



# Комментарии о Государстве и Бизнесе

148

25 января – 6 февраля  
2018 г.

## КОММЕНТАРИИ

МАКРОЭКОНОМИКА	Рост не так прост
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Промышленность России застыла на «низком старте»
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	Дефицит прямых инвестиций
БЮДЖЕТ	Год бюджетной консолидации

## ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

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

# Комментарии

## Макроэкономика

### 1. Рост не так прост

---

*Рост ВВП в 2017 г. составил 1,5%, но с учетом среднего ожидаемого пересмотра Росстатом в течение двух лет эта оценка может повыситься до 1,9%. Драйвером роста стало повышение цен на нефть и ускорение роста мировой экономики. Увеличение внутреннего спроса пришлось на импортную продукцию, а отечественный производитель выиграл от рекордного роста внешнего спроса.*

Согласно первой оценке Росстата, в 2017 г. ВВП вырос на 1,5% после снижения на 0,2% в 2016 г. и на 2,5% в 2015 г. Возобновление экономического роста было обусловлено улучшением внешней экономической конъюнктуры, предшествующее ухудшение которой, в совокупности с последствиями Крымского конфликта и обмена санкциями с Западом, внесло основной вклад в спад 2015–2016 гг. Во-первых, в 2017 г., во многом благодаря соглашению ОПЕК+, цены на нефть Urals выросли на четверть: с 42 долл./барр. в 2016 г. до 53,3 долл./барр., после сопоставимого снижения годом ранее. Во-вторых, завершившийся год был отмечен рекордным с 2011 г. ростом внешнего спроса на отечественные товары и услуги на фоне ускорения роста мировой экономики с 3,4% в 2015 г. и 3,2% в 2016 г. до самых высоких за последние шесть лет 3,7% в 2017 г.<sup>1</sup> При этом конфигурация внутренней макроэкономической политики, напротив, оказывала на динамику ВВП сдерживающее воздействие: таковы кратковременные издержки перехода к бюджетному правилу и умеренно жесткой политики Банка России, направленных на повышение устойчивости российской экономики в более долгосрочной перспективе.

---

<sup>1</sup> Данные МВФ по росту мирового ВВП по ППС в постоянных ценах.

**ВВП со стороны спроса**

Переход экономики к росту сопровождался повышением как внутреннего, так и внешнего спроса. Конечное потребление населения выросло в 2017 г. на 3,4% после снижения на 2,8% в 2016 г. и на 9,4% в 2015 г. (табл. 1.1). С учетом того, что розничный товарооборот и платные услуги населению выросли за год лишь на 1,2 и 0,2% соответственно, оставшая часть роста потребления населения могла прийти на зарубежные покупки товаров и услуг (следствие укрепления курса рубля), хотя только ими объяснить такое расхождение сложно. Вероятно, внутреннее потребление населения выросло всё же сильнее, чем это следует из данных о розничном товарообороте и услугах.

**Таблица 1.1. Динамика ВВП и его составляющих методом использования**

	Прирост, %						Вклад в прирост ВВП, п.п.					
	2013	2014	2015	2016	2017	2017 против 2016	2013	2014	2015	2016	2017	2017 против 2016
<b>ВВП</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
Конечное потребление	4,1	0,9	-7,8	-1,9	2,3	4,2	2,8	0,6	-5,6	-1,3	1,6	3,0
Население	5,2	2,0	-9,4	-2,8	3,4	6,2	2,6	1,1	-5,0	-1,5	1,8	3,2
Государство	0,9	-2,1	-3,1	0,9	-0,9	-1,8	0,2	-0,4	-0,6	0,2	-0,2	-0,3
НКО	-1,2	0,0	-3,0	1,0	0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Валовое накопление</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>-12,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>7,6</b>	<b>9,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>
Основной капитал	1,3	-1,8	-11,2	0,8	3,6	2,8	0,3	-0,4	-2,4	0,2	0,8	0,6
Запасы	-	-	-	-	-	-	-1,7	-1,0	-0,4	-0,6	1,0	1,5
Экспорт	4,6	0,5	3,7	3,2	5,4	2,2	1,2	0,1	1,0	0,9	1,4	0,5
Импорт	3,5	-7,3	-25,1	-3,6	17,0	20,6	-0,7	1,5	5,2	0,7	-3,5	-4,2
Статрасхождение	-	-	-	-	-	-	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,3

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

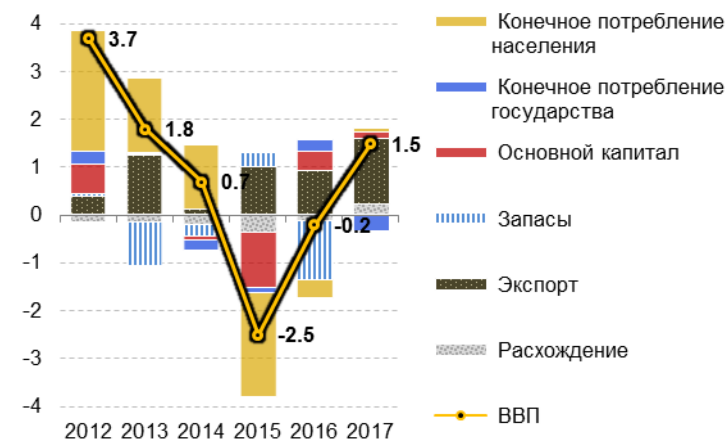
Валовое накопление основного капитала возросло в 2017 г. на 3,6%, отыграв некоторую часть предшествующего падения. Динамика запасов также внесла положительный вклад в прирост ВВП: +1,0 п.п. Лишь конечное потребление государства на фоне бюджетной консолидации снизилось на 0,9% после роста на 0,9% в 2016 г. В целом же компоненты внутреннего спроса внесли положительный прямой вклад в прирост ВВП в размере 3,4 п.п.

Впрочем, рост внутреннего спроса сопровождался ростом физических объемов импорта на 17% на фоне укрепления реального эффективного курса рубля в 2017 г. на 16%. Если учесть, что доля импорта, идущего впоследствии на экспорт, несопоставимо меньше, чем его доля во внутреннем потреблении, то получается, что рост внутреннего спроса пришелся на импортные товары и услуги, ставшие доступнее благодаря благоприятной внешней конъюнктуре.

Наши расчеты по исключению вклада импортных составляющих из динамики компонент внутреннего спроса<sup>2</sup> говорят о том, что ни один из его компонентов в конечном счете не внес сколько-нибудь значимого положительного вклада в прирост ВВП, при отрицательном вкладе конечного потребления государства. В таком случае почти весь рост ВВП на 1,5% в 2017 г. был обеспечен ростом экспорта товаров и услуг в физическом выражении на 5,4% (рис. 1.1, табл. 1.2), в основном за счет увеличения поставок продовольствия, металлов и изделий из них, газа, а также роста экспорта услуг.

<sup>2</sup> При проведении расчетов принималось несколько упрощающих гипотез. Во-первых, изменение экспорта обеспечивается за счет продукции, не содержащей импорт. Во-вторых, доля импорта в конечном потреблении и в валовом накоплении считается одинаковой. В третьих, доля импорта в уровне запасов коррелирует с долей в спросе.

**Рис. 1.1. Вклад компонент спроса в темп прироста ВВП, после исключения импорта из всех компонент, п.п.**



*Примечание.* Расхождение содержится в самих данных Росстата и не связано с осуществлёнными нами преобразованиями.

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

**Таблица 1.2. Вклад компонент спроса в темп прироста ВВП, после исключения импорта из всех компонент, п.п.**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017 против 2016
<b>ВВП</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
Конечное потребление	2,8	1,6	1,1	-2,3	-0,2	-0,2	-0,1
Население	2,5	1,5	1,3	-2,2	-0,4	0,1	0,5
Государство	0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,3	-0,3	-0,6
НКО	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Валовое накопление	0,7	-0,9	-0,3	-0,8	-0,8	0,1	1,0
Инвестиции	0,6	0,0	-0,1	-1,2	0,4	0,1	-0,3
Запасы	0,1	-0,9	-0,3	0,3	-1,3	0,0	1,2
Экспорт	0,4	1,2	0,1	1,0	0,9	1,4	0,5
Расхождение *	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,3

\* Расхождение содержится в самих данных Росстата и не связано с осуществлёнными нами преобразованиями.

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

### ***ВВП со стороны производства***

Рост ВВП в 2017 г. в той или иной степени был поддержан большинством секторов экономики: промышленностью, торговлей, транспортом, коммерческими услугами и пр. Почти половина прироста ВВП была обеспечена секторами «Оптовая и розничная торговля» и «Транспортировка и хранение», выросшими на 3,1 и 3,7% соответственно. При этом наблюдалось, пускай и минимальное, сокращение ВДС строительства, образования, здравоохранения – очевидно, под влиянием бюджетной консолидации.

Неторгуемые сектора выросли за год на 1,9% против роста на 0,9% по торгуемым (сельское хозяйство, добывающая и обрабатывающая промышленность). При этом данный факт вовсе не противоречит тезису об определяющей роли роста экспорта в росте ВВП в 2017 г., о которой говорилось выше. Во-первых, около трети прироста экспорта товаров и услуг пришлось как раз на услуги. Во-вторых,

многие услуги, особенно транспортирование и оптовая торговля, завязаны на удовлетворение внешнего спроса на товары. В-третьих, положительный вклад роста экспорта на выпуск торгуемых секторов, скорее всего, компенсируется негативным вкладом на них от укрепления реального эффективного курса рубля на 16%. То есть, если бы не рост экспорта товаров, то ВДС торгуемых секторов, вероятно, снизилась бы, а неторгуемые сектора по-прежнему демонстрировали бы рост, что в сумме давало бы примерно нейтральный вклад в ВВП. Таким образом, рост экспорта покрыл провал в торгуемых секторах, обеспечив рост ВВП, хотя формально по прямым данным Росстата этого не заметно.

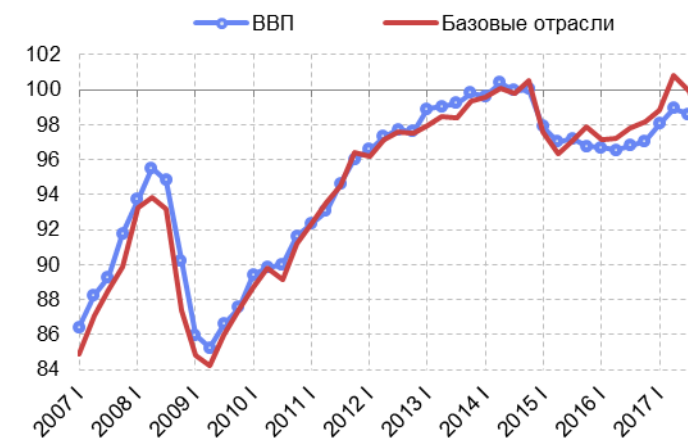
### **Внутригодовая динамика и перспективы пересмотра роста ВВП за 2017 г.**

Квартальные данные по ВВП доступны лишь по III квартал 2017 г., а также могут не вполне соответствовать годовой оценке<sup>3</sup>. Тем не менее их сезонно сглаженная динамика говорит о коррекции ВВП в III квартале после роста по 1% в квартал в первом полугодии. При этом индекс базовых видов экономической деятельности, рассчитываемый нами на основе оперативных данных Росстата, указывает на снижение экономической активности не только в III, но и в IV квартале 2017 г. (рис. 1.2), за счет спада промышленности и грузооборота. Такой поворот событий, возможно, связан с ухудшением внешнего спроса и снижением инвестиций.

Слабая статистика за второе полугодие 2017 г., безусловно, проливает свет на неожиданно скромный рост ВВП за год. Однако не стоит забывать, что оценка ВВП за 2017 г. – лишь первая оценка Росстата. Как показывает история, Росстат иногда довольно сильно пересматривает свои оценки, и в подавляющем большинстве случаев – в большую сторону. Так, с 2005 г. был лишь один случай пересмотра динамики ВВП в меньшую сторону (на 0,4 п.п. в 2008 г.) и три случая сохранения исходной оценки. В остальные годы пересмотр прироста ВВП составлял от +0,1 до

<sup>3</sup> Хотя наша инерционная оценка ВВП за 2017 г. на основе квартальных данных предельно близка (до 0,1 п.п.) к опубликованной Росстатом цифре.

**Рис. 1.2. Квартальная динамика ВВП и индекса базовых видов экономической деятельности (100= 2014 г., сезонность устранена)**



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

+1,5 п.п. (рис. 1.3). Средний пересмотр годовых оценок ВВП с 2005 по 2016 гг. составил +0,4 п.п., причем без тенденции к уменьшению или увеличению<sup>4</sup>. С учетом этого, наиболее вероятной оценкой роста ВВП за 2017 г. становится не опубликованные Росстатом 1,5%, а расчетные 1,9% (после прибавления математического ожидания пересмотра в 0,4 п.п.).

Так или иначе, поддержание темпов роста ВВП около 1,5% в ближайшие годы будет осложнено переходом к постоянному бюджетному правилу. Впрочем, продолжение роста цен на нефть в начале 2018 г. вкуче с улучшением прогноза МВФ по росту мировой экономики оставляет надежду на сравнительную мягкость этого перехода.

*Николай Кондрашов*

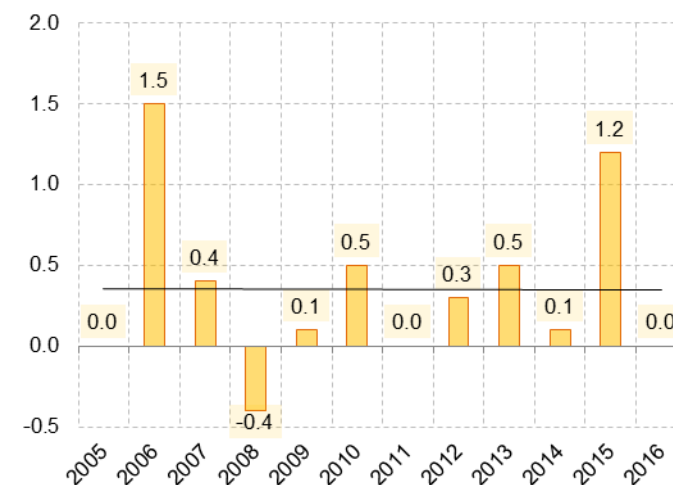
## Реальный сектор

### 2. Промышленность России застыла на «низком старте»

*В одном из предыдущих выпусков КГБ (№144) говорилось о стагнационном тренде российской промышленности. В итоге тренд оказался не просто стагнационным, но даже нисходящим: российская промышленность подошла к концу года в состоянии спада. Однако есть показатели, говорящие о том, что отнюдь не всё еще потеряно.*

<sup>4</sup> Заметим, что пересмотры годовых темпов роста ВВП обусловлены не каким-нибудь произошедшим в прошлом изменением методологии, что теоретически могло бы объяснить преимущественный пересмотр в большую сторону, а именно уточнением данных, которое осуществляется в течение двух лет после отчетного периода.

**Рис. 1.3. Изменение последней оценки темпа прироста ВВП по сравнению с «первой оценкой» Росстата, %**



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

Ноябрь 2017 г. ознаменовался падением индекса промышленного производства (ИПП) на 3,6 п.п. (к ноябрю 2016 г.). В декабре ИПП также не вышел в плюс, падение составило 1,5 п.п. год к году. Спад затронул все укрупнённые группы и составил: в добывающей промышленности – минус 1 п.п., в обрабатывающей – минус 2 п.п., в электро- и теплоэнергетике – минус 5,5 п.п., в «водоснабжении и прочем» – минус 4,2 п.п. Рост же за 2017 г. в целом составил 1%, что несколько хуже роста за 2016 г. (1,3%), но лучше ситуации в 2015 г. (минус 0,8%). Наибольший прирост за год показала добывающая промышленность (+2 п.п., что в 10 раз превышает прирост в обрабатывающей промышленности), худшая ситуация сложилась в секторе «водоснабжение и прочее» (-2,8 п.п.). Сектор обеспечения электро- и теплоэнергией фактически стагнировал (плюс 0,1 п.п.) (табл. 2.1).

Таким образом, **основной вклад в прирост выпуска в 2017 г. в российской промышленности вновь внесла добыча полезных ископаемых, что накладывает серьезнейшие ограничения на дальнейшее наращивание выпуска и в этом секторе, и в экономике в целом.** При этом в последние два квартала 2017 г. выпуск промышленной продукции со снятой сезонностью к предыдущему периоду снижался как по данным Росстата, так и по нашим оценкам (рис. 2.1). В частности, по данным Росстата, объем выпуска в промышленности снизился за третий квартал на 1,5 п.п., а за четвертый – на 1,2 п.п. По нашим оценкам, снижение составило соответственно 2,7 и 2 п.п. Впрочем, **о промышленной рецессии в России пока можно говорить лишь как о феномене техники расчетов, учитывая при этом огромную волатильность статистических данных.** Конечно, у замедления есть и серьезные объективные причины: в частности, завершение строек к чемпионату мира по футболу, торможение в конце года финансирования из бюджета расходов на ВПК, а также, возможно, снижение вклада фактора накопления запасов в прирост выпуска. Хотя, судя по опросам Росстата, предприятия и добывающей, и обрабатывающей промышленности продолжают оценивать уровень запасов как явно недостаточный относительно нормы (что явно контрастирует с ситуацией 2009 г.) (рис. 2.1 и 2.2); пополнять запасы, то есть

**Рис. 2.1. Динамика промышленного производства (в т.ч. трендовые оценки), в январе 2016 – декабре 2017 гг. (с устранением сезонного и календарного факторов, 100 = 2014 г., если не указано иное)**



*Примечание.* НИУ ВШЭ (Баранов, Бессонов, тренд) – для расчета использованы данные ОКВЭД2; НИУ ВШЭ, Центр развития – с устранением сезонного фактора.

*Источник:* Росстат, НИУ ВШЭ (<http://sophist.hse.ru/hse/nindex.shtml>), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

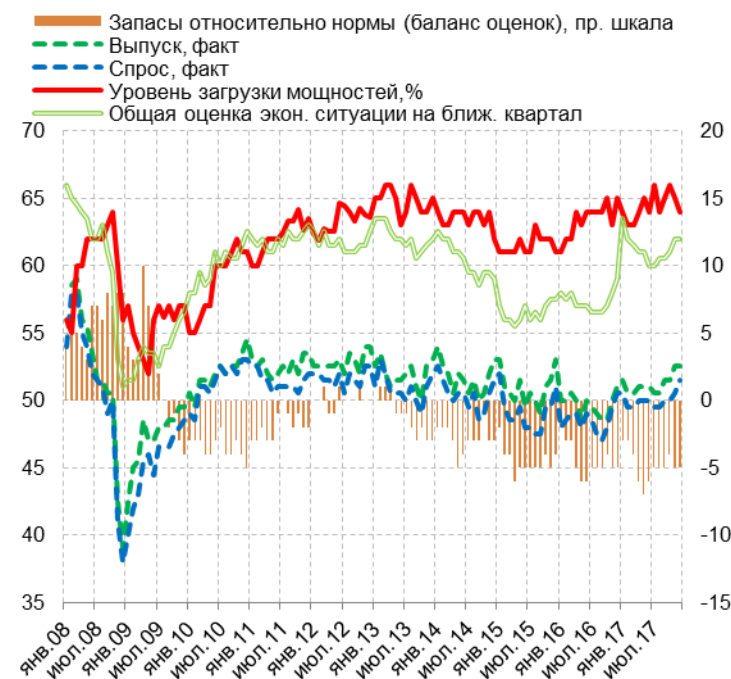


работать фактически на склад в расчете на будущий спрос во второй половине года эти же предприятия отказываются. И если в 2008–2009 гг. в России фактически наблюдалась типичная рецессия запасов, то сейчас можно говорить только о технической рецессии негативных настроений, подпитываемых фактором неопределенности (в январе, судя по последней порции опросов Росстата, он – наряду с недостатком внутреннего спроса – остался на лидирующих позициях среди факторов, ограничивающих экономический рост в промышленности).

В разрезе видов экономической деятельности (табл. 2.1) фармацевтика и автомобильная промышленность в 2017 г. удержали лидирующие позиции по темпам прироста (более 12 п.п.). Здесь сыграл свою роль эффект низкой прошлогодней базы (для автопрома), однако важное значение имеют также меры господдержки и удорожание импорта. Достаточно высокими темпами (от 4 до 10 п.п. прироста) в 2017 г. увеличивался выпуск в ряде потребительских секторов: пищевая промышленность, производство мебели, текстильная промышленность и др., а также (на фоне секторальных санкций) в сфере предоставления услуг для добычи полезных ископаемых.

Что касается добычи нефти и природного газа, спад в этом виде экономической деятельности, начавшийся осенью, продолжается (если прирост за год составил 0,8 п.п., то в декабре снижение было вполне ощутимым – минус 2,2 п.п.), а значит, на данный момент, учитывая значительную долю нефтегазовой отрасли в промышленности, добыча топливного сырья из драйвера роста превращается в локомотив стагнации или даже спада. (Для сравнения: очень серьезный спад уже в течение длительного времени демонстрирует табачная промышленность, но в силу малой доли в общем промышленном производстве её вклад в общий спад не столь велик.) В числе аутсайдеров по итогам года были производители ряда высокотехнологичных товаров, а также сектора – «жертвы» новых технологий, в частности, полиграфия.

**Рис. 2.2. Динамика показателей конъюнктурных опросов по обрабатывающей промышленности России в январе 2008 – декабре 2017 г., диффузный индекс (если не указано иное), сезонность устранена**



Примечание. Диффузные оценки = сумма долей опрошенных в %:

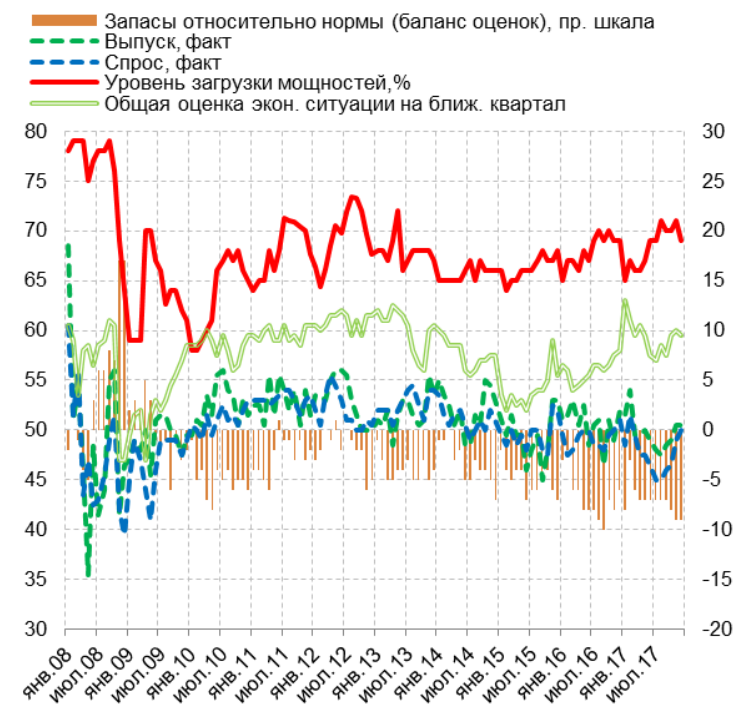
1. подтверждающих рост показателя в данном месяце или ожадающих его увеличение в ближайшие три-четыре месяца;
2. подтверждающих неизменность показателя в данном месяце или ожадающих его неизменность в ближайшие три-четыре месяца (все с коэффициентом 0,5).

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

**Таблица 2.1. Вклады видов экономической деятельности в прирост промышленного производства в 2017 г. относительно того же периода 2016 г. (ранжировано по величине годового прироста)**

	янв.-дек., прирост	янв.-дек., вклад в при-рост, п.п.	декабрь, прирост	Декабрь, вклад в прирост, п.п.	Доля в пром.-ти в целом, %
<b>Промышленное производство</b>	<b>1,0</b>		<b>-1,5</b>		<b>100,0</b>
<b>в т.ч. по укрупненным группам (отранжировано по убыванию):</b>					
добыча полезных ископаемых	2,0	0,7	-1,0	-0,3	34,3
обрабатывающие производства	0,2	0,1	-2,0	-1,1	53,7
обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	0,1	0,0	-5,5	-0,5	9,6
водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизация отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	-2,8	-0,1	-4,2	-0,1	2,4
<b>в т.ч. по видам экономической деятельности в составе добычи полезных ископаемых и обрабатывающих производств (отранжировано по убыванию):</b>					
производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов	12,9	0,2	6,4	0,1	1,3
производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях	12,3	0,1	16,2	0,1	0,7
производство прочих готовых изделий	10,2	0,1	41,5	0,2	0,5
производство мебели	8,7	0,0	13,1	0,1	0,4
предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых	7,6	0,2	2,9	0,1	2,4
производство текстильных изделий	7,1	0,0	3,1	0,0	0,3
добыча прочих полезных ископаемых	5,6	0,1	3,2	0,0	1,2
производство пищевых продуктов	5,6	0,4	7,4	0,5	7,2
производство бумаги и бумажных изделий	4,7	0,0	3,1	0,0	1,0

**Рис. 2.3. Динамика показателей конъюнктурных опросов по добывающей промышленности России в январе 2008 – декабре 2017 гг., диффузный индекс (если не указано иное), сезонность устранена**



*Примечание.* Диффузные оценки = сумма долей опрошенных в %:  
1. подтверждающих рост показателя в данном месяце или ожадающих его увеличения в ближайшие три-четыре месяца;  
2. подтверждающих неизменность показателя в данном месяце или ожадающих его неизменность в ближайшие три-четыре месяца (все с коэффициентом 0,5).

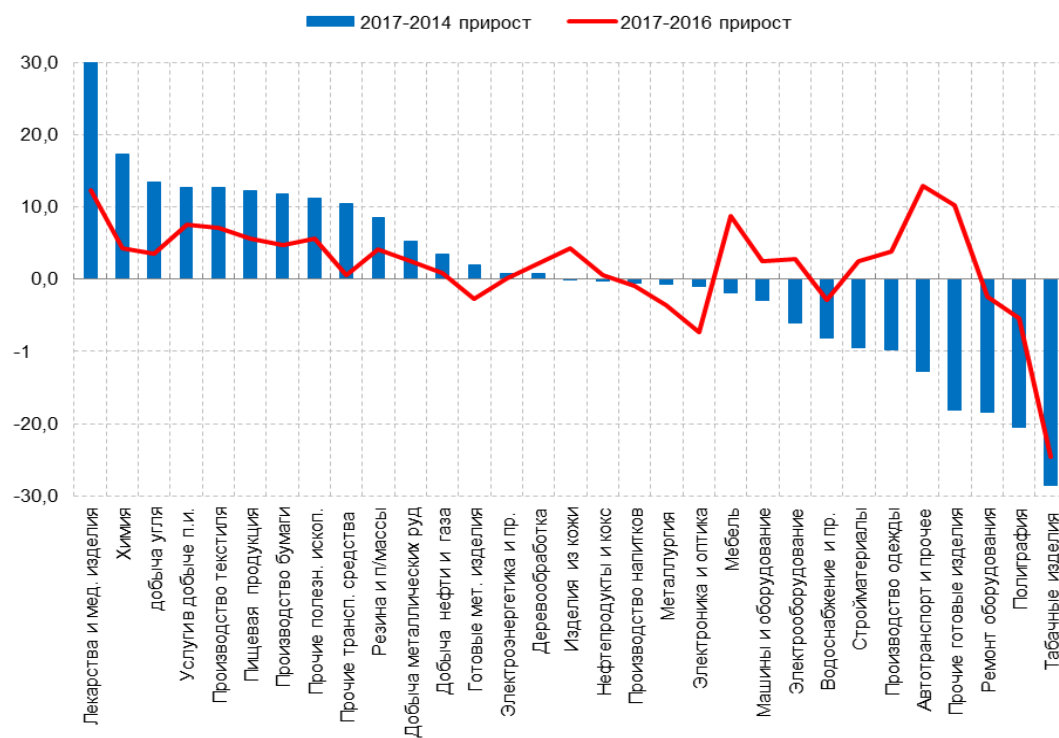
*Источник:* Росстат, ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

производство кожи и изделий из кожи	4,3	0,0	3,6	0,0	0,2
производство химических веществ и химических продуктов	4,3	0,2	-2,9	-0,1	3,7
производство резиновых и пластмассовых изделий	4,2	0,1	6,4	0,1	1,2
производство одежды	3,8	0,0	23,9	0,1	0,3
добыча угля	3,5	0,1	-0,6	0,0	2,4
производство электрического оборудования	2,8	0,0	-3,5	0,0	1,2
добыча металлических руд	2,5	0,1	1,5	0,0	2,5
производство прочей неметаллической минеральной продукции	2,5	0,1	4,9	0,1	2,4
производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	2,5	0,0	0,8	0,0	1,9
обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	2,2	0,0	2,2	0,0	1,2
добыча сырой нефти и природного газа	0,8	0,2	-2,0	-0,5	25,8
производство кокса и нефтепродуктов	0,6	0,1	0,6	0,1	9,2
производство прочих транспортных средств и оборудования	0,6	0,0	-14,5	-0,4	2,8
производство напитков	-1,0	0,0	-7,3	-0,1	1,7
ремонт и монтаж машин и оборудования	-2,4	0,0	-1,5	0,0	2
производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	-2,7	-0,1	5,8	0,1	2,4
производство металлургическое	-3,6	-0,3	-5,5	-0,5	8,9
деятельность полиграфическая и копирование носителей информации	-5,4	0,0	1,6	0,0	0,4
производство компьютеров, электронных и оптических изделий	-7,3	-0,1	-22,5	-0,5	2,0
производство табачных изделий	-24,6	-0,1	-66,3	-0,4	0,6

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

Говоря об итогах кризисного периода в целом, следует отметить, что в 2017 г. относительно 2014 г. 15 секторов промышленности увеличили выпуск, 16 его сократили (рис. 2.4). При этом темпами выше 10 и до 30% относительно 2014 г. в прошедшем 2017 г. выросли объемы выпуска у производителей лекарств и медицинских изделий, химической продукции, угля, текстиля, пищевой продукции, бумаги, прочих полезных ископаемых, прочих транспортных средств (опиравшихся на гособоронзаказ), а также у предприятий, предоставляющих услуги в сфере добычи полезных ископаемых (рис. 2.4).

**Рис. 2.4. Прирост выпуска в секторах промышленности в 2017 г. относительно 2016 и 2014 гг., % (использованы данные по ОКВЭД 2)**



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

Снижение выпуска относительно 2014 г. темпами выше 10% (до минус 28%) в 2017 году наблюдалось у производителей автотранспортных средств, прочих готовых изделий, табачных изделий (ставших жертвой борьбы за здоровый образ жизни и запрета на курение в общественных местах), в полиграфической промышленности, а также в секторе ремонта оборудования (рис. 2.4). **Новым явлением 2017 г. по сравнению с периодом 2015–2017 гг. стал быстрый рост производства одежды, автомобилей и прочих готовых изделий, что со стороны предложения говорит о продолжении процессов импортозамещения, а со стороны спроса – о «возродившейся из пепла» кредитной подпитке домашних хозяйств.** Если в 2016 г. объем потребительских кредитов практически стагнировал, то в 2017 г. он увеличился более чем на 1270 млрд руб., или почти на 11% (по данным на 1 декабря 2017 г.) (табл. 2.2). Это позволило ожить производству новых потребительских товаров даже на фоне продолжения в 2017 г. тенденции к снижению реальных располагаемых доходов населения (правда, гораздо меньшими темпами, чем в 2015–2016 гг.).

Схожая ситуация наблюдалась и на рынке инвестиционных товаров. По данным Росстата, за январь-сентябрь 2017 г. рост инвестиций в основной капитал по экономике в целом составил 4,2 п.п. относительно того же периода 2016 г. Это произошло на фоне снижения балансовой прибыли экономики на 4% (за январь-ноябрь), а прибыли обрабатывающей промышленности – на 0,4%, и в значительной мере объяснялось увеличением подпитки инвестиционного спроса со стороны финансового рынка, но уже не кредитного его сегмента (как в случае домохозяйств), а облигационного. **В 2017 г. объем привлеченных нефинансовыми организациями средств с помощью долговых ценных бумаг вырос более чем на 1270 млрд руб., что в пять раз превышает прирост привлеченных кредитов.** При этом, хотя объем прироста привлечения кредитов предприятиями из резко отрицательного в 2016 г. (когда он сократился почти на 1300 млрд руб.) стал положительным, объем прироста облигационных эмиссий, увеличившись в три раза, позволил объему облигационных выпусков достичь 17% от объема привлеченных кредитов против 13% в конце 2016 г. В связи с этим

**Таблица 2.2. Динамика долга нефинансового сектора и домашних хозяйств в России**

	2016		2017	
	прирост, млрд руб	прирост, %	прирост, млрд руб	прирост, %
<b>Долг нефинансового сектора и домашних хозяйств, итого</b>	<b>-677</b>	<b>-1,4</b>	<b>2 797</b>	<b>5,9</b>
<b>Нефинансовый сектор</b>	<b>-768</b>	<b>-2,1</b>	<b>1 524</b>	<b>4,3</b>
Кредиты	-1 299	-3,9	246	0,8
Долговые ценные бумаги	531	15,0	1 278	31,4
<b>Домашние хозяйства и НКООДХ</b>	<b>91</b>	<b>0,8</b>	<b>1 273</b>	<b>10,8</b>

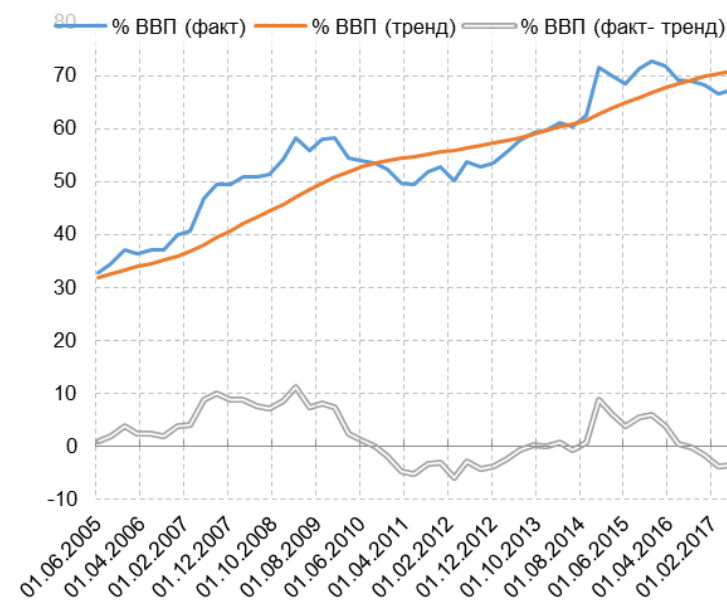
*Примечание.* Динамика долга за 2017 г. – 01.12.2017 г. к 01.12.2016 г.; динамика долга за 2016 г. – 01.12.2016 г. к 1.01.2016 г.

*Источник:* расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по данным Банка России.

важная сценарная развилка в построении прогноза на 2018 г. состоит в том, продолжится ли рост кредитов и новых эмиссий ценных бумаг или он остановится в потребительском секторе, например, в силу ужесточения условий выдачи новых потребительских кредитов (о чем говорят в некоторых своих выступлениях представители Банка России), при этом так и не начавшись в реальном секторе. Поэтому, хотя расчеты некоторых международных организаций (в частности, Банка международных расчетов) говорят о возможности наращивания кредитования в России в силу того, что кредитный «гэп» отрицателен, а значит, кредитный рынок в целом заведомо не перегрет (рис. 2.5), однако ясно, что такого рода оценки носят лишь ориентировочный характер. Кроме того, стимулирование спроса предприятий реального сектора на кредиты находится вне полной досягаемости Банка России, и определяется, помимо характеристики денежно-кредитной политики, общим состоянием инвестиционного климата. Как говорится, можно подвести коня к воде, но нельзя заставить его пить.

В принципе, **объем кредитов российскому нефинансовому сектору и российскому правительству относительно ВВП на середину прошлого года, по данным того же Банка международных расчетов, был ниже, чем среднее значение для развивающихся рынков, примерно в два с четвертью-три раза (80% против 190% и 16% против 48% соответственно).** Казалось бы, такого рода ситуация создает впечатляющие возможности экономического роста за счет быстрого наращивания кредитования и спроса. При этом рост выпуска пока способствует укреплению реального эффективного курса рубля. Рубль, начавший 2017 г. реальным укреплением на треть за январь-март относительно того же периода прошлого года, в конце года несколько ослаб, укрепившись в целом за год почти на 16%. Конечно, это тоже очень много, кратно выше прироста производительности труда в экономике. Однако относительно предкризисного пика рубль все еще в реальном выражении слабее примерно на 22%. Конечно, это заметно ниже, чем в марте 2016 г., когда падение реального курса (читай, рост ценовой конкурентоспособности) составляло почти 35% и было больше, чем у конкурентов из Китая, Турции и стран Центральной и Восточной Европы (рис. 2.6),

**Рис. 2.5. Кредит частным нефинансовым предприятиям России со стороны всех секторов и его «гэп» относительно тренда**



Источник: Банк международных расчетов.

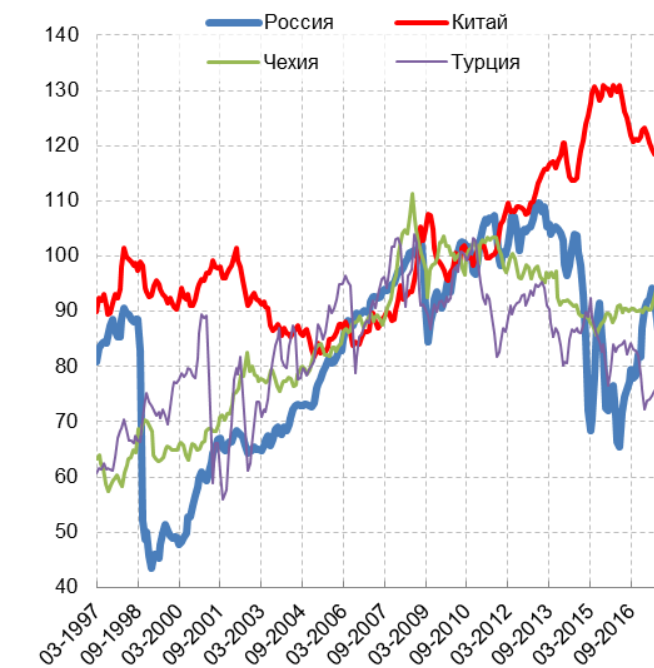


но все же еще создает возможности для получения определенных ценовых преимуществ (особенно при наличии возможности использования кредита или прямых иностранных инвестиций для закупки подорожавшего в валютном выражении импортного сырья и оборудования).

Однако для сценария роста, основанного на форсированном росте кредитования при сглаживании конъюнктурного перманентно-хаотического движения валютного курса рубля, свойственного многим сырьевым валютам при их свободном плавании, есть два крайне серьезных препятствия. Во-первых, российская экономика в конечном счете по-прежнему сильно привязана к ценам на нефть, которые в случае двойного (со стороны спроса и предложения) шока на мировом нефтяном рынке могут быстро упасть. Такого рода шок со стороны спроса может прийти из Китая, где наблюдаются признаки перегрева кредитного рынка, и с перегретых рынков недвижимости ряда стран. Что касается шока со стороны предложения на нефтяном рынке, то он может быть связан с дальнейшим резким наращиванием добычи нефти в США. Во-вторых, наличие в числе ограничений экономического роста значимого фактора неопределенности экономической ситуации переводит проблему стимулирования роста из сферы предложения в сферу спроса на те же инвестиции, необходимые для структурной перестройки производства, продолжения импортозамещения и выхода на новые экспортные рынки.

На фоне наблюдающегося в последние месяцы роста нефтяных котировок, подобравшихся к 70 долл./ барр. нефти, **российская промышленность, а с ней и экономика в целом, может в ближайшее время возобновить рост**, хотя новое бюджетное правило может несколько нивелировать влияние нефтяного фактора. На фоне некоторого ослабления рубля и возможности включения мультипликатора запасов в случае роста оптимизма (при полном снятии опасений относительно новых американских санкций) можно было бы предположить, что российская экономика стоит на низком старте для начала новой волны роста. Об этом говорило улучшение ожиданий, фиксируемое опросами в ноябре-декабре (рис. 2.2 и 2.3). Настроения в промышленности были довольно-таки

Рис. 2.6. Динамика реального эффективного курса национальных валют (2010 г.=100%)



Источник: Банк международных расчетов.

оптимистичные, а оптимизм предпринимателей не случайно назван «движущей силой».

Однако, пока новый старт откладывается. В январе, по данным Росстата, сезонно сглаженный индекс предпринимательской уверенности в обрабатывающей промышленности заметно снизился<sup>5</sup>, а его заметный рост в добывающей промышленности наблюдался на фоне сохранения прежнего тренда в выпуске основных товаров. Так, при том что темпы падения добычи нефти в январе 2018 г. замедлились до минус 1,5% год к году против минус 2,3% в среднем за месяц в сентябре-декабре, прирост добычи угля также упал с 6,8% в сентябре-декабре до 1,8% в январе 2018 г. При этом, по предварительным данным, добыча газа в январе 2018 г. снизилась на 3,2% относительно того же периода прошлого года, что в целом соответствует ситуации конца 2017 г., когда на фоне предшествующего бурного роста добычи из-за эффекта базы началось снижение темпов роста в годовом выражении, которое продлится в ближайшие месяцы. Правда, в производстве нефтепродуктов, при сохранении в целом прежних темпов падения выпуска дизельного топлива и мазута, в январе неожиданно на 3,6% год к году выросло производство автомобильного бензина, которое в предшествующие четыре месяца практически стагнировало, а темпы падения производства электроэнергии замедлились в два раза относительно конца 2017 г., составив в январе минус 1,3% год к году.

Мы неоднократно пользовались эконометрической моделью, использующей в качестве факторов опросные данные по ожиданиям предпринимателей. Модель была скорректирована, в частности, добавление лагированных остатков (по принципу MA-моделей) и квадратического тренда заметно улучшило её качество (исходя из коэффициента детерминации и, в меньшей степени, информационных критериев). Новая модель весьма точно фиксирует спад в ноябре-декабре. Что касается начала 2018 г., то, судя по всему, первых ласточек оживления можно ожидать в феврале-марте.

<sup>5</sup> [http://www.gks.ru/bgd/free/B04\\_03/IssWWW.exe/Stg/d03/21.htm](http://www.gks.ru/bgd/free/B04_03/IssWWW.exe/Stg/d03/21.htm)



При этом **проблема создания новой модели роста остается, так как если даже сейчас рост в России возобновится, он будет крайне неустойчивым.** Высокие цены на нефть, стимулируемые не только соглашением стран-нефтеэкспортеров, но и ускорением роста мировой экономики, могут быстро снизиться не только в силу гипотетического двойного шока, о котором писалось выше, но просто в силу естественного замедления мировой экономики в ближайшее время (пусть и не столь сильного, как в случае кризиса). По данным традиционных январских докладов о состоянии и перспективах мировой экономики МВФ и Мирового банка<sup>6</sup>, ускорение темпов роста мировой экономики в 2018 г. будет стимулироваться сохраняющимся отрицательным разрывом выпуска в развитых странах, но когда (весьма скоро) этот фактор перестанет действовать, темпы роста вернуться к потенциальному уровню, определяемому слабой в последние годы инвестиционной активностью и замедляющимися темпами роста производительности труда. И эти темпы экономического роста будут примерно на 1 п.п. ниже, чем в последнее десятилетие, что окажет понижающее давление на нефтяные цены. Кроме того, на развивающиеся страны будет оказывать давление неизбежное повышение процентных ставок в США и низкая инклюзивность экономического развития, что вызывает повсеместно растущее недовольство населения, не исключая российское.

В силу всего вышеизложенного, альтернативой описанной выше долговой модели роста, рискованной для сырьевой экономики, является модель роста, опирающаяся на приток прямых иностранных инвестиций (традиционный для сырьевых стран, переживших сильную девальвацию национальной валюты), объем которых пока в России в силу известных причин далек от докризисного уровня (в районе 69 млрд долл. в 2013 г.). Такой сценарий тоже возможен, но он связан с устранением фактора тотальной неопределенности, который не позволяет трансформировать состояние полной неизвестности в просчитываемые

---

<sup>6</sup> <http://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2018/01/11/world-economic-outlook-update-january-2018>;  
<http://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

риски. Этот фактор одинаково страшен как для российских, так и для иностранных инвесторов. Для избавления от чрезмерной неопределенности (помимо продвижения в решении геополитических проблем) необходима разработка и обнародование новым правительством России (которое будет формироваться после президентских выборов) понятного сценарного долгосрочного прогноза развития российской экономики. Крупному бизнесу такой ориентир нужен не меньше, чем мелкому – улучшение предпринимательского климата и упрощение процедур открытия и закрытия предприятий, недавно анонсированное Минэкономразвития. Ведь, как известно из шахмат, **лучше играть по плохому (несовершенному) плану, чем совсем без плана**, что, как правило, ведет к быстрому проигрышу партии.

*Валерий Миронов, Алексей Кузнецов*

## Платёжный баланс

### ***3. Дефицит прямых инвестиций***

---

*Согласно оценке Банка России, профицит счёта текущих операций (СТО) в четвёртом квартале 2017 г. увеличился почти до 18 млрд долл. (рост на 73% г/г), а в целом за год превысил 40 млрд долл. (2,5% ВВП против 2,0% годом ранее). Это стало возможным за счёт увеличения положительного сальдо торгового баланса и торможения роста дефицита по неторговым операциям. Возросший приток валюты по текущему счёту в значительной степени абсорбировался ростом оттока капитала частного сектора до 15 млрд долл. в четвёртом квартале и 31 млрд долл. в целом за 2017 год.*

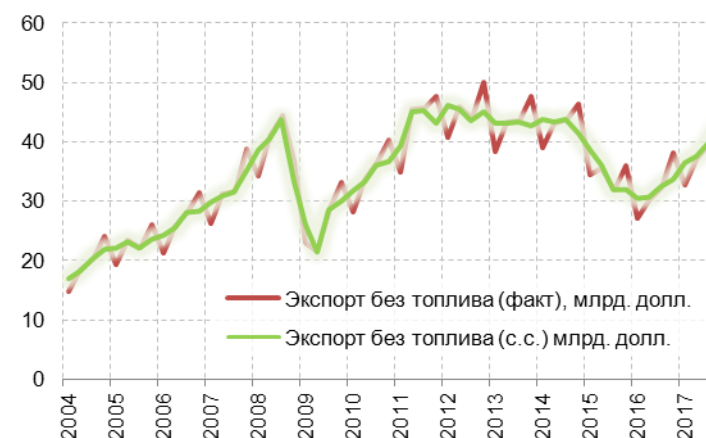
Квартальная оценка платёжного баланса позволила уточнить тенденции в динамике отдельных статей счёта текущих операций (о которых мы говорили в декабрьском выпуске КГБ № 146) и выявить источники роста оттока капитала. Ниже кратко остановимся на основных выводах.

Наша оценка стоимости экспорта товаров по итогам прошлого года оказалась незначительно ниже данных Банка России (354 млрд долл.). При этом необходимо отметить, что **квартальная динамика экспорта прочих товаров (без учёта топлива) показала в конце года ускоренный рост**. Устранение сезонности (рис. 3.1) показывает, что стоимость этой группы товаров в четвертом квартале выросла на 8,6% (к предыдущему периоду) по сравнению с ростом на 5,7% в третьем квартале. Тенденция роста прочего экспорта (в котором более четверти составляют металлы, продукция машиностроения и химии – каждая занимает примерно по 18%, около 15% приходится на продовольствие) сохраняется на протяжении двух лет, в течение которых его стоимость вплотную приблизилась к историческому максимуму, в основном за счёт ценового фактора.

Динамика импорта практически совпала с нашими ожиданиями. Стоимость импорта товаров по итогам прошлого года составила 238 млрд долл. (рост на 24%). В последнем квартале текущего года **импорт вновь ускорился** (рис. 3.2). С устранённой сезонностью стоимость импорта выросла на 4,8% по отношению к третьему кварталу, после торможения роста с 10% в первом квартале до 3,0% в третьем. Основным источником роста импорта стала машиностроительная продукция, в которой после некоторой паузы возобновился рост механического оборудования в ноябре-декабре, а также ускорился ввоз средств наземного транспорта. Рост импорта отражает, с одной стороны, постепенное восстановление частного спроса, а с другой – слабость процесса импортозамещения.

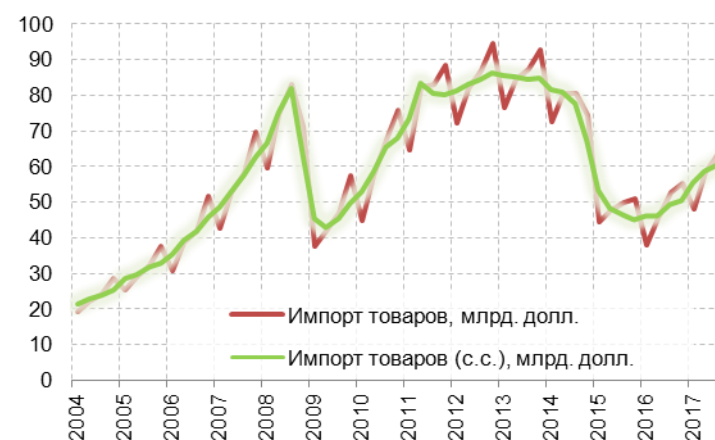
Во второй половине прошлого года **прекратился рост совокупного отрицательного сальдо неторговых операций СТО** (рис. 3.3). В четвертом квартале прошлого года неторговый дефицит, очищенный от сезонности, сократился более чем на 5%, полностью компенсировав слабый рост в предыдущие два квартала. Примерно сопоставимые отрицательные сальдо услуг и доходов на протяжении большей части 2017 г. демонстрировали разную динамику. Рост дефицита по услугам вызван, главным образом, возросшим

**Рис. 3.1. Экспорт товаров (без учёта топлива), млрд долл.**



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

**Рис. 3.2. Импорт товаров, млрд долл.**



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

туристическим потоком из России, особенно после открытия Турции для российских туристов. Сокращение дефицита по доходам стало следствием интенсивного погашения внешнего долга, в первую очередь, со стороны российских банков.

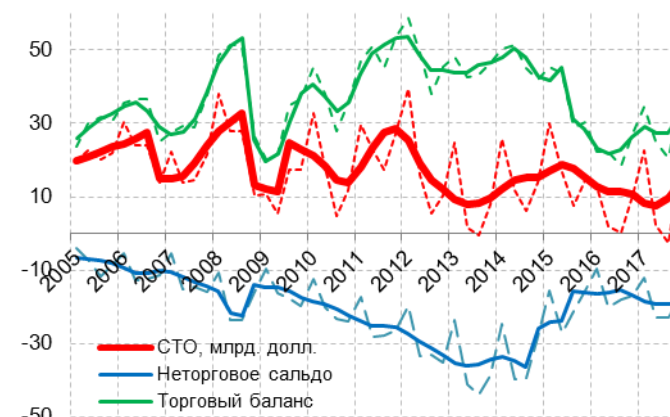
Рост стоимости экспорта российского топлива во второй половине прошлого года в совокупности с вышеперечисленными тенденциями привёл к **росту профицита СТО** (рис. 3.3). В четвёртом квартале приток валюты по текущим операциям, очищенный от сезонного фактора и случайных колебаний (тренд), вырос более чем на треть. В целом за 2017 год профицит СТО увеличился до 40 млрд долл. (более чем в полтора раза), что оказалось ниже наших ожиданий почти на 10%.

Оборотной стороной резко возросшего профицита текущего счёта в условиях благоприятной внешней конъюнктуры является рост оттока капитала (рис. 3.4). В последние три года примерно 80% СТО абсорбируется чистым вывозом капитала. В четвёртом квартале прошлого года отток достиг 15 млрд долл. (83% СТО) и в целом за год превысил 31 млрд долл. (78% СТО, как и в 2016 г., но несколько ниже, чем в 2015 г., – 84%). При этом **интенсивность оттока капитала относительно масштабов экономики возросла** до 2,0% ВВП против минимального за последние десять лет уровня 1,5% в 2016 г.

Чистый отток капитала в четвёртом квартале сформировался как со стороны банков, так и предприятий (рис. 3.4). Причём вклад банков был наибольшим. Помимо сокращения внешнего долга банковской системы, рост оттока мог быть вызван выводом финансовых средств ряда крупных банков (Югра, Открытие, Бинбанк, Промсвязьбанк). Снижение интенсивности потоков капитала прочих секторов связано, помимо прочего, с обнулением «серого» оттока капитала (сумма статей «сомнительные операции», «прочие операции», а также «чистые пропуски и ошибки»). Этому способствуют политика Банка России по очистке банковского сектора.

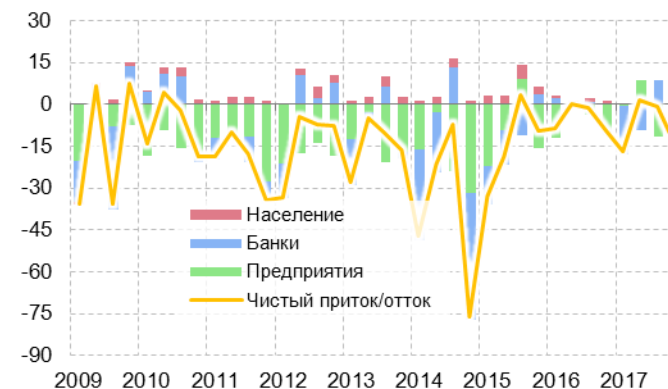
Рост оттока капитала частного сектора в конце прошлого года стал возможным из-за одновременного **прироста зарубежных активов и сокращения обязательств**

**Рис. 3.3. Счёт текущих операций (СТО, фак и тренд), млрд долл.**



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

**Рис. 3.4. Чистый приток (+)/отток (-) капитала частного сектора (по секторам экономики), млрд долл.**



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

(рис. 3.5). Зарубежные активы стали наращивать не только предприятия, но и банки. При этом обязательства сокращали только банки, внешний долг которых опустился до 105 млрд долл. на начало 2018 г. (более чем в два раза относительно рекордного уровня за четыре года). Внешний долг предприятий практически не меняется на протяжении последних трёх лет, оставаясь на уровне примерно 350 млрд долл. Однако приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в реальный сектор впервые за этот период оказался отрицательным.

Приток ПИИ в страну сменился в четвёртом квартале выводом капитала на сумму 1,6 млрд долл. (рис. 3.6.). Мы не исключаем, что это каким-то образом может быть связано с покупкой китайской компанией CEFC («Хуасинь») 14,16% акций «Роснефти» у швейцарского трейдера Glencore и катарского инвестфонда QIA. Общая сумма сделки должна составить 9,1 млрд долл., в том числе за счёт кредита банка ВТБ на сумму 5 млрд долл. под залог акций «Роснефти». Без учёта этой сделки приток ПИИ мог быть на уровне 3,5 млрд долл. Однако, учитывая реинвестированные доходы, которые по нашим оценкам, в четвёртом квартале составили 2,6–4,4 млрд долл., в лучшем случае **можно говорить об отсутствии притока новых прямых инвесторов в страну, а в худшем – об их уходе.**

На фоне практически линейного роста нефтяных цен с середины прошлого года (с 45 долл./барр. в среднем за июнь до 68 долл./долл. в январе текущего года) динамика рубля оказалась волатильной (в пределах 56–61 руб./долл.), хотя тренд на его укрепление, безусловно, прослеживается. Дальнейшее укрепление рубля в 2018 г. будут сдерживать:

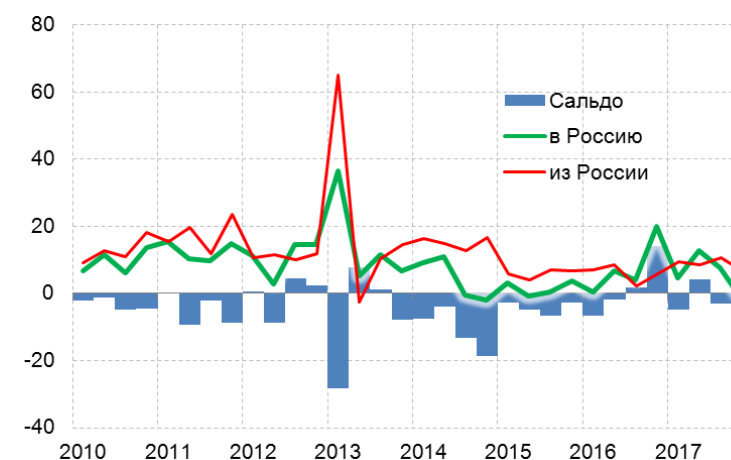
- растущий отток капитала частного сектора (в том числе из-за более быстрого снижения ключевой процентной ставки Банком России на фоне низкой инфляции);
- растущий объём покупок валюты Минфином (до 46 млрд долл. при наиболее вероятной цене на нефть 63 долл./барр.);
- а также растущий двузначными темпами внутренний спрос на импортные товары и услуги.

**Рис. 3.5. Чистый приток (+)/отток (-) капитала частного сектора (по направлению), млрд долл.**



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

**Рис. 3.6. Прямые иностранные инвестиции, млрд долл.**



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

В то же время мы не исключаем увеличения волатильности рубля из-за ужесточения западных санкций. Однако результатом этих санкций может стать не только отток средств нерезидентов из российской экономики и снижение иностранных инвестиций в страну, но и возврат капитала под российскую юрисдикцию.

Из-за высоких нефтяных цен давление на рубль в ближайшие месяцы, по всей видимости, будет ограниченным. Однако во второй половине года мы ожидаем падения нефтяных котировок по мере роста добычи нефти в США и возобновления роста запасов. В этой ситуации наиболее вероятным сценарием является ослабление рубля до 60–65 руб./долл. к концу года.

*Сергей Пухов*

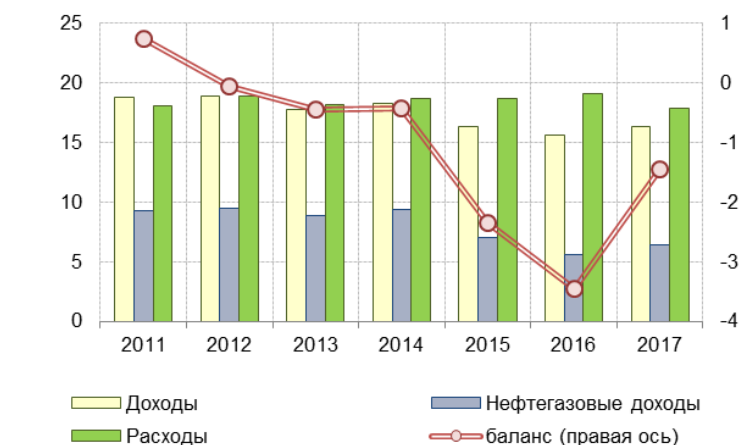
## Бюджет

### 4. Год бюджетной консолидации

*По предварительным данным Минфина РФ, за 2017 г. доходы федерального бюджета составили 15,1 трлн руб., на 12,1% больше соответствующего показателя прошлого года. Расходы федерального бюджета в номинальном выражении практически не изменились.*

В 2017 г. доходы федерального бюджета по сравнению с 2016 г. заметно выросли. В процентном отношении к ВВП они составили 16,4%, что на 0,7 п.п. превышает уровень 2016 г. (рис. 4.1). Наибольший вклад в этот рост внесли нефтегазовые доходы. Средняя цена на нефть марки Urals за 2016 г. составила всего 42 долл./барр., в 2017 г. она выросла до 53,4 долл./барр. В результате нефтегазовые доходы выросли на 23%, а доля нефтегазовых доходов в общем объеме доходов за 2017 г. составила 39,6% (в Законе о бюджете этот показатель запланирован на уровне 37%).

**Рис. 4.1. Доходы, расходы и дефицит федерального бюджета в 2011-2017 гг., в % ВВП**



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



Ненефтегазовые доходы федерального бюджета в 2017 г. выросли по сравнению с 2016 г. на 5,8%. При этом поступления НДС от продаж на внутреннем рынке выросли на 15,5%, акцизов – на 44% (сказалось перераспределение акцизов на моторное топливо в пользу федерального центра), налога на прибыль – на 51% (табл. 4.1). Прирост поступлений налога на прибыль во многом связан с перераспределением в пользу федерального центра дополнительно 1 п.п. ставки налога на прибыль (с 2 до 3 п.п.). Поступления от НДС на импорт увеличились на 8%, от импортной пошлины – на 3,4%. На динамику этих поступлений, с одной стороны, негативно повлиял более сильный, по сравнению с запланированным, обменный курс рубля (в среднем за год рубль к доллару укрепился в 2017 г. на 13%), а с другой – позитивно повлиял быстрый рост объемов импорта (по оценке ЦБ РФ, за 2017 г. стоимостной объем импорта товаров и услуг вырос по отношению к 2016 г. на 23%).

**Таблица 4.1. Доходы федерального бюджета за 2011–2017 гг., % к ВВП**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Доходы, всего	18,86	18,86	17,80	18,30	16,38	15,67	16,39
Нефтегазовые доходы	9,36	9,47	8,93	9,39	7,03	5,64	6,49
Ненефтегазовые доходы	9,50	9,39	8,87	8,92	9,35	10,03	9,90
НДС (внутренний)	2,91	2,77	2,55	2,75	2,94	3,09	3,33
Акцизы	0,38	0,50	0,63	0,66	0,63	0,74	0,99
Налог на прибыль	0,57	0,55	0,48	0,52	0,59	0,57	0,81
НДС на ввозимые товары	2,48	2,43	2,28	2,21	2,14	2,23	2,24
Акцизы на ввозимые товары	0,08	0,08	0,09	0,09	0,06	0,07	0,08
Ввозные пошлины	1,15	1,07	0,94	0,82	0,68	0,66	0,63
Прочие	1,93	1,98	1,90	1,86	2,31	2,67	1,81

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

Расходы федерального бюджета в 2017 г. составили 16,4 трлн руб. Практически не изменившись в сравнении с 2016 г. по номиналу, как доля в ВВП они сократились

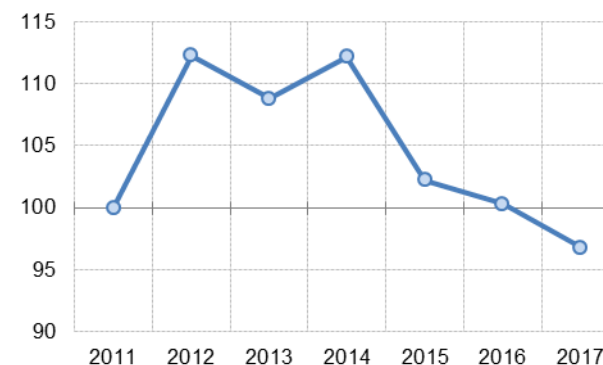
на 1,3 п.п. В реальном выражении расходы федерального бюджета уменьшились по сравнению с 2016 г. на 3,6%, а по сравнению с относительно благополучным 2012 г. – на 14% (рис. 4.2). Из данных рисунка видно, что политика сокращения расходов в реальном выражении проводится уже третий год подряд.

Дефицит федерального бюджета в 2017 г. составил 1,3 трлн руб., или 1,45% ВВП. Источниками финансирования бюджетного дефицита послужили средства с внутреннего рынка заимствований (чистый приток средств с этого рынка составил около 1,1 трлн руб.). Далее, для финансирования дефицита Пенсионного фонда РФ было привлечено 617 млрд руб. из ФНБ. Но и это не конец. Для обеспечения сбалансированности федерального бюджета из Резервного фонда был привлечен 1 трлн руб., и в начале 2018 г. он прекратил свое существование. Таким образом, для финансирования бюджетного дефицита было привлечено около 2,7 трлн руб. Для того чтобы как-то свести концы с концами, необходимо учесть, что в 2017 г. Минфин РФ потратил с февраля по декабрь около 800 млрд руб. (827 млрд руб.) на приобретение валюты в соответствии с новым бюджетным правилом, на погашение внешнего долга было потрачено еще 126 млрд руб. Мы видим, что привлечение средств ФНБ и Резервного фонда в 2017 г. позволило Минфину РФ профинансировать часть бюджетного дефицита, приобрести валюту на сумму приблизительно в 14 млрд долл. и увеличить остатки на счетах, опять же приблизительно, на 0,45 трлн руб. Так что некоторые резервы, помимо ФНБ, у Минфина есть.

Анализ динамики структуры расходов федерального бюджета (выраженной в долях ВВП) показывает, что основным сдвигом 2017 г. является сокращение доли затрат на оборону, которое соответствует сокращению доли в ВВП общего объема расходов. В результате этот показатель вернулся на уровень 2014 г., тоже достаточно высокий (табл. 4.2). (В 2016 г. высокие затраты на оборону были частично связаны с необходимостью погашать кредиты оборонных предприятий.)

Также отметим сокращение доли затрат на здравоохранение в ВВП (в 2012 г. этот показатель был почти в 2 раза больше, речь идет только о расходах на

**Рис. 4.2. Динамика расходов федерального бюджета в 2011-2017 гг. в ценах 2011 г. (2011 г.=100%)**



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



здравоохранение из федерального бюджета) и ползучее увеличение доли расходов на социальную политику (уже заморожены накопительные пенсии, не индексируются пенсии работающим пенсионерам, нужно придумать что-то еще, чтобы расходы на пенсионное обеспечение не поглотили все остальные расходы).

**Таблица 4.2. Структура расходов федерального бюджета в 2011–2017 гг., (% к ВВП)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Расходы, всего	18,1	18,9	18,2	18,7	18,7	19,1	17,8
Общегосударственные вопросы	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
Национальная оборона	2,5	2,7	2,9	3,1	3,8	4,4	3,1
Национальная безопасность	2,1	2,7	2,8	2,6	2,4	2,2	2,1
Национальная экономика	3,0	2,9	2,5	3,9	2,8	2,7	2,7
ЖКХ	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Охрана окружающей среды	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Образование	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7
Культура, кинематография	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Здравоохранение	0,8	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
Социальная политика	5,2	5,7	5,2	4,4	5,1	5,3	5,4
Физическая культура и спорт	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
СМИ	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Обслуживание гос. долга	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8
Межбюджетные трансферты	1,1	0,9	0,9	1,0	0,8	0,8	0,9

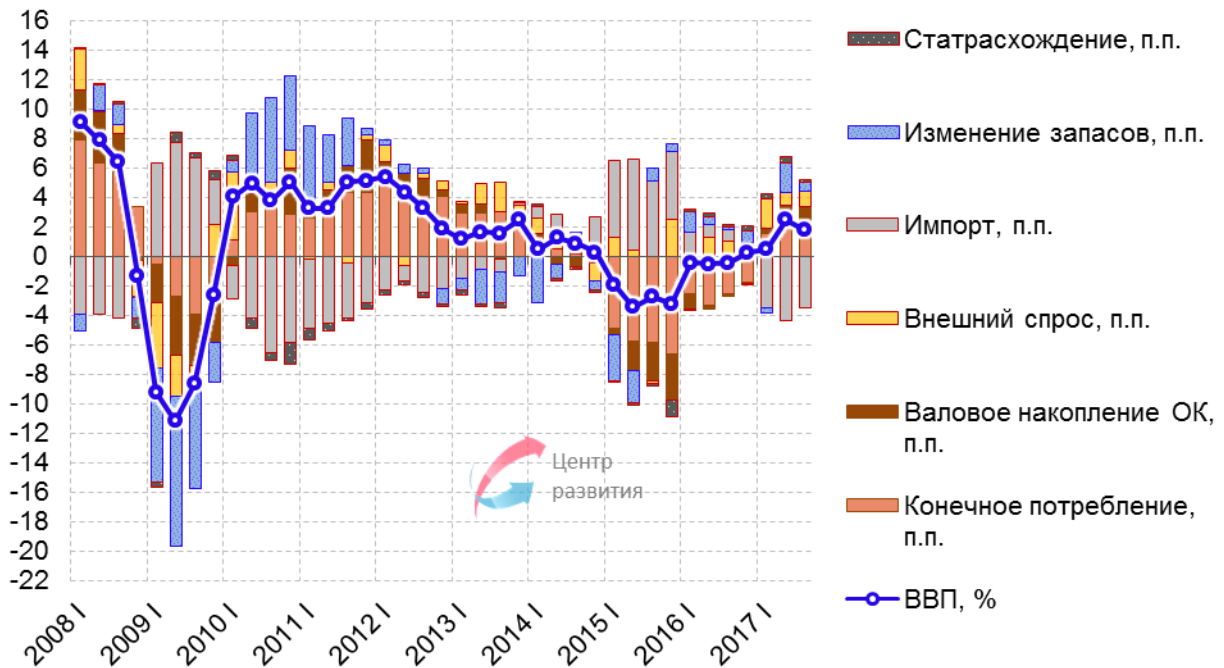
Источник: Минфин, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В заключение отметим, что данные об исполнении федерального бюджета в 2017 г. свидетельствуют о достаточно активном продолжении политики бюджетной консолидации, а также о том, что Минфин, расставаясь с одними резервами, активно формирует новые в соответствии с вновь сформулированным бюджетным правилом, попутно увеличивая остатки на счетах «на черный день». О подобной политике нельзя говорить как о политике, стимулирующей экономический рост. Будем надеяться, что таким образом создаются предпосылки для ускорения экономического роста после окончания периода бюджетной консолидации.

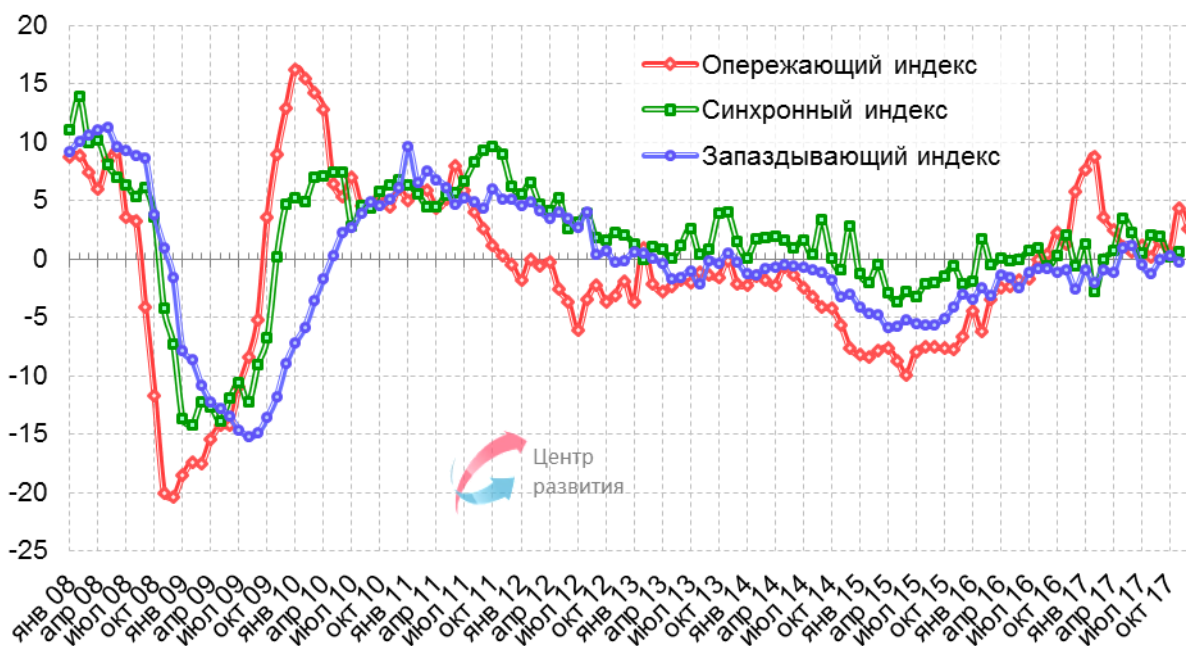
*Андрей Чернявский*

## Экономика в «картинках»

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

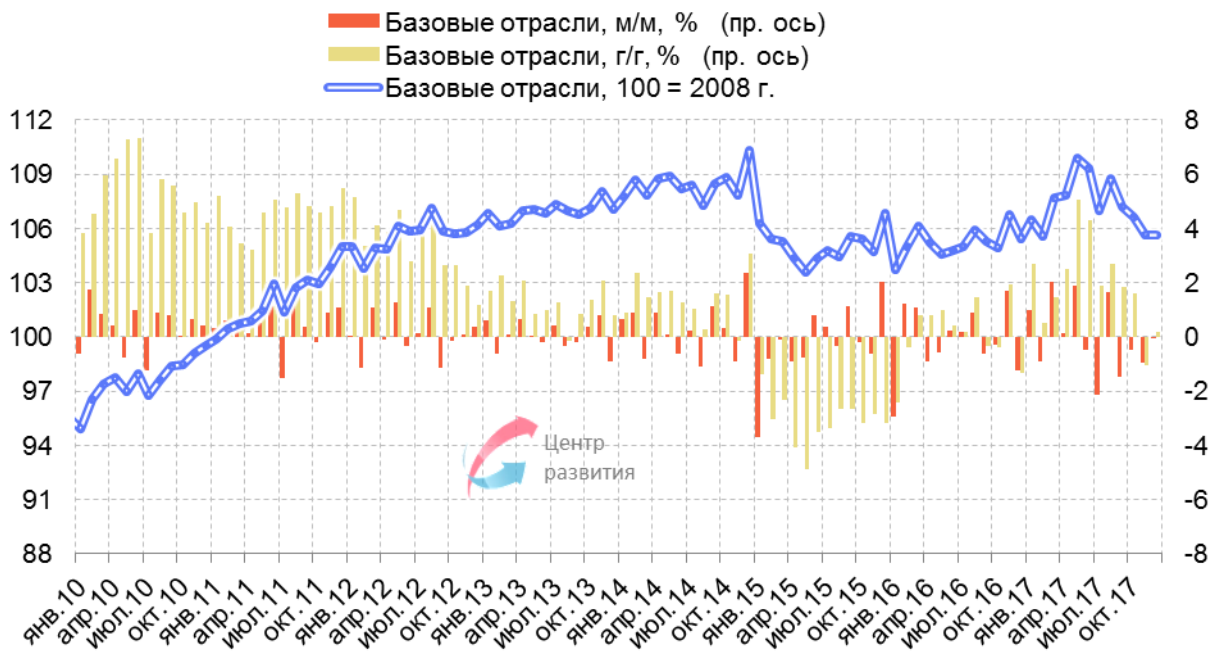


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу  
предыдущего года), в %



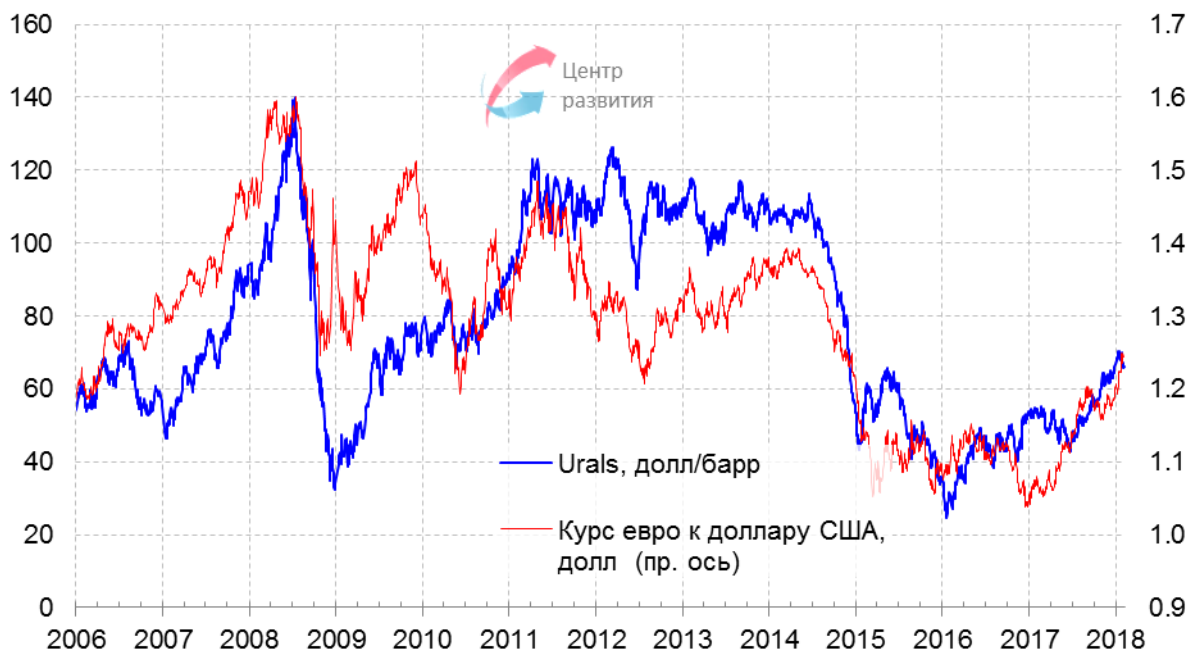
### Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



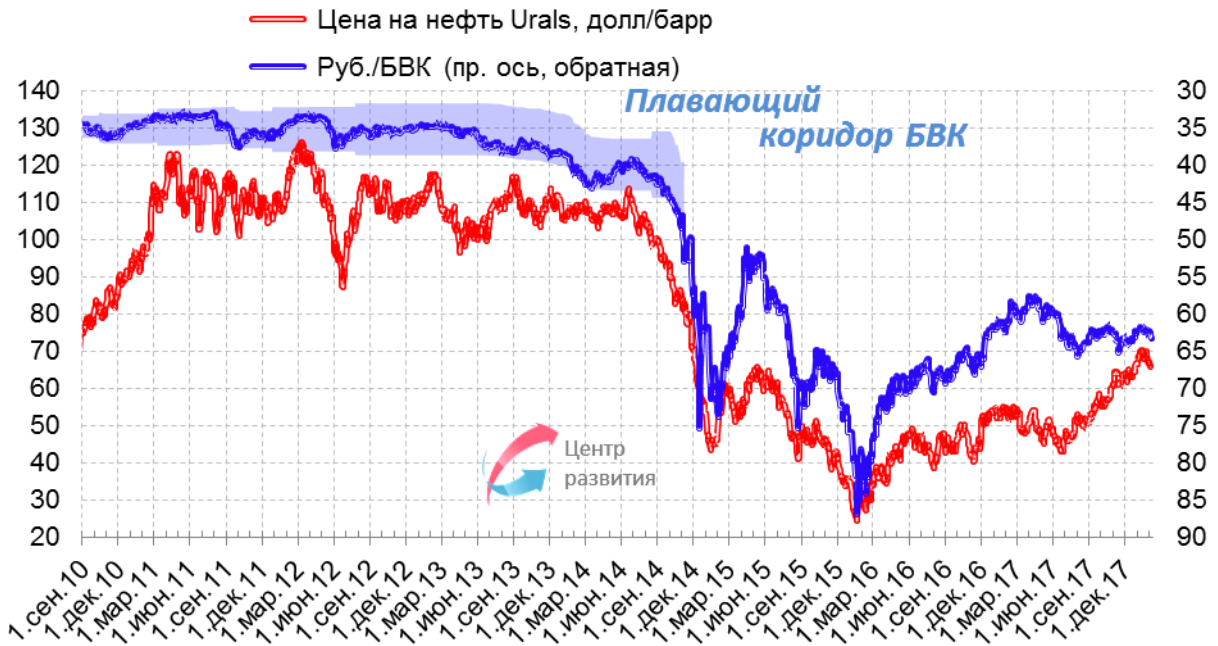
### Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

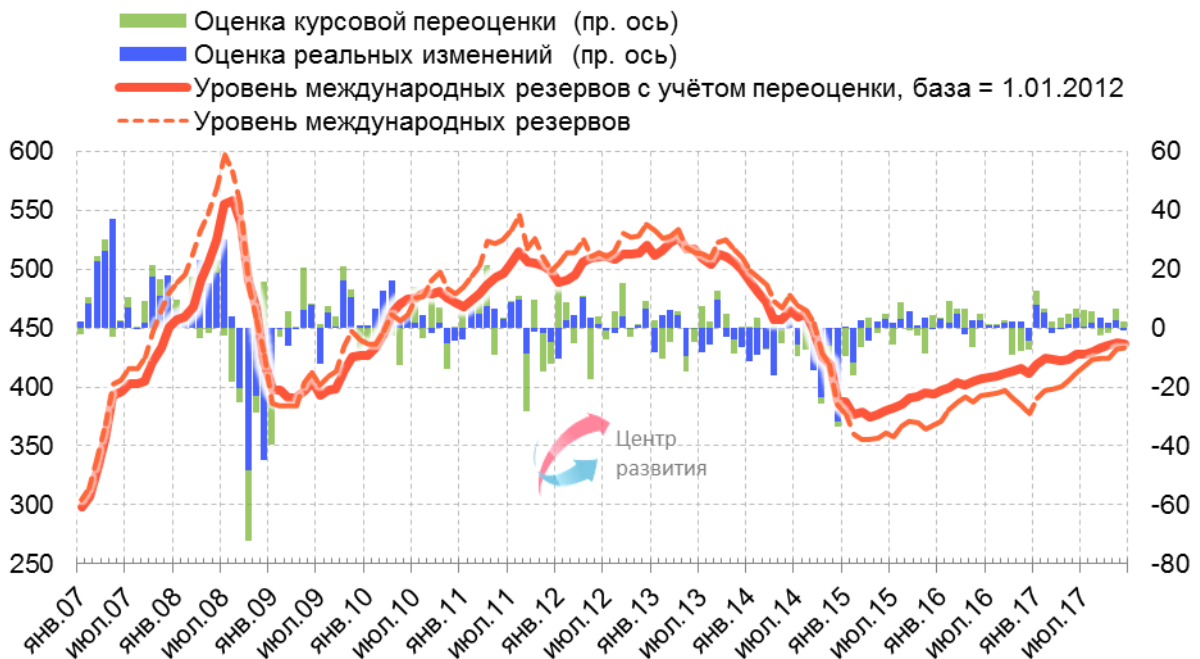


### Динамика цен на нефть и курса рубля

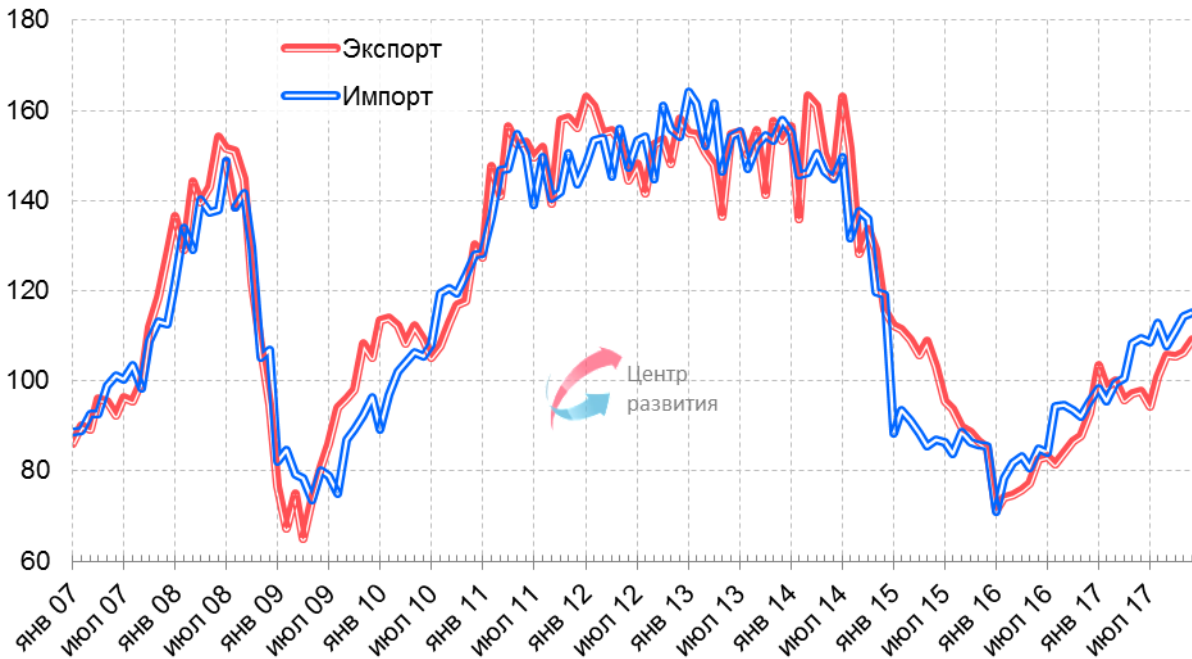
NEW



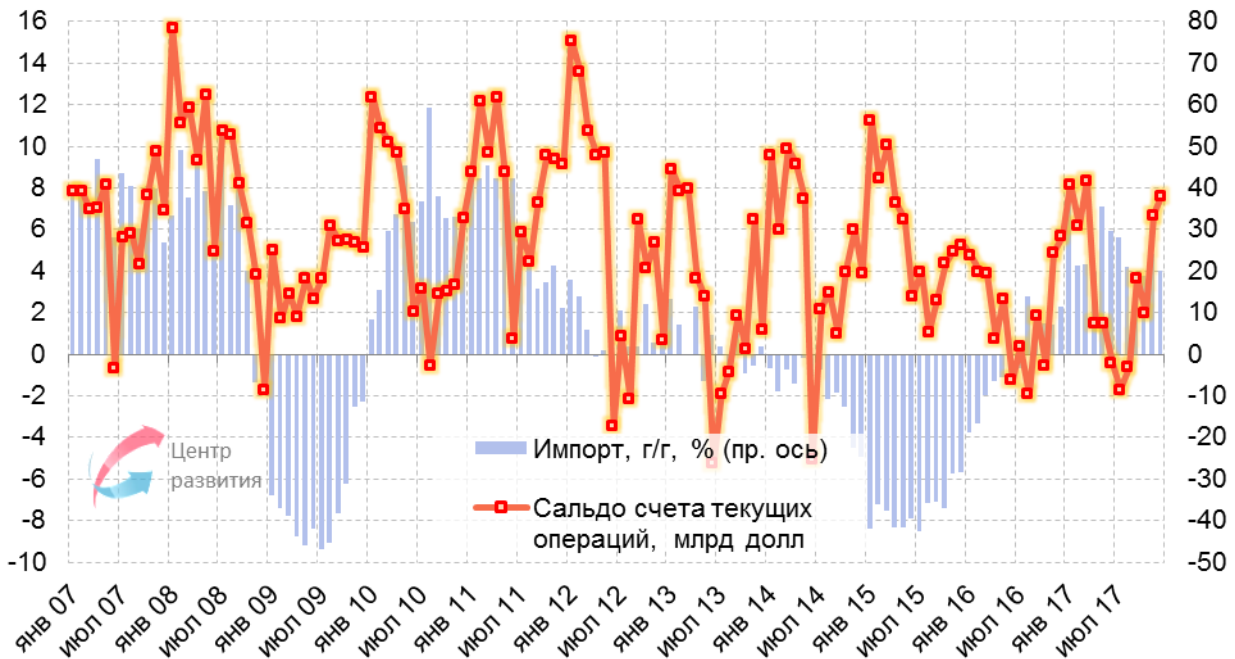
### Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.



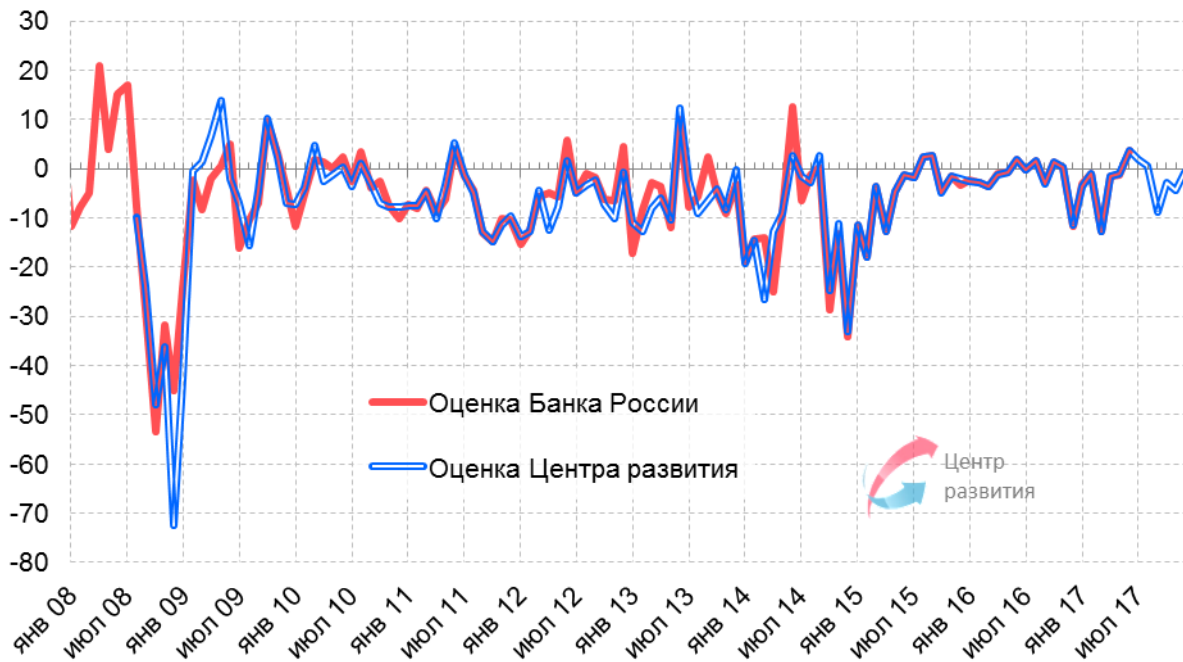
**Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = 2007 г.), в % [1]**



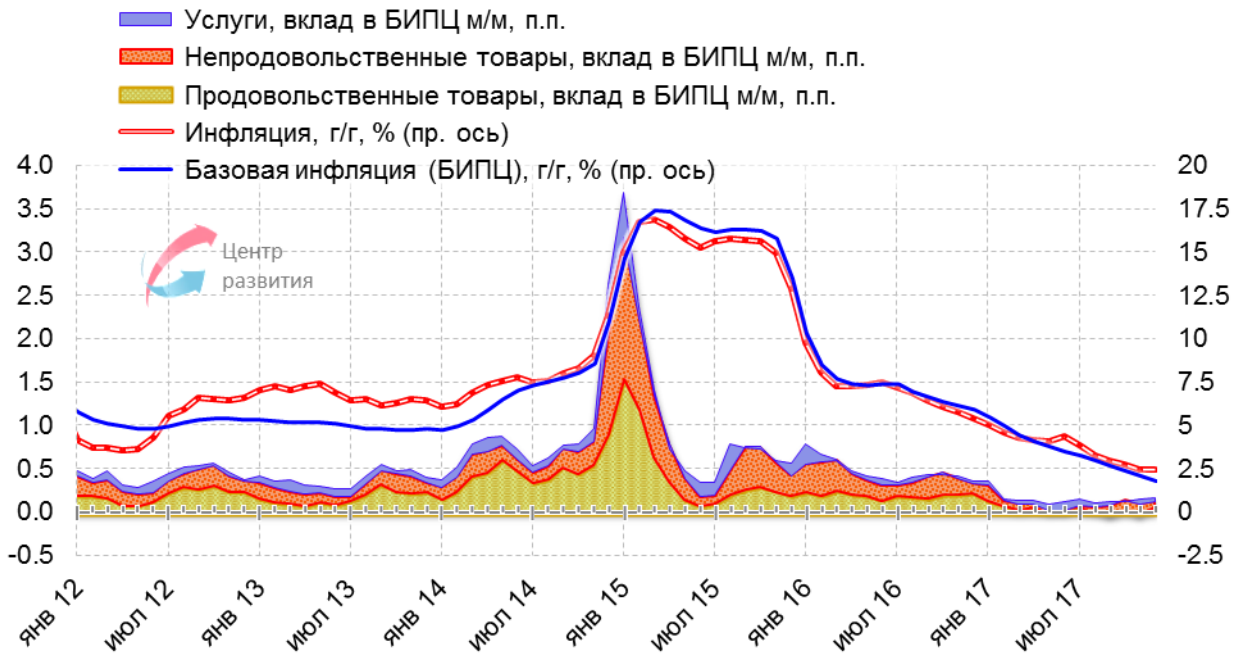
**Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров [1]**



**Чистый приток капитала, млрд долл.**

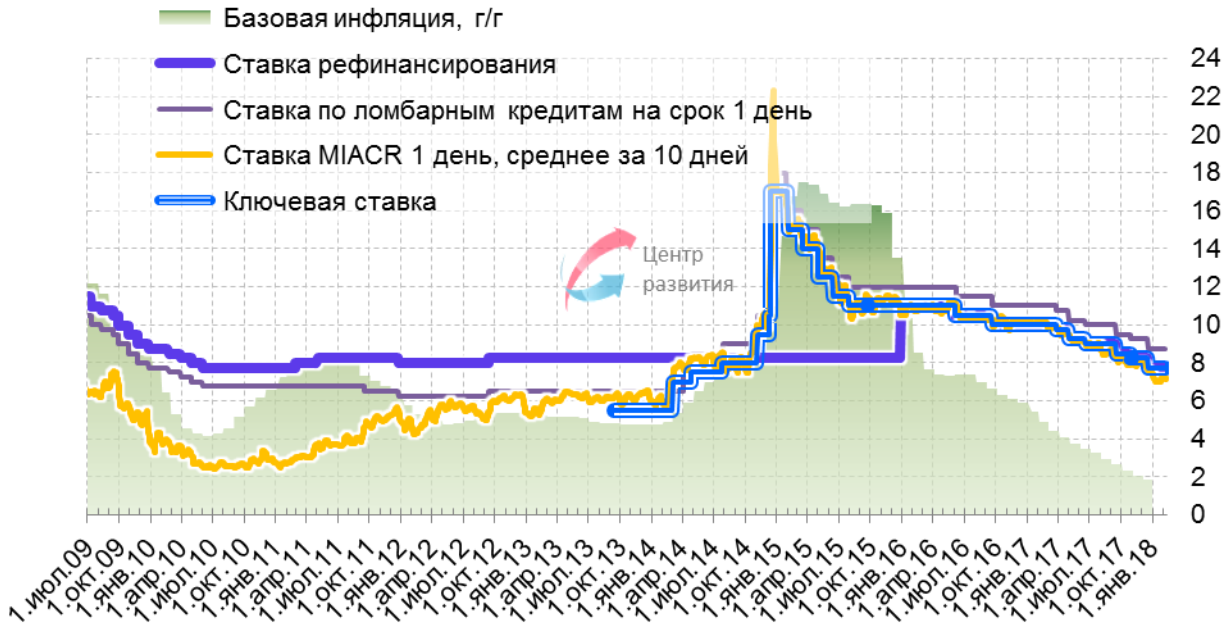


**Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент<sup>[2]</sup>**

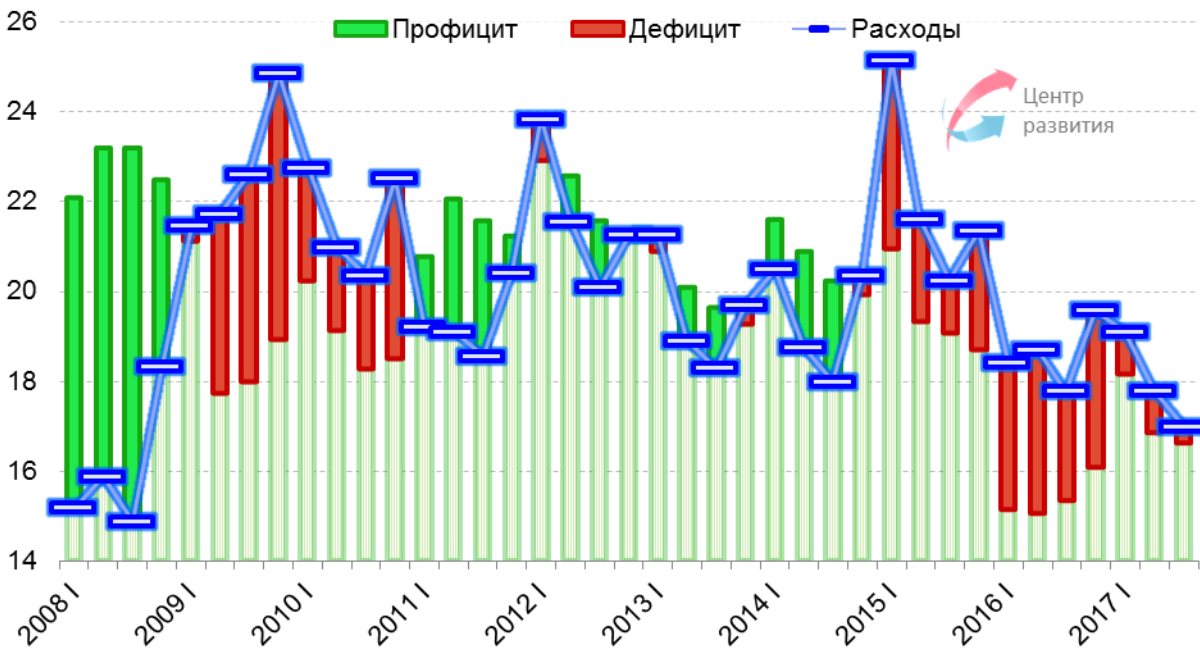




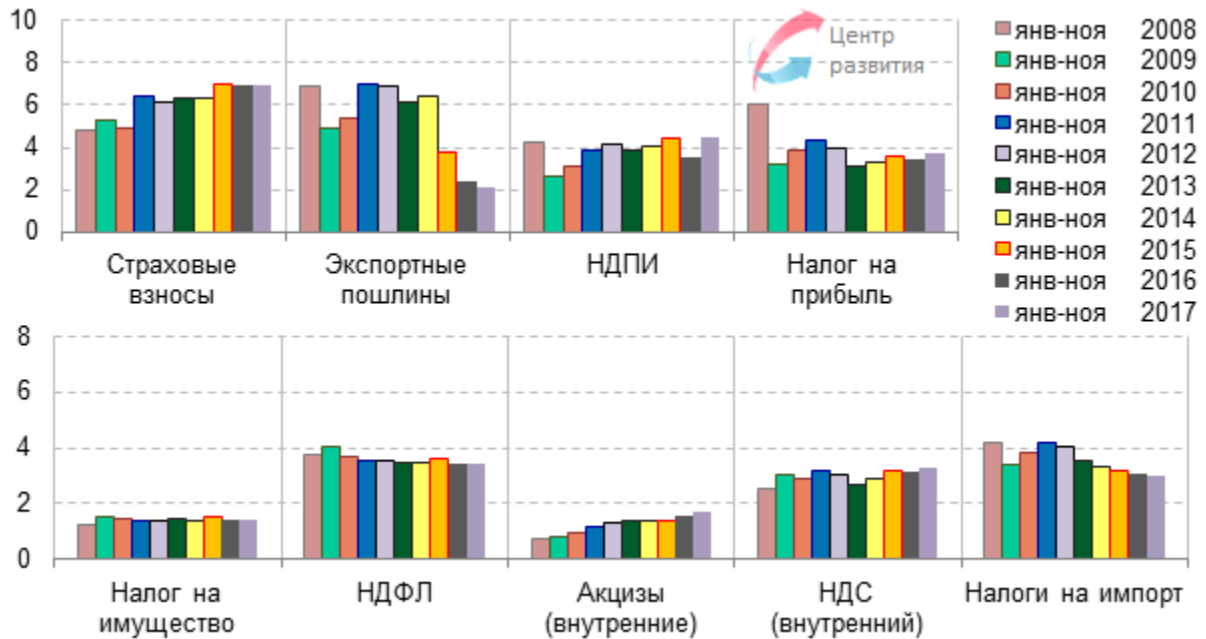
**Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %**



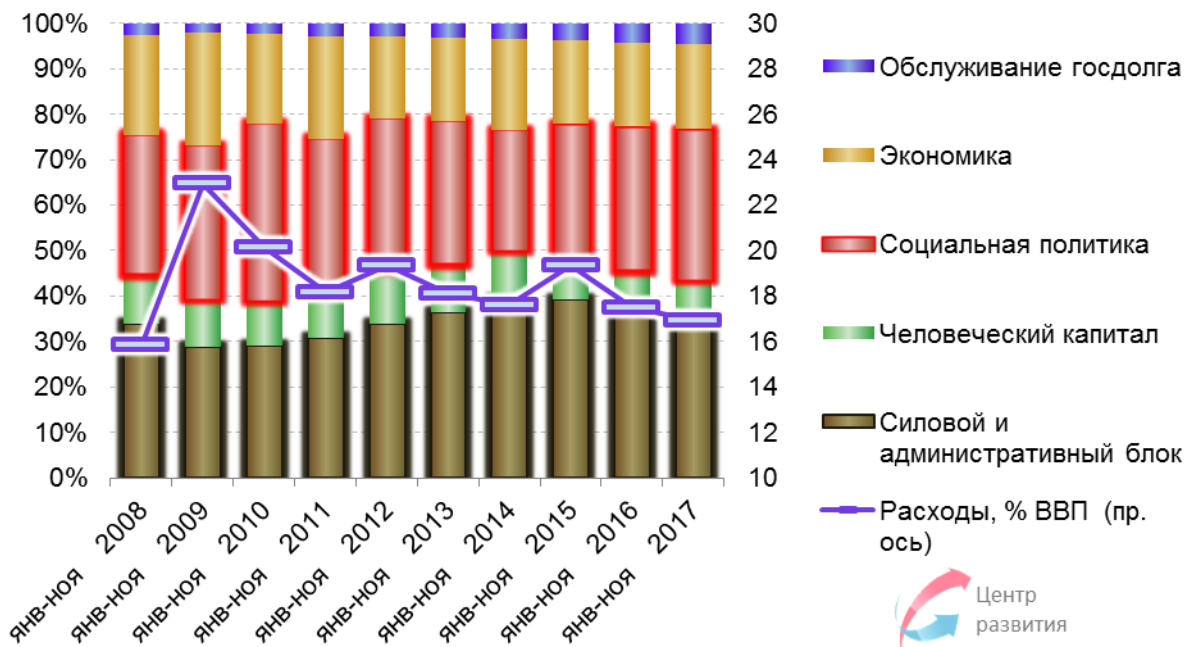
**Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП**



### Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП<sup>[3]</sup>

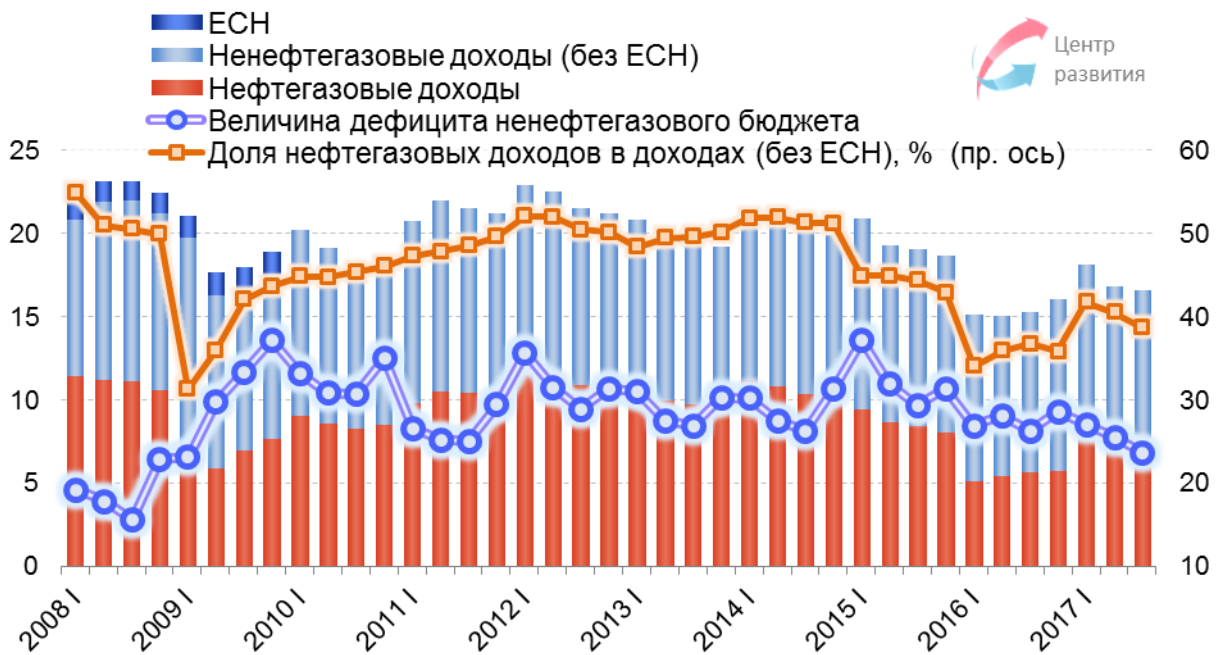


### Структура расходов федерального бюджета, в %





### Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП<sup>[4]</sup>

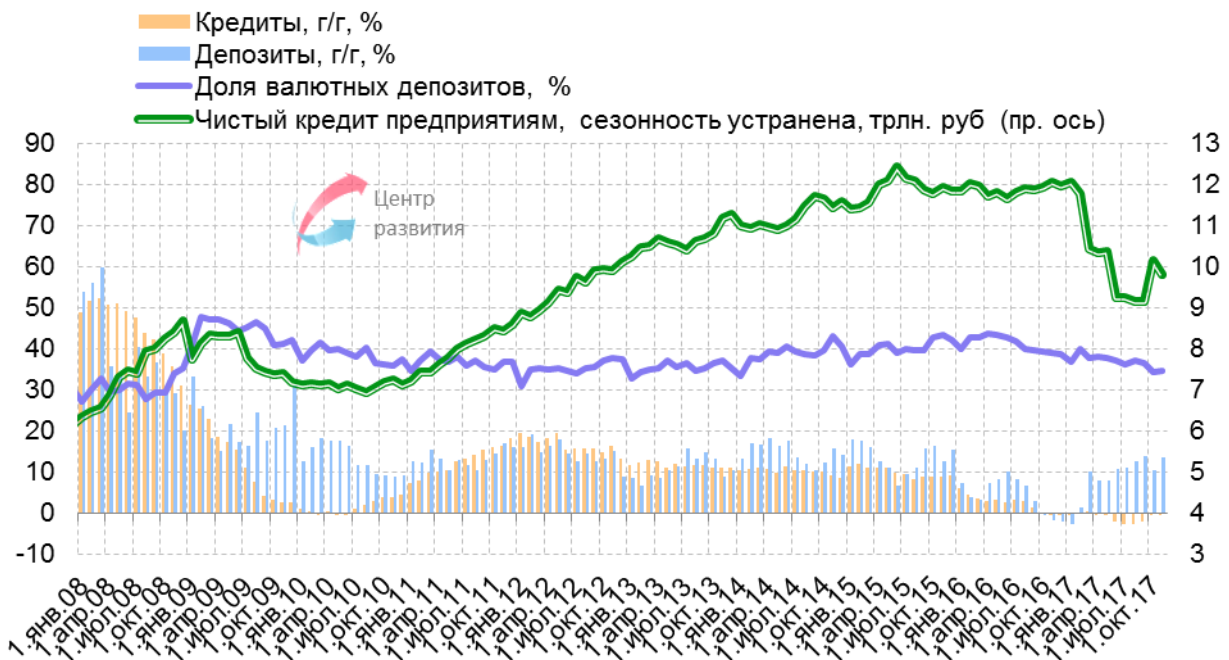


### Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

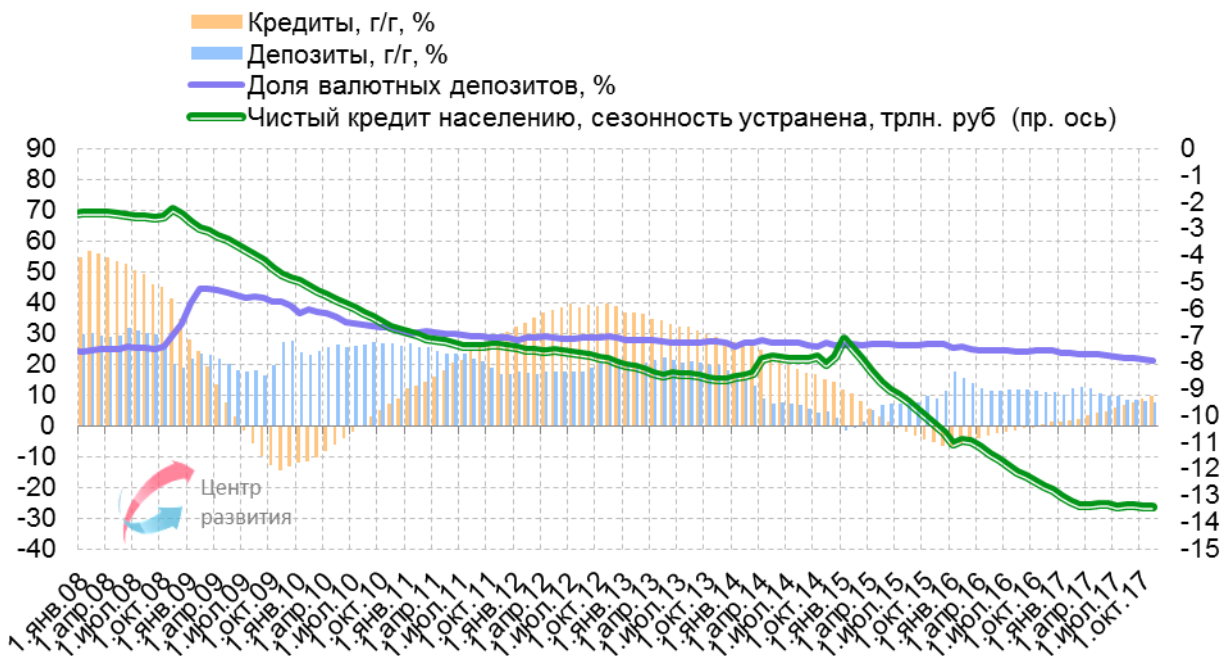
NEW



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

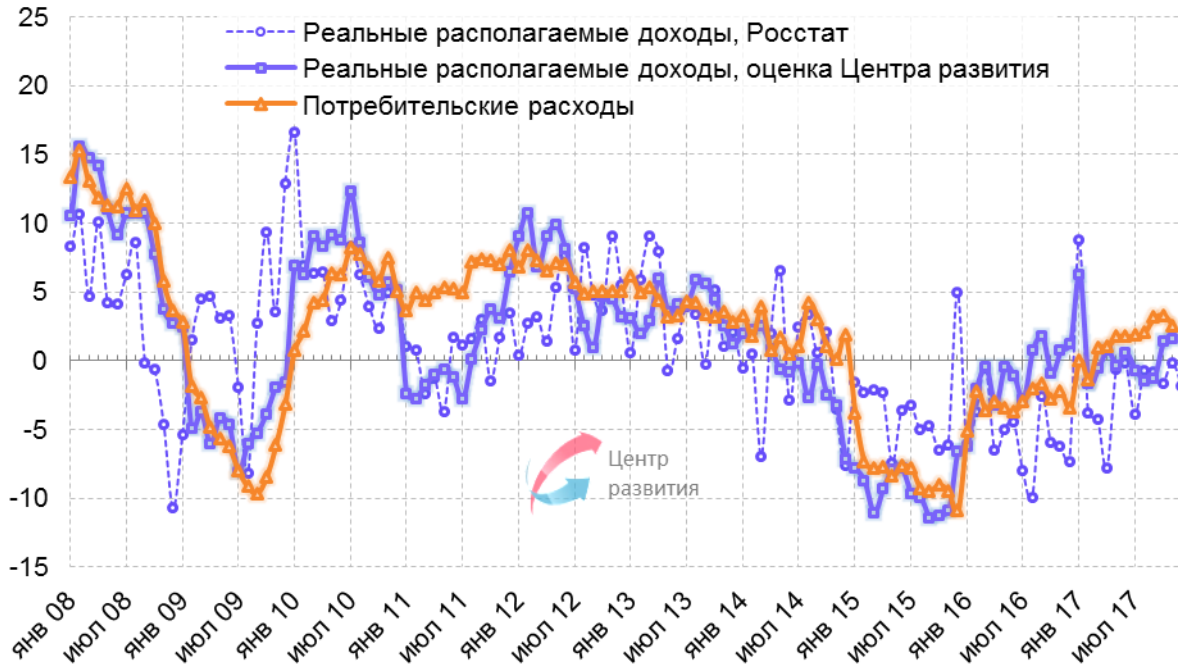


**Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)**

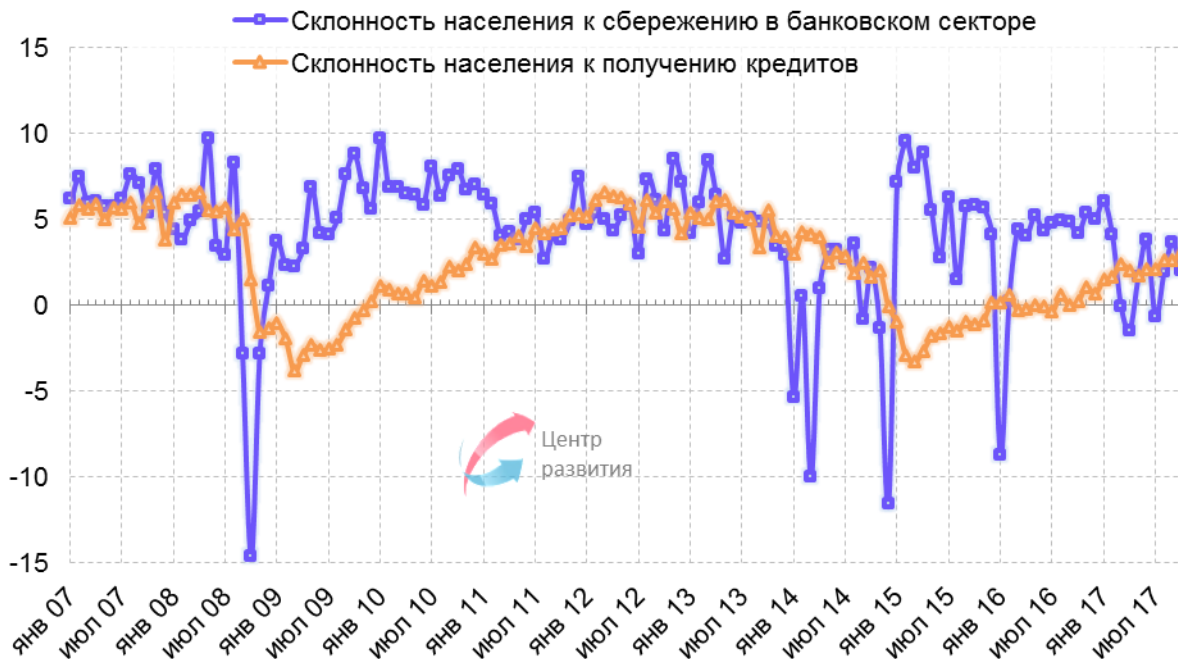


### Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

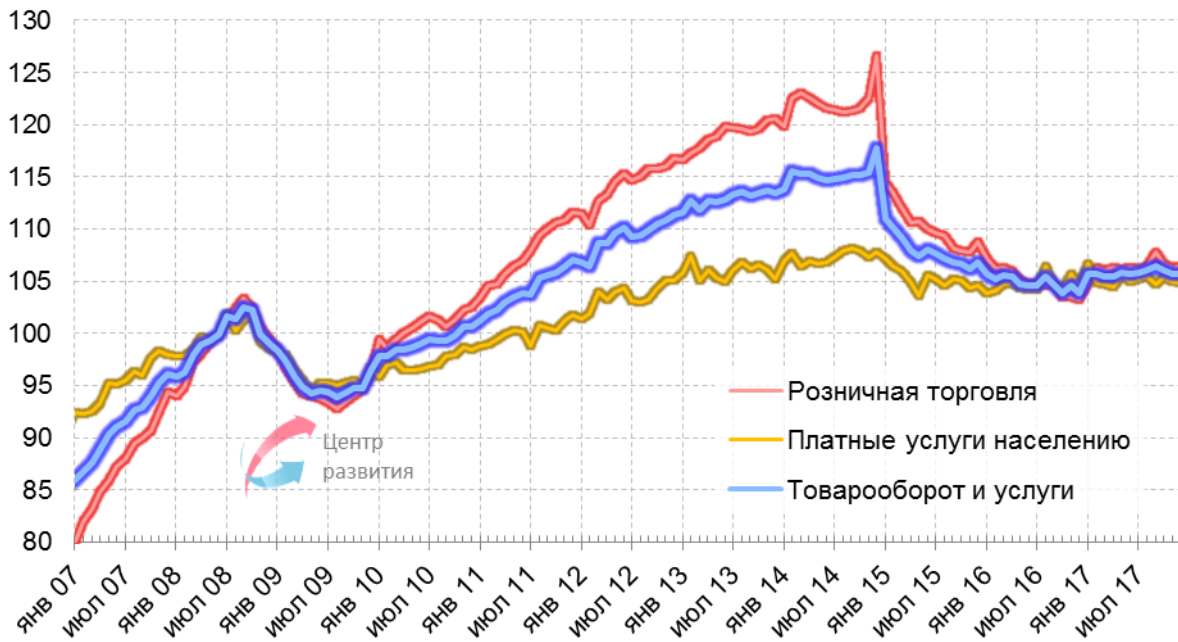


### Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития



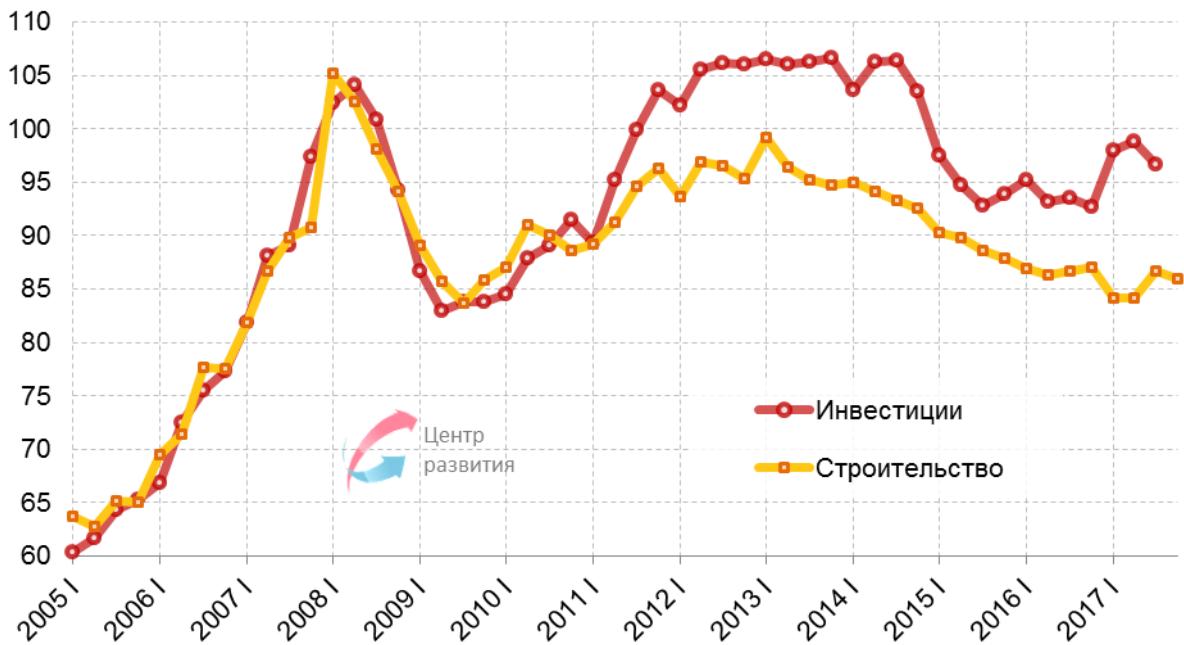
**Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)**

**NEW**



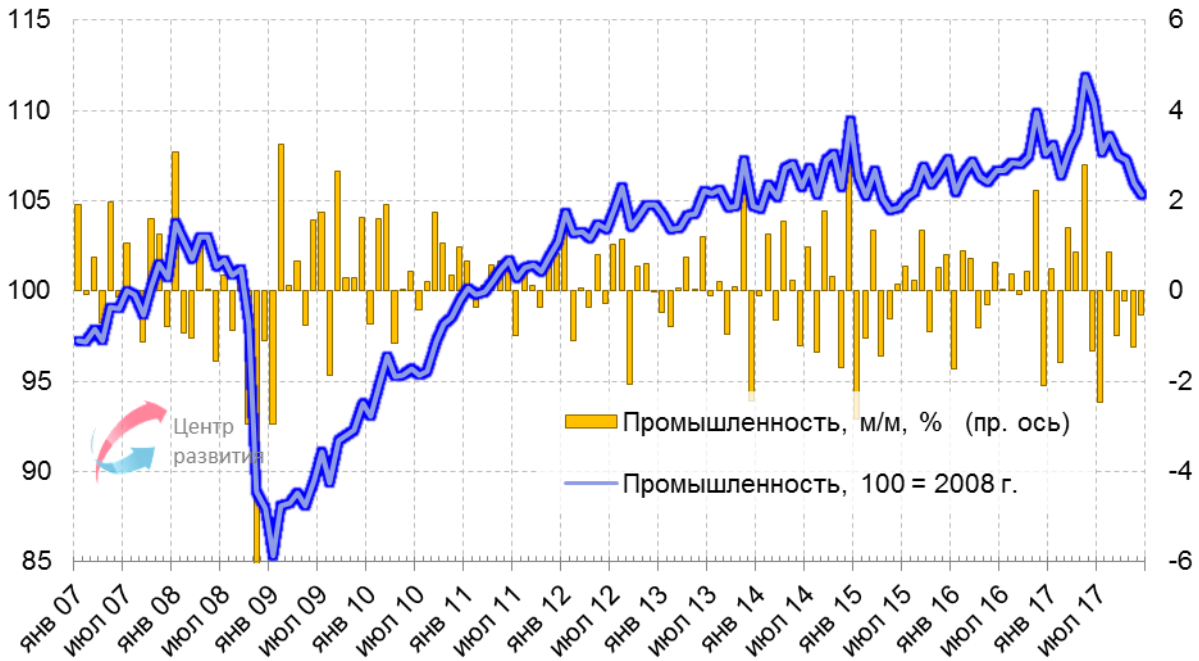
**Динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)**

**NEW**



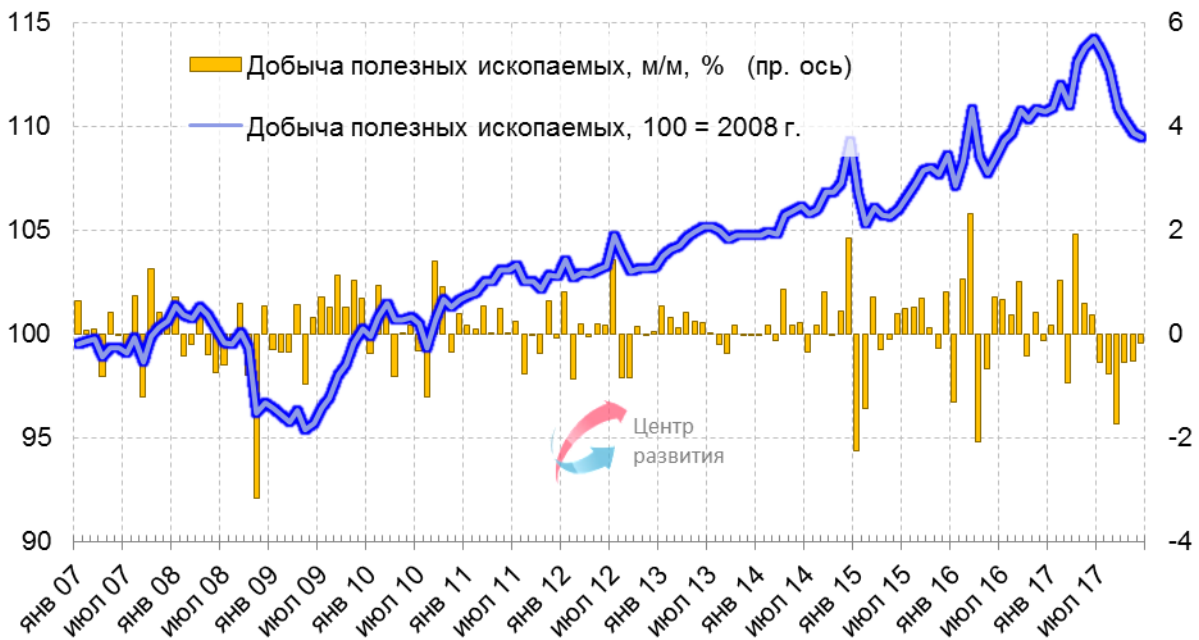
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

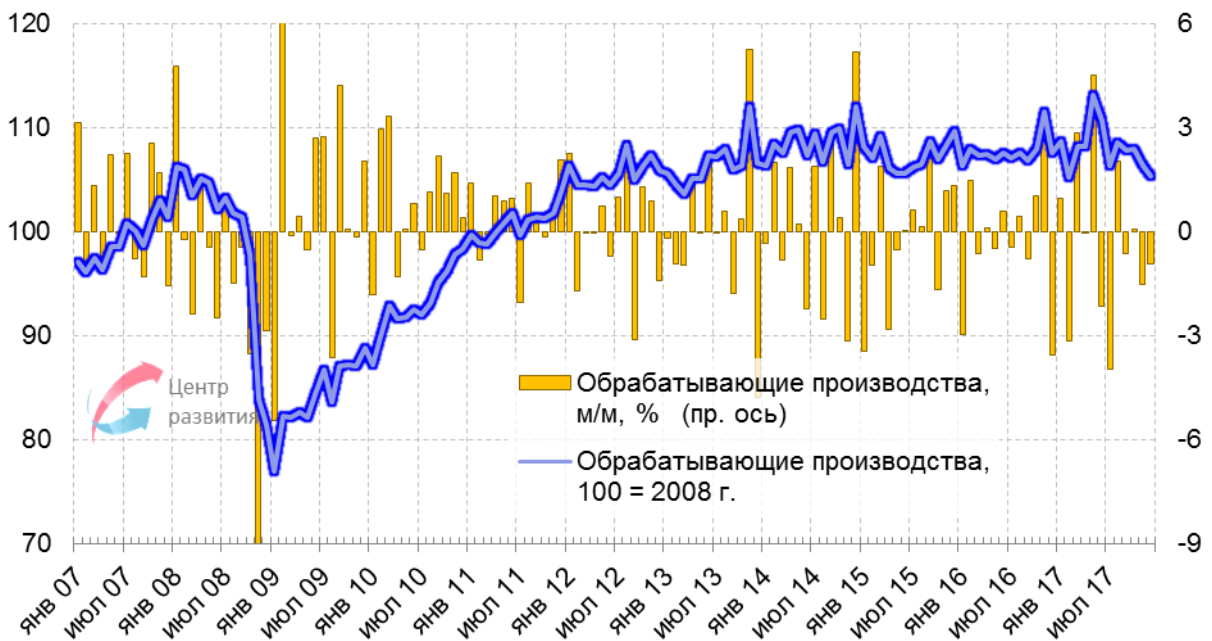
NEW





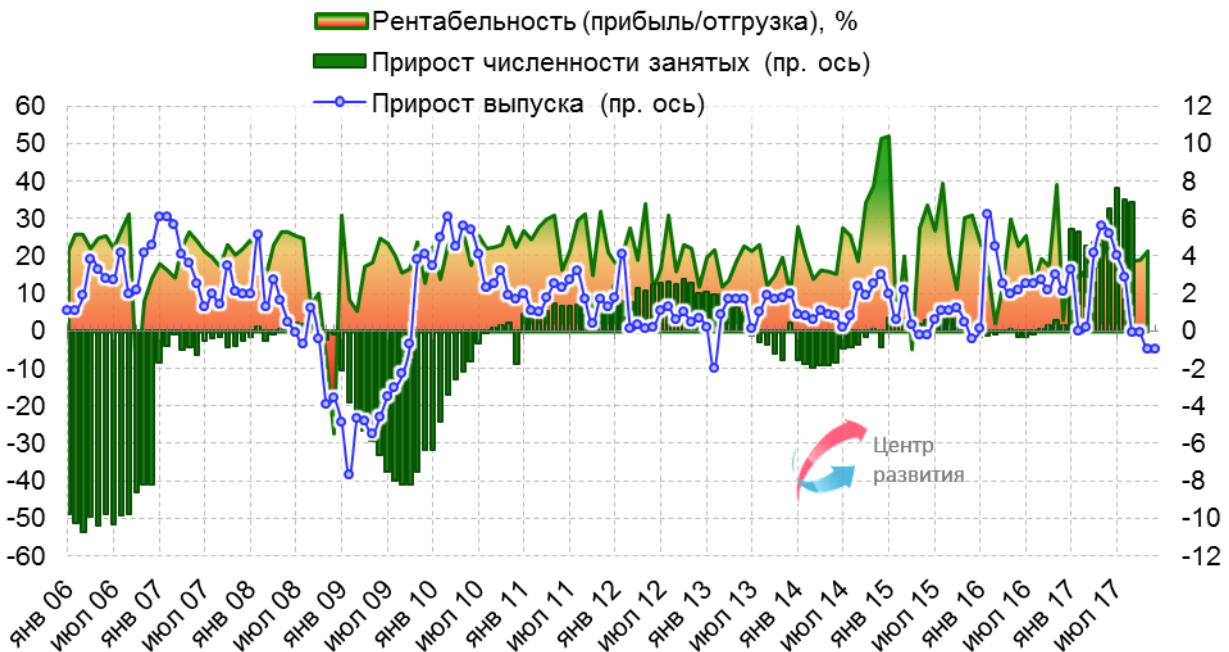
### Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW



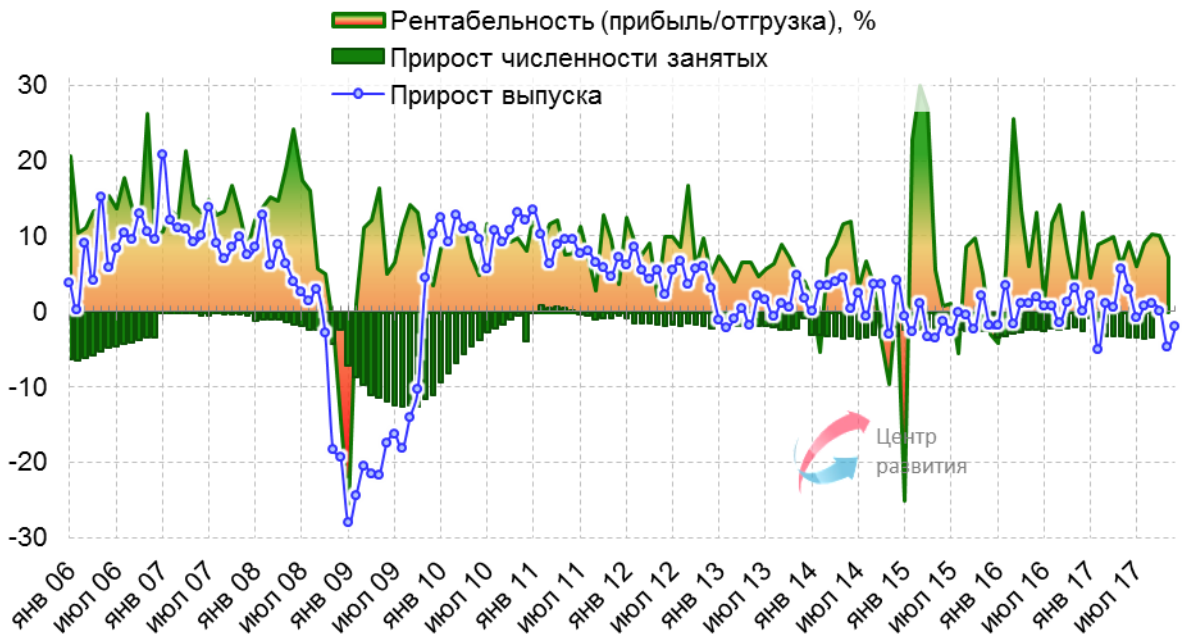
### Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



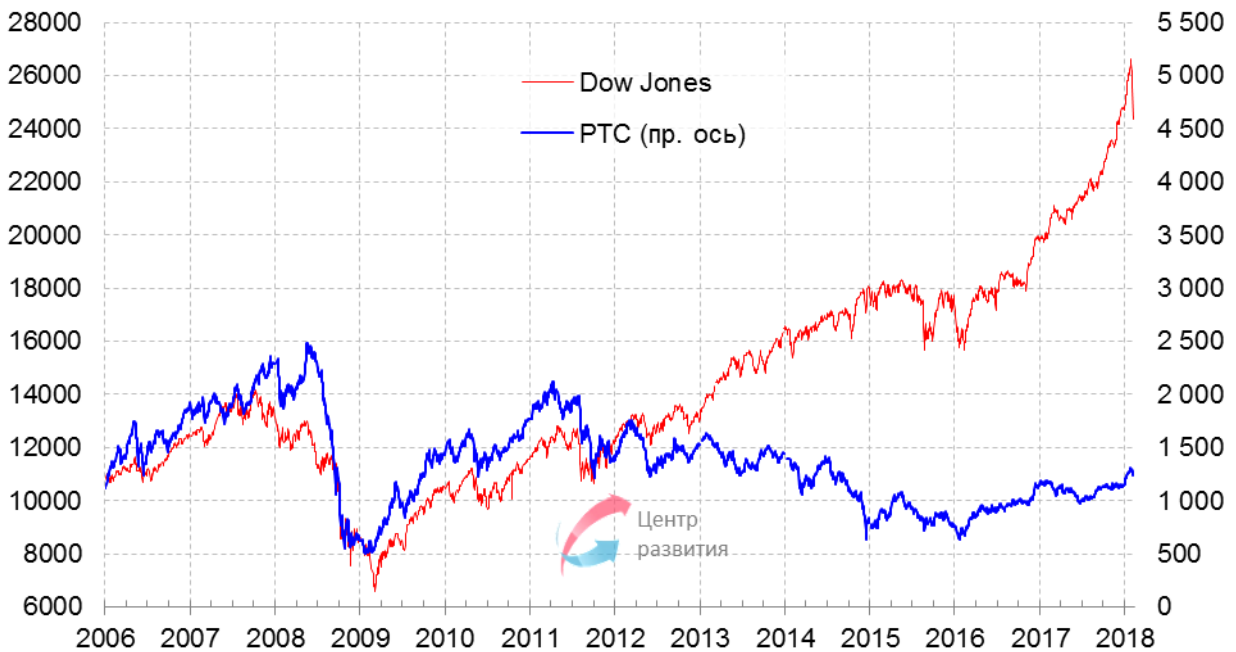
**Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %**

**NEW**



**Динамика фондовых индексов**

**NEW**



## КОММЕНТАРИИ К «КАРТИНКАМ»

<sup>[1]</sup> Данные по внешней торговле за декабрь 2017 г. и по счету текущих операций за период с октября по декабрь 2017 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

<sup>[2]</sup> 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.

<sup>[3]</sup> 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.

<sup>[4]</sup> 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

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](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>.

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

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики».

При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2018 году