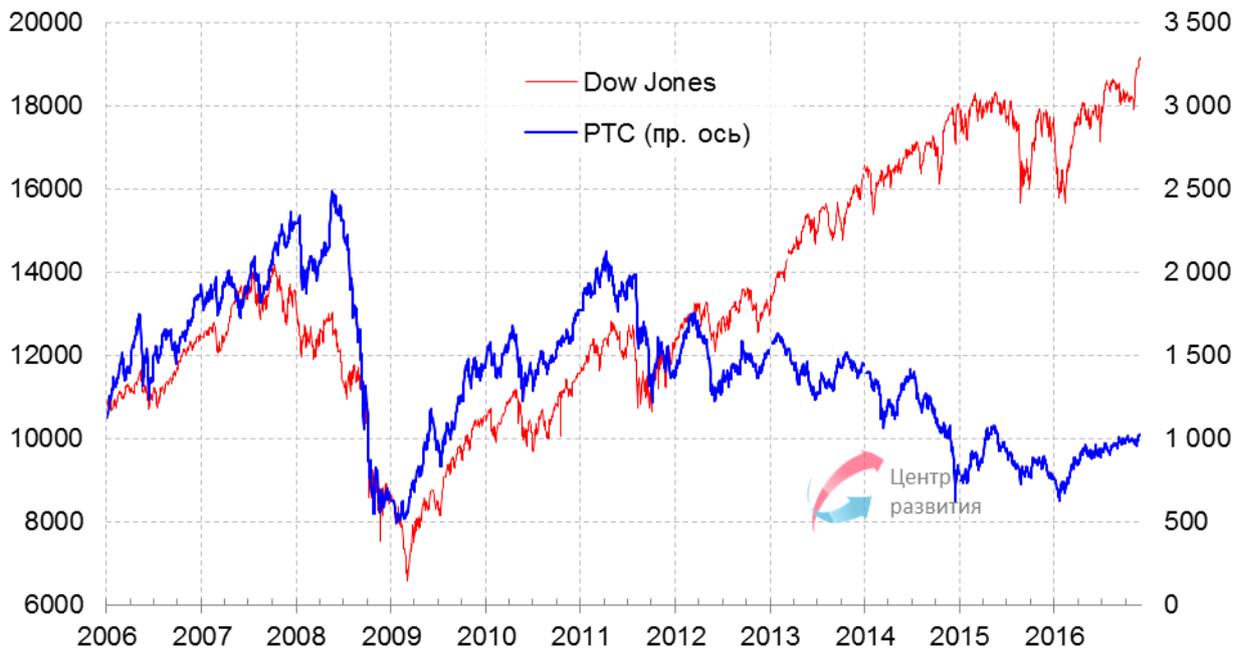
Показатели состояния обрабатывающих отраслей
(рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



КОММЕНТАРИИ К «КАРТИНКАМ»

^[1] Данные о торговле за август 2016 г. и о сальдо счёта текущих операций за период с июля по август 2016 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

Дмитрий Мирошниченко

Светлана Мисихина

Сергей Пухов

Наталья Самсонова

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Ксения Чекина

Алёна Чепель

Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

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

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

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

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