



НОВЫЙ КГБ

⊕ 37

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

Адекватор. О деньгах вместо роста

**15 декабря 2012 –
11 января 2013 г.**

Комментарии

Циклические индикаторы. Опережающий индекс: продолжение стагнации

Мировая экономика. Америка отступила от фискального обрыва. Что дальше?

Реальный сектор. Новогодний подарок от Минпромторга, или хорошо забытое старое

Деньги и инфляция. Инфляция-2012. Итоги и перспективы

Платежный баланс. Риски и угрозы свободного плавания рубля

Платежный баланс. Банки спасли репутацию властей: чистый отток капитала оказался меньше, чем ожидалось

Экономика в «картинках»

Под редакцией С. В. Алексашенко

Адекватор

О деньгах вместо роста

Когда нет оснований ждать ускорения роста экономики, и напротив, риски его замедления никак не рассасываются, основные события разворачиваются в финансовой и денежной сфере. Это общемировая тенденция. Власти США борются с фискальным обрывом, пытаясь сократить дефицит федерального бюджета. Еврозона продолжает свой путь смягчения денежной политики. В России, где сбалансированности федерального бюджета уже практически ничто не угрожает (кроме маловероятного сценария длительного падения нефтяных цен), фокус переместился на проблемы пенсионной системы, региональных бюджетов и кредитования реального сектора.

Главной интригой 2013 года в развитии российских государственных финансов станет изменение баланса между государственной и негосударственной накопительными системами, которое станет результатом решения предоставить населению выбор между переводом накопленных средств и 6%-ного платежа в негосударственные пенсионные фонды и фактическим отказом от формирования накопительной части (символические 2% не в счет). Если рекламная компания НПФ по привлечению средств будет достаточно агрессивной и если значительная часть «молчунов» выберет активную позицию, то, кроме всего прочего, это ограничит возможности правительства использовать ВЭБ в качестве дополнительного «кошелька» для финансирования за счет средств накопительной части проектов развития Дальнего Востока и кредитования предприятий ОПК (200–300 млрд. руб. на эти цели планируется выделить уже в 2013 году).

На региональном уровне в условиях крайне вяло растущей доходной базы будет происходить размен между расходами на содержание бюджетной сети, во многом завязанными на обязательства по финансированию оплаты труда, и финансированием инвестиций (за исключением дорожных фондов, обладающих теперь собственными источниками доходов).

Важным для российской экономики событием весной 2013 г. станет ожидаемая смена главы Центрального банка. В условиях, когда новое руководство Минфина добилось успеха в своем стремлении ограничивать использование в экономике нефтегазовых ресурсов (если не считать уступки по возможности использования средств ФНБ для приобретения инфраструктурных облигаций, которых пока еще никто не видел), давление на Центральный банк по поводу «длинных» и «дешевых» ресурсов будет только нарастать, и здесь от личных качеств нового председателя многое будет зависеть.

Состояние платежного баланса, несмотря на стабилизацию импорта и, соответственно, торгового сальдо, будет оставаться головной болью для Центрального банка, и не только для него. Несмотря на то что итоговая цифра по оттоку капитала за 2012 год оказалась меньше ожидаемой (57 млрд. долл.), она была обеспечена притоком средств в банковскую систему, в то время как отток капитала из реального сектора остается стабильно высоким, а объем приходящих в Россию ПИИ сократился и стал ниже прошлогоднего уровня.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

1. Опережающий индекс: продолжение стагнации

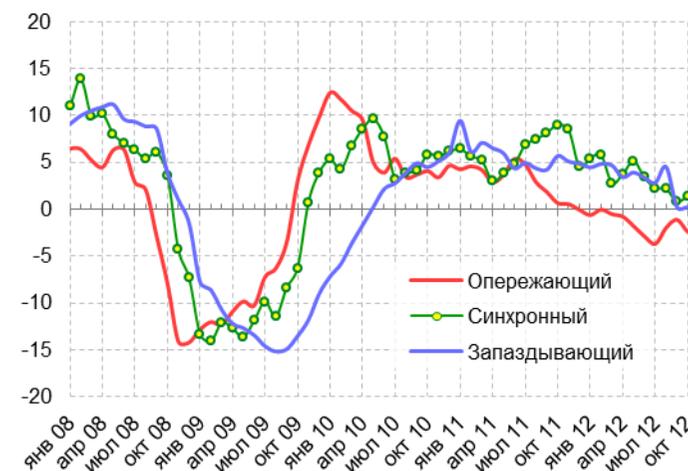
В декабре 2012 г. Сводный опережающий индекс (СОИ), который в течение целого года оставался в отрицательной области, вырос до -1,6% год к году. Таким образом, после июля, когда СОИ опускался до -3,7%, наступил период относительной его стабилизации. Это может означать, что резкое торможение российской экономики (динамика Сводного *синхронного* и Сводного *запаздывающего* индексов отражает его очень наглядно), возможно, и не будет развиваться «по нарастающей».

Некоторую лепту в снижение СОИ внес небольшой рост краткосрочных процентных ставок МІАСR, а также укрепление реального эффективного курса, но наиболее существенный негативный вклад – как и в течение всего последнего года – опять внесла стагнация внутреннего спроса на промышленную продукцию. Это говорит о том, что скорого оживления российской экономики ожидать не приходится.

На данный момент динамика СОИ предвещает скорее стагнацию, а не резкое падение или ускорение российской экономики. Колебание темпов «около нуля» в течение одного-двух кварталов представляется наиболее вероятным сценарием.

Сергей Смирнов

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



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

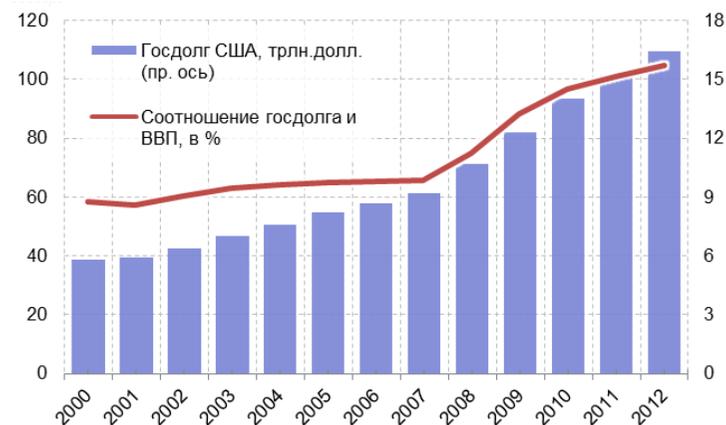
Мировая экономика**2. Америка отступила от фискального обрыва.
Что дальше?**

В самом конце 2012 года администрации Президента Обамы удалось достичь промежуточного соглашения с республиканцами и принять закон (American Taxpayer Relief Act of 2012), который позволил предотвратить «фискальный обрыв», угрожавший стабильности всей мировой экономики. Но является ли данный успех окончательным?

Фискальный обрыв и принятые решения. Так и не наступивший «фискальный обрыв» означал одновременную отмену налоговых льгот, в значительной части введенных еще при Буше-младшем, и сокращение расходов федерального бюджета, что должно было уменьшить бюджетный дефицит в 2013 году примерно на 600 млрд. долл. Если использовать прогноз МВФ по экономике США на 2013 год, то сокращение дефицита федерального бюджета, при реализации всех мер, предусмотренных законодательством о «фискальном обрыве», составило бы около 3,7% ВВП. Кстати, по итогам 2012 года дефицит составил «всего» 7%.

Подписанный 2 января закон предполагает отмену части налоговых льгот (решения о сокращении бюджетных расходов отложены на 60 дней) и сокращение бюджетного дефицита примерно на 160 млрд. долл. Основным в пакете отмененных налоговых льгот является повышение ставки подоходного налога для налогоплательщиков, зарабатывающих свыше 400 тыс. долл. в год, и для семейных пар, зарабатывающих свыше 450 тыс. долл. в год, с 35 до 39,6%. Кроме того, новый закон предусматривает повышение налоговых ставок на прирост капитала на дивиденды, увеличивает с 35 до 40% ставку «налога на наследство» (Estate Tax) при переходе права собственности на имущество стоимостью свыше 5 млн. долл. В 2013 году отменяется льгота по ставке социального налога,

Рис. 2.1. Динамика госдолга и соотношения госдолга и ВВП США



Источник: Казначейство США.

действовавшая в 2011–2012 гг. (льгота, введенная во время предыдущего президентского срока Президента Обамы), – в результате данная ставка повышается с 4,2% до прежних 6,2%.

Ни для кого не является секретом, что принятые решения являются половинчатыми и существенная часть дискуссий лишь отложена на начало года. Помимо сокращения расходов эти дискуссии развернутся и по вопросу о потолке госдолга США. В самом конце 2012 года в США был достигнут очередной одобренный Конгрессом США потолок госдолга в 16,4 трлн. долл. (105% ВВП). В то же время дефицитный бюджет США требует продолжения долгового финансирования (новых заимствований). В такой ситуации снова возникает реальный или виртуальный призрак дефолта в США (предыдущая аналогичная ситуация сложилась летом 2010 г.). На ближайшие два месяца, пока политики будут договариваться, Казначейство США предполагает сократить расходы на 200 млрд. долл. за счет замораживания пенсионных и социальных отчислений для федеральных чиновников, что позволит не наращивать госдолг и «отодвинуть» угрозу наступления дефолта.

Чего можно ожидать в ближайшие два месяца? Республиканцам и демократам предстоят интересные переговоры о снижении госрасходов. Козырь в рукаве республиканцев – разрешение поднять потолок госдолга, хотя Президент США Обама и заявлял, что повышение этого потолка является обязанностью Конгресса. Возможны различные сценарии развития событий. Самый благостный из них (хотя и крайне маловероятный) – республиканцы дают согласие на повышение потолка госдолга без условий по сокращению бюджетных расходов. Самый негативный сценарий заключается в яростном торге за масштабы и направления сокращения расходов, в отсутствии договоренностей к концу февраля и постепенной материализации призрака дефолта по госдолгу США.

«Фискальный обрыв» предполагал сокращение так называемых дискреционных (не обусловленных законодательством) бюджетных расходов на 110 млрд. долл. ежегодно в течение периода 2013–2022 гг. При этом 55 млрд. долл. должно было

приходиться на военные расходы, вторая половина – на другие виды расходов. Для оценки масштаба такого сокращения отметим, что в 2011 году общий объем дискреционных расходов составлял 1278 млрд. долл., в том числе расходов на оборону – 712 млрд. долл. Важно, что сокращение расходов в соответствии с законодательством о «фискальном обрыве» не должно было затронуть «программные» для демократов расходы на Medicare и Medicaid (медицинское страхование для пенсионеров и людей с низкими доходами), которые одновременно являются важными драйверами бюджетного дефицита США.

Основное кредо республиканцев США в бюджетной сфере – не повышать налоги. Большинство республиканцев в нижней палате Конгресса США голосовало против принятия American Taxpayer Relief Act of 2012, поскольку речь идет о повышении налогов, а не о сокращении расходов. На данном этапе переговоров речь вполне может пойти о сокращении расходов на социальное страхование (на Medicare и Medicaid). В этом вопросе между лидерами партий существуют, как говорили раньше, антагонистические противоречия: медицинское страхование для всех и низкие налоги для богатых при низких темпах роста экономики не гармонируются. Поэтому описанный выше плохой сценарий не кажется совсем уж невероятным, а инвесторам в ближайшие два месяца расслабляться не следует.

Андрей Чернявский

Реальный сектор**3. Новогодний подарок от Минпромторга, или хорошо забытое старое**

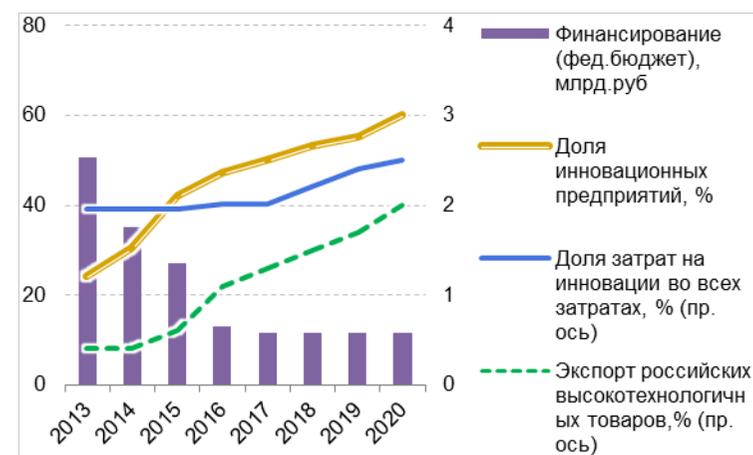
Минпромторг разработал программу роста конкурентоспособности российской несырьевой промышленности с учетом майских (2012 года) указов Президента России. Хотя авторы документа претендуют на разработку новой структурной (то есть промышленной) политики, документ по большей части подготовлен с использованием устаревших еще в прошлом веке подходов.

Перед самым Новым годом (28 декабря) премьер-министром Д. Медведевым была утверждена разработанная под эгидой Минпромторга России и рассчитанная на период до 2020 года государственная Программа «Развитие промышленности и повышение её конкурентоспособности»¹ (далее – Программа). Программа включает в себя 17 подпрограмм² и охватывает не всю промышленность, а ту ее часть (в основном продвинутую обработку), которая сейчас производит в совокупности 5,5% ВВП. Немного. Тем не менее Программа представляет интерес как образец подходов нашего нового правительства к идентификации экономических проблем и предложений по их решению.

¹ См.: <http://www.minpromtorg.gov.ru/press/news/99>, <http://www.government.ru/docs/22182/>

² 17 подпрограмм: «Автомобильная промышленность»; «Сельскохозяйственное машиностроение, пищевая и перерабатывающая промышленность»; «Машиностроение специализированных производств»; «Легкая промышленность и народные художественные промыслы»; «Ускоренное развитие оборонно-промышленного комплекса»; «Транспортное машиностроение»; «Станкоинструментальная промышленность»; «Тяжелое машиностроение»; «Силовая электротехника и энергетическое машиностроение»; «Металлургия»; «Лесопромышленный комплекс»; «Развитие системы технического регулирования, стандартизации и обеспечения единства измерений»; «Химическая промышленность»; «Конструкционные и функциональные композиционные материалы нового поколения»; «Технологии редких и редкоземельных металлов»; «Современные средства индивидуальной защиты и системы жизнеобеспечения подземного персонала угольных шахт»; «Обеспечение реализации государственной программы».

Рис. 3.1. Финансовые и инновационные характеристики Программы «Развитие промышленности...» в целом по совокупности секторов

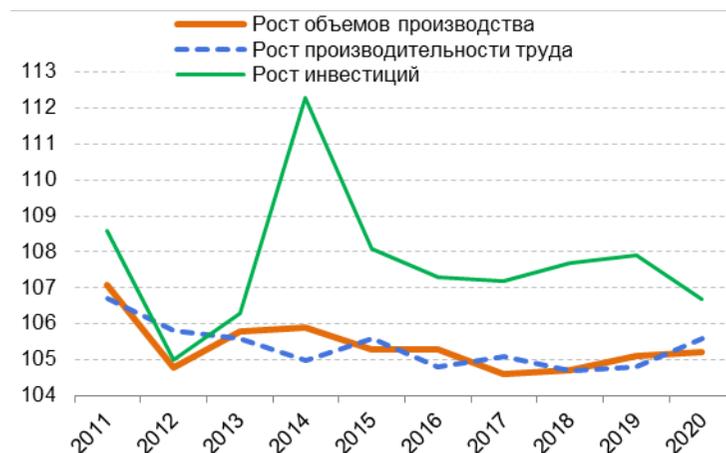


Источник: Минпромторг.

Программа нацелена на «создание системных долгосрочных стимулов для повышения конкурентоспособности российских промышленных компаний на внутреннем и мировом рынке», что можно и нужно приветствовать. Только вот сразу же становится непонятным, почему объектом воздействия Программы является гражданский сектор промышленности с низким уровнем участия государства в капитале компаний, а все оборонные сектора (в которых по утверждениям многих правительственных чиновников и экспертов таятся немереные технологические сокровища) оставлены за ее пределами. Ответ на этот вопрос, на наш взгляд, закопан не так глубоко: реального значения эта Программа не имеет ни для разработчиков (ну как можно указывать частным компаниям, что им нужно будет делать в ближайшие десять лет?), ни для самого объекта Программы, которому государство всерьез ничего не обещает ни дать, ни сделать. Так, доля прямого государственного финансирования в рамках Программы развития обрабатывающего сектора промышленности составляет менее 7% (со средствами государственных внебюджетных фондов – чуть более 12%). И уж конечно, нет речи в Программе ни об институциональных реформах, ни о борьбе с коррупцией, ни о поддержке лучших новых и, как правило, небольших предприятий, которые, как показывает мировой опыт, в небольшом количестве существуют во всех отраслях (вне зависимости от того, объявлены ли они правительством приоритетом) и первыми стремятся выйти на внешние рынки.

Авторы Программы опираются на «проектный подход» к проведению промышленной политики и говорят правильные слова о необходимости создания в России новой структурной политики, но в чем ее новизна – непонятно: вся Программа строится на старой базе отраслевых приоритетов – автопром, станкостроение, сельхозмашиностроение и т.д., которые предусматривают поддержку производства тех или иных видов готовой продукции. Такой подход мог быть оправдан в середине второй половины прошлого века, но по мере интенсификации процессов глобализации он давно уступил место иному принципу современной промышленной политики в мире – поддержке ключевых компетенций и способностей людей, что позволяет национальным компаниям

Рис. 3.2. Производственные характеристики Программы «Развитие промышленности...» в целом по совокупности секторов



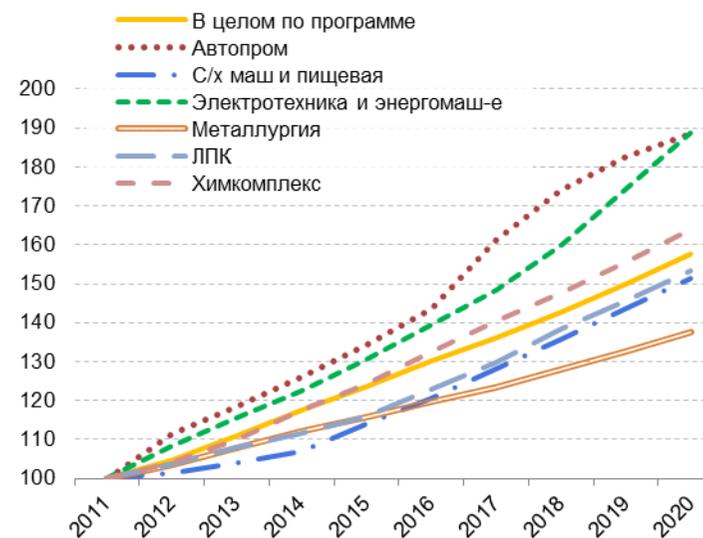
Источник: Минпромторг.

встроиться в глобальные цепочки добавленной стоимости (GVC) не со своими старыми продуктами и не в прежних организационных формах со всеми отягощениями, удорожающими производство: в форме старых метизных и прочих вспомогательных производств (как в машиностроении) или в форме «социалки» в многочисленных российских моногородах. Примеры централизованной (в том числе программной) поддержки развития такого рода компетенций в мире многочисленны – от логистики в Дубае и Эмиратах и оффшорного бэк-офиса в Индии до ствольных клеток в Великобритании и полупроводников на Тайване.

Новая промышленная политика, которая действительно сейчас активно реализуется в мире на уровне между макрополитикой и микрополитикой (последняя включает в себя выявление наиболее производительных частных мелких и средних фирм как объектов господдержки при выходе на внешние рынки, обучение персонала за госсчет, реформирование рынка труда и т.д.). Этот мезоуровень, уровень собственно промышленной политики, охватывает и уровень отраслей, и уровень регионов, и уровень кластеров, а иногда (правда редко) и уровень крупнейших компаний – т.н. национальных чемпионов, влияние которых зачастую выше, чем тех или иных отраслей или регионов. В рассматриваемой же Программе авторы концентрируют свое внимание исключительно на отраслевом уровне с нарушением к тому же второго важного принципа новой промышленной политики, в верности которой они присягают. Этим вторым принципом в мире принято считать сам способ выявления отраслевых приоритетов. В качестве отраслевых приоритетов своей промышленной политики среди новых секторов авторы российской Программы выделяют два – композиты и редкие и редкоземельные материалы (еще в Программе походя упоминается т.н. биоэкономика, которая, как говорят авторы Программы, наряду с отраслью ИКТ и нанотехнологий, должна помочь России инновационно быстро развиваться, но денег ей, скорее всего, пока не дадут ни копейки, так что о ней не будем больше говорить).

Что касается двух избранных приоритетов, то, хотя ничего против композитов и редкоземельных металлов сказать нельзя, непонятно, как их, собственно говоря,

Рис. 3.3. Динамика производства секторов в Программе «Развитие промышленности...», 2011 г.=100%



Источник: Минпромторг.

выявили, чем они лучше других возможных направлений технологических прорывов. Если брать опыт других стран и его обобщение в работах по новой промышленной политике в условиях ресурсно-ориентированной экономики (что немаловажно, учитывая сырьевую иглу, на которой уже 10 лет «сидит» российское правительство и крупный бизнес), то в них делается вывод, что отраслевые приоритеты, если и выделяются правительством (при том что рынок в целом должен превалировать для выявления конкурентных преимуществ страны на внешнем рынке), то либо на основе постоянного интерактивного и прозрачного для всех участников взаимодействия представителей несырьевого бизнеса и государства, либо на основе изучения опыта и отраслевой структуры индустриально развитых стран, находящихся или находившихся в прошлом на том же уровне экономического развития (с учетом среднедушевого ВВП), но не страдающих от ресурсного проклятия. Поскольку ни об одном, ни о другом подходе в Программе ни сказано ни слова, мы делаем для себя вывод, что данные приоритеты являются плодом мыслительной деятельности чиновников Минпромторга. Какими потерями такого рода действия оканчиваются, можно понять, если вспомнить непродуманные решения администрации Клинтона в начале 90-х годов прошлого века выделить несколько сот миллионов долларов на поддержку производства в США жидкокристаллических мониторов или еще более давние попытки правительства Японии развить собственный авиапром.

В Программе много говорится о необходимости наращивания экспорта: в качестве целей, например, обозначены 2% экспорта российских высокотехнологичных товаров (против 0,4% сегодня) и 50% в экспорте грузовых автомобилей (против 15%). Экспортная ориентированность выгодно отличает эту Программу от прежних программ российского правительства, ориентированных зачастую на импортозамещение – моду давно ушедших лет, что в условиях современного глобального рынка, объем потенциального спроса на котором может многократно превышать любой национальный, делать просто нелогично и невыгодно. Однако эта нацеленность чисто декларативная – никаких эффективных способов поддержки экспорта среднего по размерам несырьевого бизнеса в Программе не

предложено. Не просматриваются в новой Программе ни меры по диверсификации экспорта в сторону продукции с высокой долей добавленной стоимости, ни шаги по включению российских компаний в мировые технологические цепочки. С учетом вступления в ВТО и изменения макроэкономической ситуации по сравнению с предыдущим десятилетием меры по наращиванию экспортной экспансии должны превалировать во всех стратегических документах, но позиция правительства пока сугубо оборонительная и связана с защитой внутреннего рынка.

Современные подходы к промышленной политике в мире основаны, во-первых, на развитии компетенций – от простых к более сложным (что в литературе по промышленной политике часто сравнивается с обучением танцам – от простого твиста к маримбе); во-вторых, с перестройкой структуры промышленности по мере роста подушевого ВВП; в-третьих, с диверсификацией экспортной корзины как в концепции, образно называемой «обезьяны на деревьях», где предполагается, что перейти от экспорта простого товара (дерева с плодами) к более сложному (с более вкусными и питательными плодами) можно либо, если оно (дерево) рядом, либо если обезьяны сильные и прыгучие и т.д. В реальных условиях современной российской экономики, опутанной мириадами явных и неявных нитей, кончики которых уходят в бюрократические структуры разных уровней, появление логически обоснованного и просчитанного mix-а такого рода подходов, дифференцированных по группам отраслей, кластеров или регионов – собственно говоря, того, что сегодня в мире называют новой промышленной политикой, – явилось бы несомненным шагом вперед, свидетельствующим о появлении признаков нового мышления у нового российского правительства. Но... То, что представил на подпись премьер-министру Минпромторг в виде Программы, – это нечто иное, гораздо более старое и неэффективное, не демонстрирующее в достаточной мере ни прагматической экономической логики, ни современных подходов.

Валерий Миронов

Деньги и инфляция**4. Инфляция-2012. Итоги и перспективы**

Завершившийся 2012 год ознаменовался нестабильной продовольственной ситуацией в мире, что, тем не менее, не привело к существенному ускорению потребительской инфляции в России, поскольку замедлилась непродовольственная инфляция. И пока есть все основания предполагать, что и в 2013 году динамика продовольственных цен будет играть определяющую роль.

Согласно оценкам Росстата, потребительская инфляция за 2012 г. составила 6,6%, что несколько выше 6,1%, полученных по итогам 2011 г. Такой результат стал следствием нескольких разнонаправленных тенденций. С одной стороны, по сравнению с 2011 г. ускорился рост цен на продовольствие, что было вызвано как относительно плохим урожаем – в России и в мире, так и проявлением эффекта базы после роста цен за предшествующий год на 3,9%.

С другой стороны, замедлился рост цен на непродовольственные товары (до 5,2% в 2012 г. с 6,7% в 2011 г.) и услуги (до 7,3 с 8,7%). Во-первых, сказалось небольшое замедление роста доходов населения. Так, накопленные за 11 месяцев номинальные доходы населения в 2012 г. выросли на 9,6% против 10,2% годом ранее на фоне ускорения инфляции. Во-вторых, не могло не сказаться примерно двукратное замедление темпов роста экономики, что подтверждается данными по публикуемому Росстатом индексу потребительской уверенности, согласно которым в третьем и четвертом кварталах 2012 г. впервые за период с начала 2011 г. наблюдалось ухудшение потребительских настроений.

Таблица 4.1. Динамика инфляции, базовой инфляции и их компонент (прирост за год), в %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Инфляция, в т.ч.	11,9	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6
Продовольственные товары	15,6	16,5	6,1	12,9	3,9	7,5
Непродовольственные товары	6,5	8,0	9,7	5,0	6,7	5,2
Услуги	13,3	15,9	11,6	8,1	8,7	7,3
Базовая инфляция, в т.ч.	11,0	13,4	8,4	6,9	6,8	6,0
Продовольственные товары	14,7	17,5	7,2	9,4	7,4	7,2
Непродовольственные товары	6,4	8,4	9,9	4,8	6,0	5,1
Услуги	9,3	14,9	7,3	5,5	7,0	5,4

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

Таблица 4.2. Динамика ключевых индикаторов инфляции (прирост за месяц) в 2012 г., в %

	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Инфляция	0,5	0,4	0,6	0,3	0,5	0,9	1,2	0,1	0,6	0,46	0,34	0,53
Базовая инфляция (ЦР)	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6	0,58	0,47	0,42
Базовая инфляция (ЦР), с.у., в т.ч.	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,5	0,53	0,46	0,43
продовольственные товары, с.у,	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,7	1,0	0,9	0,7	0,73	0,53	0,53
непродовольственные товары, с.у,	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,38	0,36	0,37
прочие платные услуги, с.у,	0,2	0,2	0,4	0,6	0,6	0,9	0,5	0,6	0,3	0,41	0,55	0,28
Непродовольственная базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,39	0,40	0,35

Примечание. С.у. – сезонность устранена.

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

Динамика инфляции в конце 2012 г. в целом говорила о стабилизации инфляционных процессов в России. Согласно анализу на основе предварительных данных Росстата за декабрь, базовая инфляция³ с устранённой сезонностью под конец года значительно не изменилась: 0,43 против 0,46% месяцем ранее. При этом прежними темпами росли как продовольственные, так и непродовольственные товары. И хотя услуги населению продемонстрировали очень вялую динамику, прослеживается общая тенденция к сохранению текущих темпов роста цен в товарных группах, которые мы считаем «справедливыми» в среднесрочной перспективе.

В 2013 г. инфляция, по нашему прогнозу, составит 6,0% – если исходить из предпосылки о том, что не будет шоков на продовольственных рынках (в сторону роста или снижения цен). При этом негативное воздействие на годовую инфляцию неизбежно окажет индексация тарифов на электроэнергию для населения с 1 июля 2013 г. на 12–15% (против 6% в 2012 г.).

Николай Кондрашов

³ В базовой инфляции по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию и яйца; из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия; из числа услуг – на услуги ж/д транспорта, ЖКХ, дошкольного воспитания, образовательные и санаторно-оздоровительные.

Рис. 4.1. Динамика базовой продовольственной инфляции (за месяц, сезонность устранена), в %

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

Платежный баланс

5. Риски и угрозы свободного плавания рубля

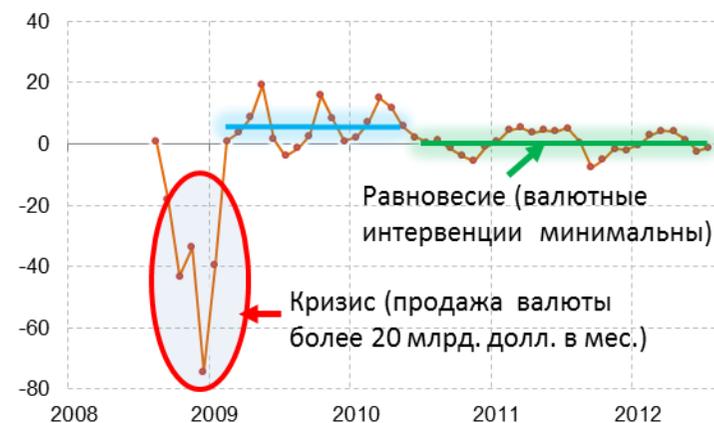
В январе Банк России, впервые с середины мая прошлого года, провел рублевые интервенции на внутреннем валютном рынке. Похожая ситуация наблюдалась в начале прошлого года, но при этом среднегодовой объем интервенций не превышал 1 млрд. долл. (рис. 5.1), т.е. Банк России оказывал минимальное воздействие на курс российского рубля. Сохранится ли неизменной политика денежных властей?

По всей видимости, покупка валюты Банком России в начале текущего года связана с желанием избежать чрезмерного укрепления рубля, в том числе в условиях притока средств нерезидентов на внутренний рынок госбумаг. В условиях либерализации рынка ОФЗ для нерезидентов крайне привлекательными становятся операции carry trade – игра на разнице процентных ставок. В то время как в большинстве развитых стран для стимулирования экономического роста денежные власти снизили стоимость денег до минимального уровня (процентные ставки близки к нулю), в России наблюдается дефицит ликвидности и рост ставок на денежном рынке (рис. 5.2).

Вместе с тем определенную выгоду от политики сдерживания укрепления рубля получает федеральный бюджет. Налоговые и таможенные платежи от внешней торговли (почти 51% доходов федерального бюджета на конец 2012 г.) напрямую зависят от курса рубля, и его ревальвация, конечно, снизит доходы бюджета, но вряд ли это является ключевым фактором вмешательства Центробанка в ход валютных торгов.

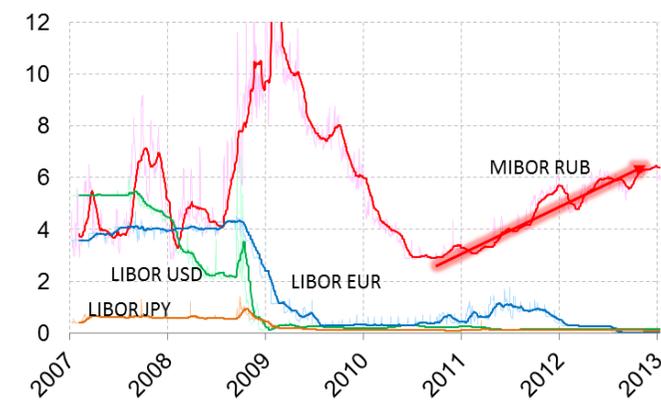
В принципе, Центробанк мог бы и отпустить курс рубля – финансовое состояние банковского сектора, за развитие и укрепление которого отвечает Банк России, позволяет это сделать достаточно безболезненно. Международная

Рис. 5.1. Валютные интервенции Банка России, млрд. долл.



Источник: Банк России.

Рис. 5.2. Динамика процентных ставок в мире, в %

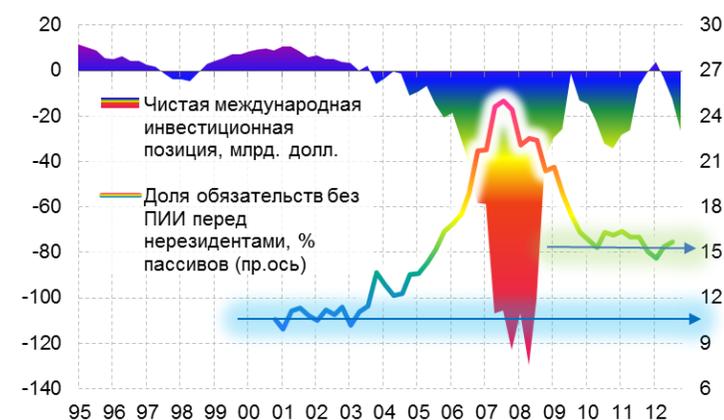


Источник: ИА «Cbonds».

инвестиционная позиция (МИП) банковской системы в прошлом году вышла на сбалансированный уровень – валютные активы сравнялись с обязательствами перед нерезидентами. Правда, во второй половине года это равновесие нарушилось: привлечение банками внешних займов не сопровождалось соответствующим ростом валютных активов, что привело к формированию отрицательной МИП в объеме более 25 млрд. долл. (130 млрд. долл. накануне кризиса 2008 г.), но пока это не должно вызывать тревоги. В целом долговые обязательства перед нерезидентами в последнее время стабилизировались на уровне чуть выше 15% всех пассивов банковской системы (перед кризисом они достигали 25%, рис. 5.3).

Помимо спекулятивных операций нерезидентов, значительное и долгосрочное влияние на курсовую политику и курс рубля оказывает состояние торгового баланса. Снижение сальдо текущих операций (СТО), особенно ниже 1% ВВП, резко усиливает девальвационные настроения. Еще недавно ключевым фактором сокращения СТО был импортный бум. Рост импорта на 30% и более в год при фиксированном экспорте создавал основу для перманентной (раз в несколько лет) девальвации рубля. Однако последние полтора года стоимость импорта практически не растет (менее 5% за прошлый год против 30%-ного роста в 2011 г.). Это, безусловно, повышает устойчивость профицита торгового баланса – при фиксированной стоимости экспорта столь слабый рост импорта начнет сказываться на валютном курсе не ранее 2020 г. (правда, тогда стоит забыть об ускорении экономического роста, которое невозможно без интенсификации роста импорта оборудования, – но это уже другая проблема). В случае роста импорта до 10% при тех же предпосылках запаса устойчивости платежного баланса хватит на четыре года, а при 20%-ном росте – всего на пару лет.

Так или иначе, но мы не видим угроз для устойчивости российского платежного баланса в 2013 г. со стороны торговых операций. Отрицательное же сальдо неторговых операций в последние годы росло как минимум на 15% в год. Сохранение этой тенденции приведет к тому, что торговый профицит (при

Рис. 5.3. МИП банковской системы

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

Рис. 5.4. Динамика импорта и реального курса рубля

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

неизменном экспорте и вялом росте импорта) будет «съеден» за два года, т.е. опять-таки за пределами наступившего года.

Подводя итоги, можно с уверенностью утверждать, что при отсутствии сильных внешних потрясений устойчивости плавающего курса российского рубля в 2013 г. ничто не угрожает.

Сергей Пухов

Платежный баланс

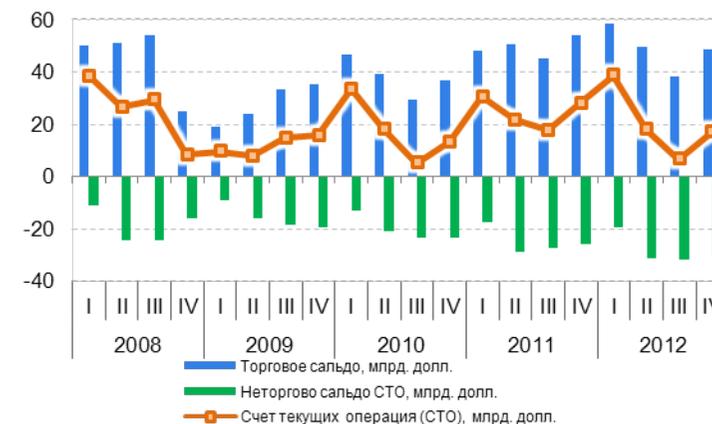
6. Банки спасли репутацию властей: чистый отток капитала оказался меньше, чем ожидалось

Банк России опубликовал оценку платежного баланса по итогам 2012 г. Основная интрига касалась чистого оттока капитала, который в четвертом квартале не превысил 10 млрд. долл., а в целом за год – 57 млрд. долл. Означает ли это перелом негативных тенденций?

По нашему мнению, нет. Пока можно говорить лишь о краткосрочном улучшении ситуации с чистым оттоком капитала – благодаря «усилиям» банковского сектора.

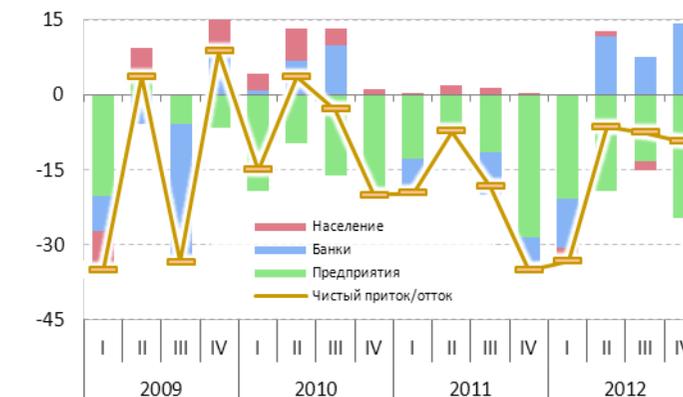
Последние три квартала российские банки интенсивно наращивают свои обязательства перед нерезидентами – на 7 млрд. долл. во втором квартале, на 15 млрд. долл. – в третьем и на 17 млрд. долл. – в четвертом квартале 2012 г. При этом зарубежные активы банков за этот период выросли всего на 6 млрд. долл. Этому способствовали низкие процентные ставки на внешних рынках и открывшееся окно возможностей для привлечения новых займов (не будем забывать и продажу 7%-ного пакета акций Сбербанка).

Рис. 5.5. Динамика счета текущих операций, млрд. долл.



Источник: Банк России.

Рис. 6.1. Чистый приток/отток капитала частного сектора, млрд. долл.

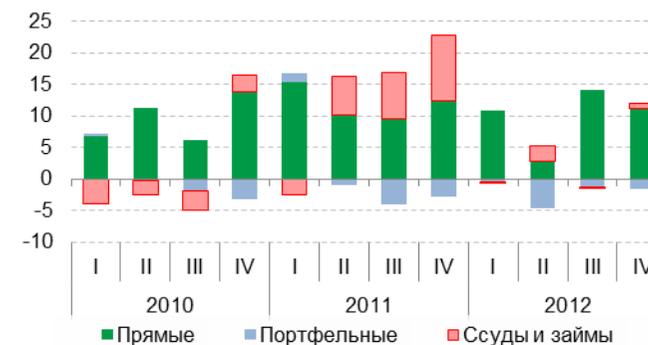


Источник: Банк России.

Интенсивность же оттока капитала со стороны реального сектора остается по-прежнему высокой. В четвертом квартале чистый отток вырос до 25 млрд. долл. (третий показатель после рекордного уровня в самую острую фазу кризиса – 48 млрд. долл. в четвертом квартале 2008 г.), незначительно (всего на 4%) уступая показателю четвертого квартала 2011 г. Но дело даже не в этой статистике. Негативные долгосрочные ожидания связаны с тремя факторами. Во-первых, приток ПИИ в Россию в прошлом году оказался ниже, чем в 2011 г. – как по итогам четвертого квартала (на 9%, 11 млрд. долл.), так и в целом за год (на 18%, 39 млрд. долл.). Во-вторых, по итогам прошлого года ускорился отток портфельных инвестиций, а рост ссуд и займов оказался практически на уровне кризисного 2009 г. В-третьих, возросло так называемое бегство капитала (сумма трех статей активов финансового счета платежного баланса: сомнительные сделки, прочие операции и чистые ошибки с пропусками) – до 18 млрд. долл. за последний квартал, т.е. до максимального уровня с момента последнего кризиса.

Сергей Пухов

Рис. 6.2. Иностраннные инвестиции в Россию, млрд. долл.

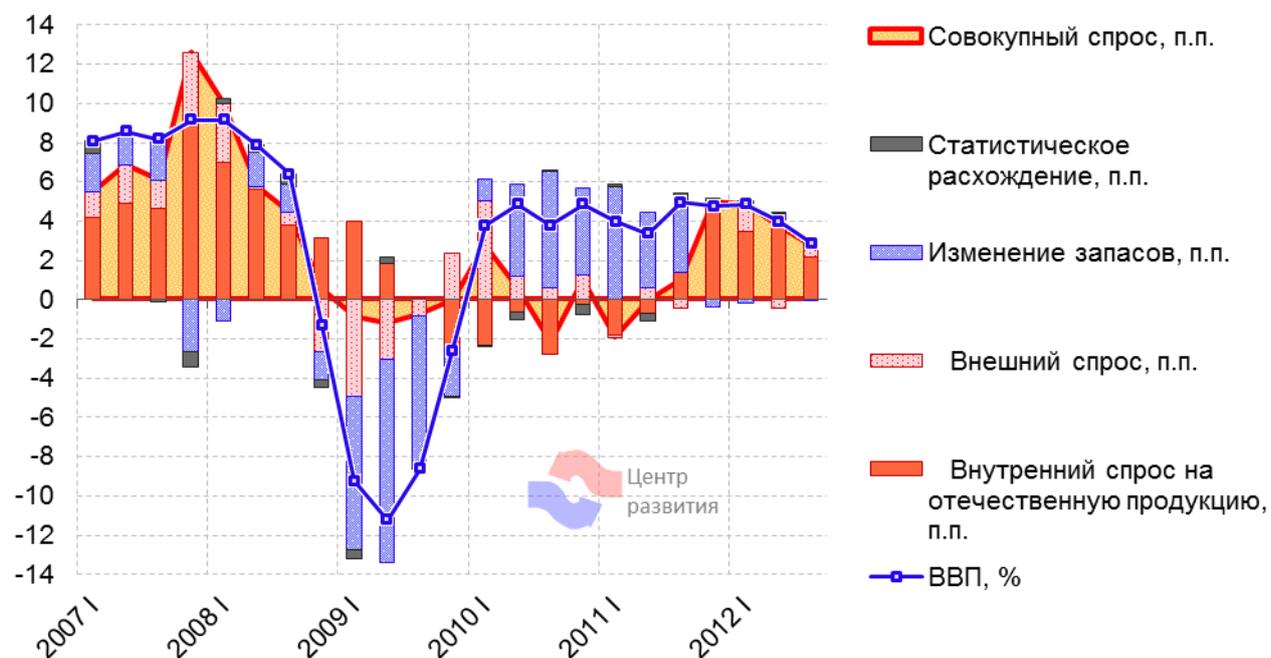


Источник: Банк России.

Экономика в «картинках»

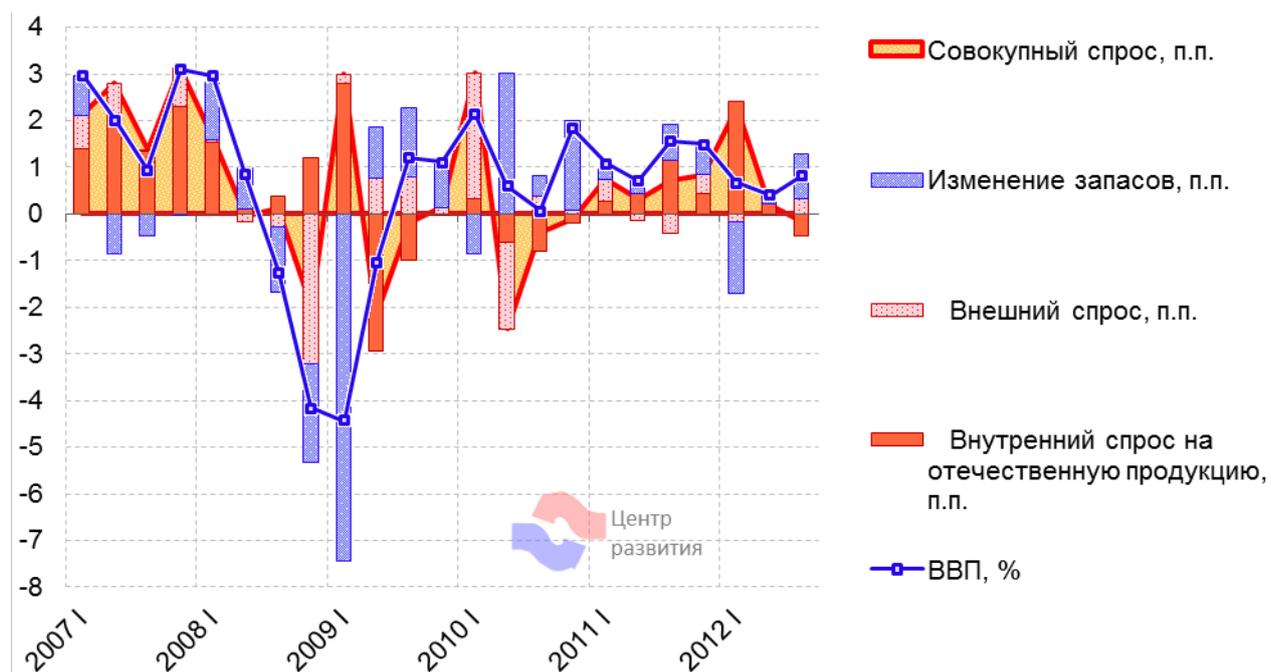
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW



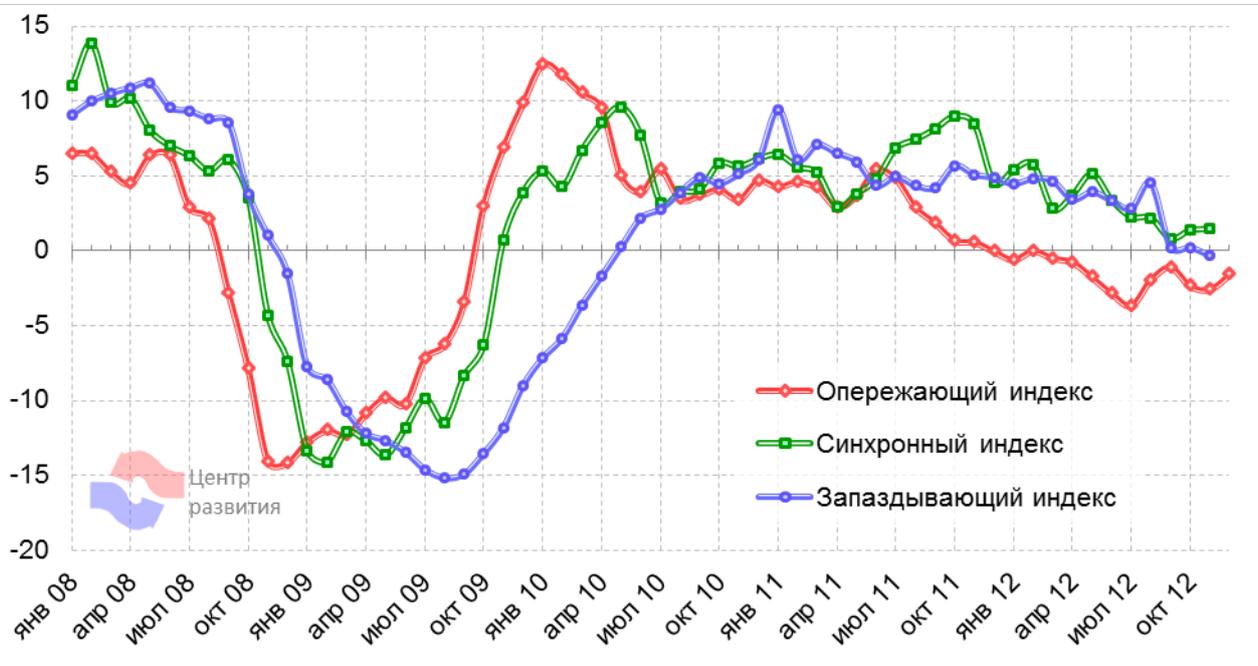
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

NEW



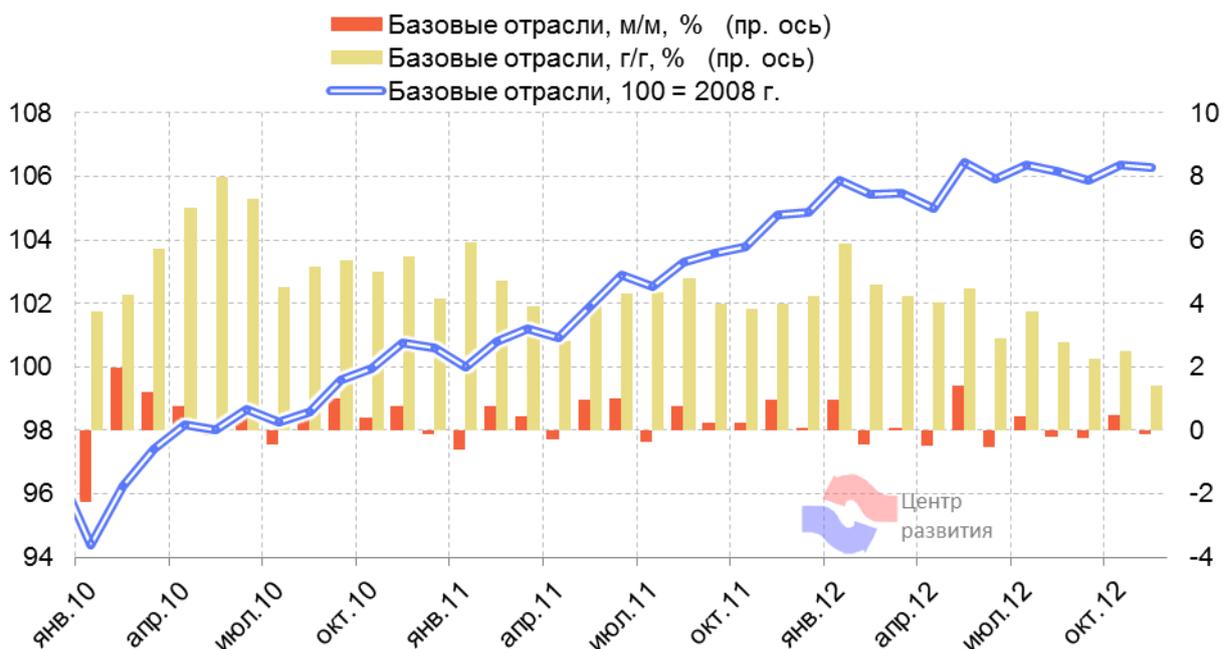
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



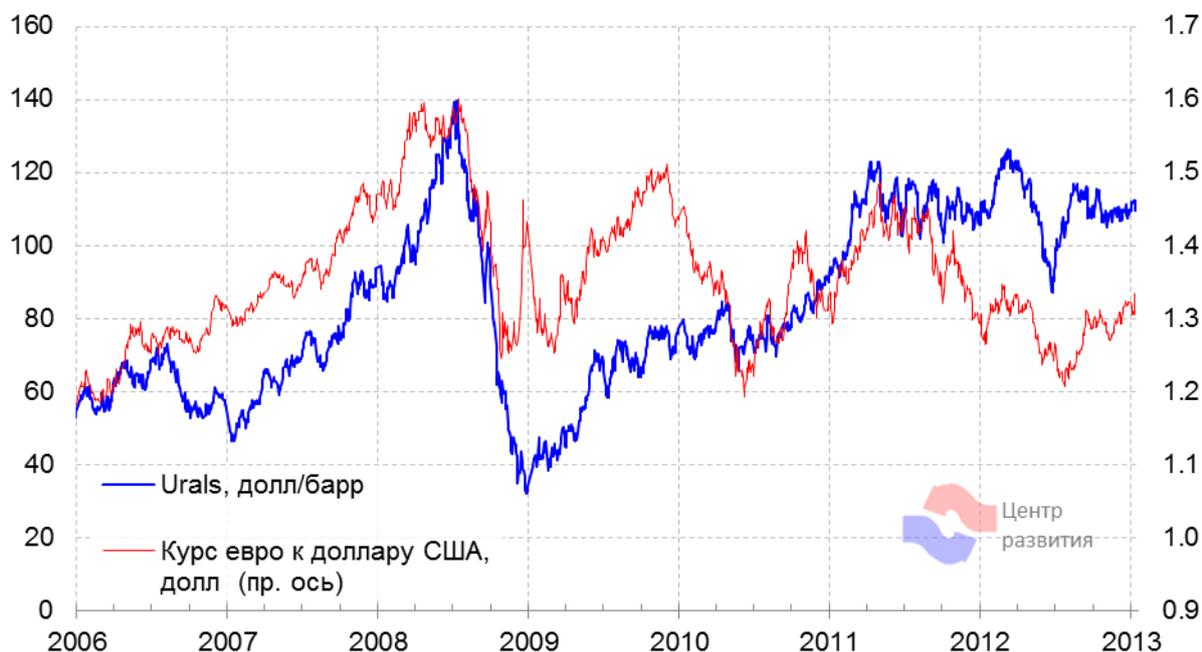
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



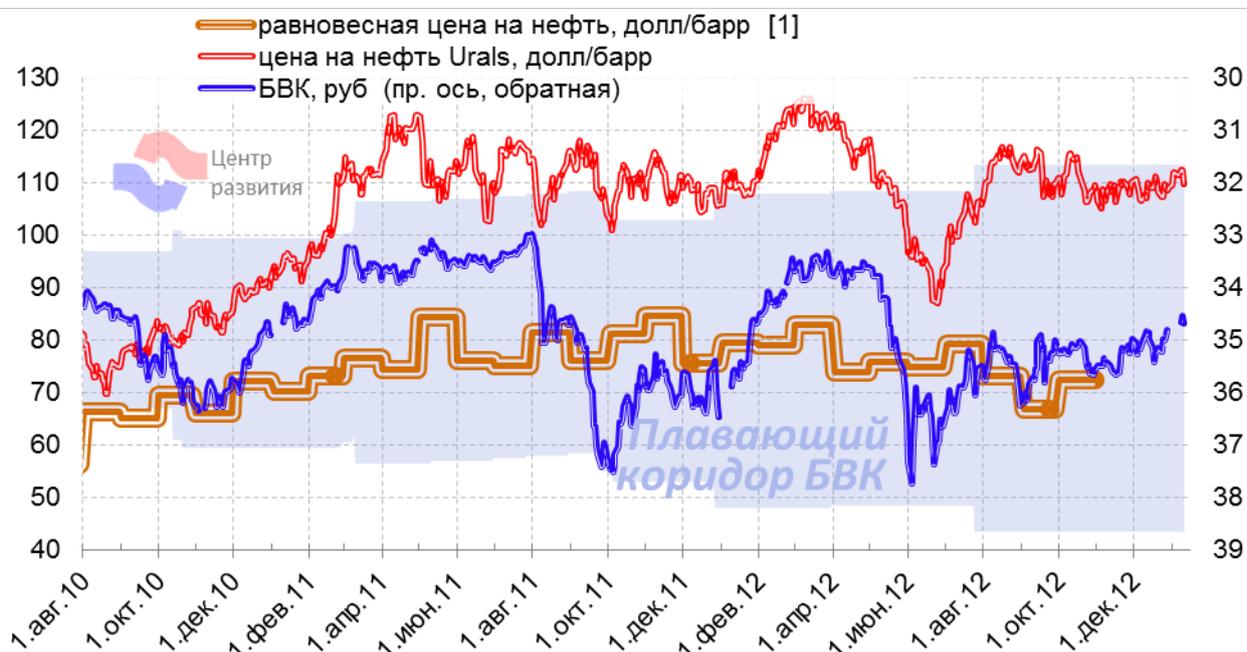
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

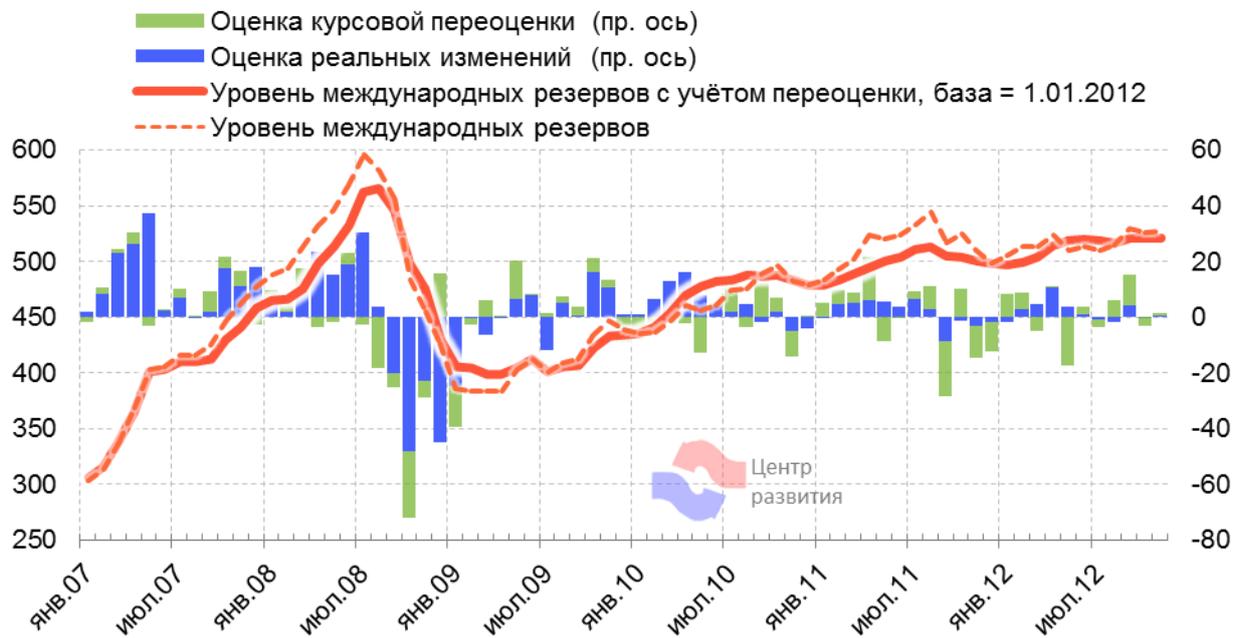


Динамика цен на нефть и курса рубля

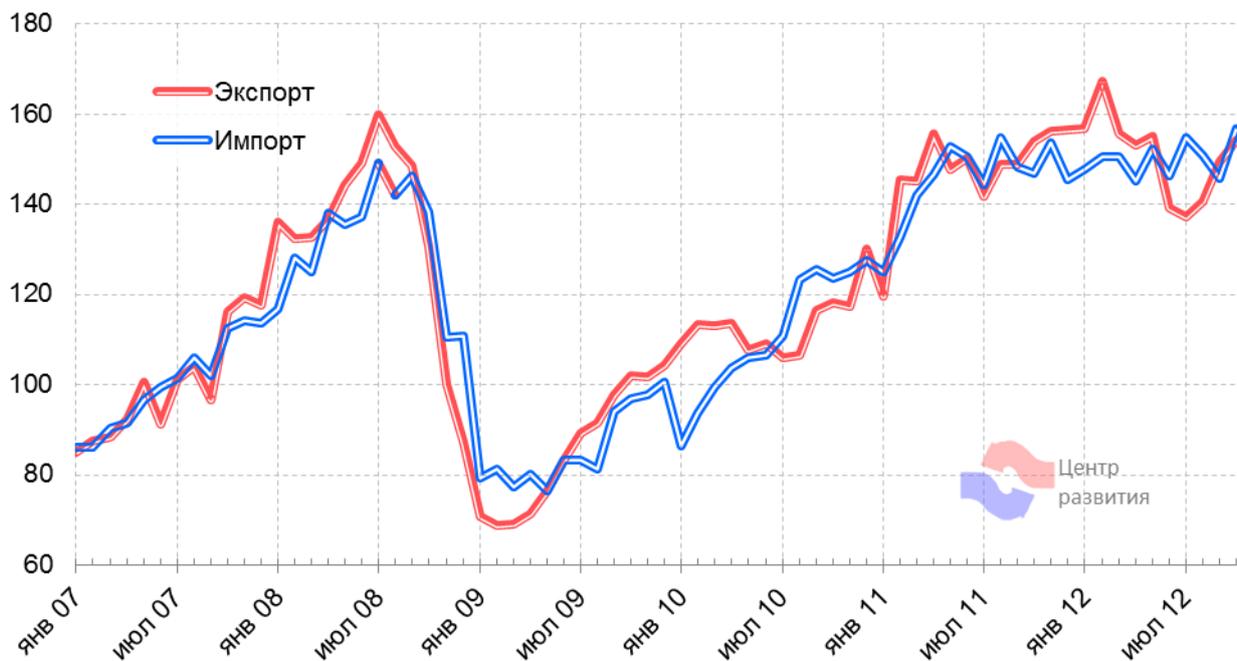
NEW



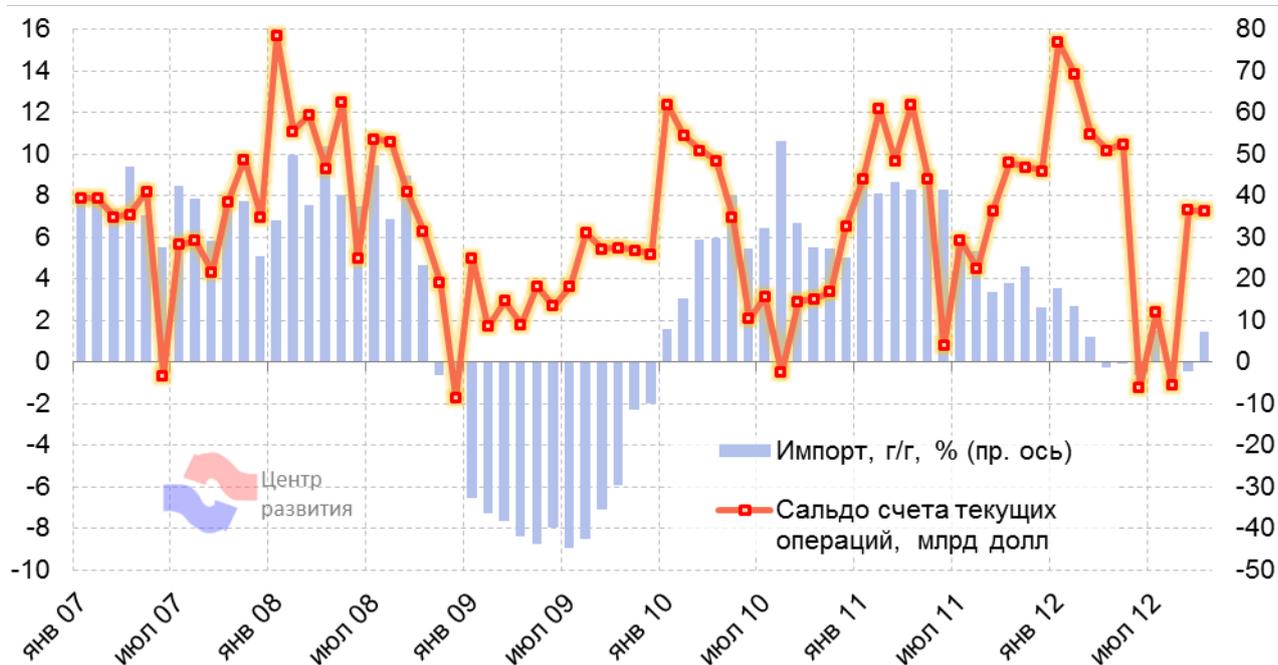
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.



Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=январь.2007), в %

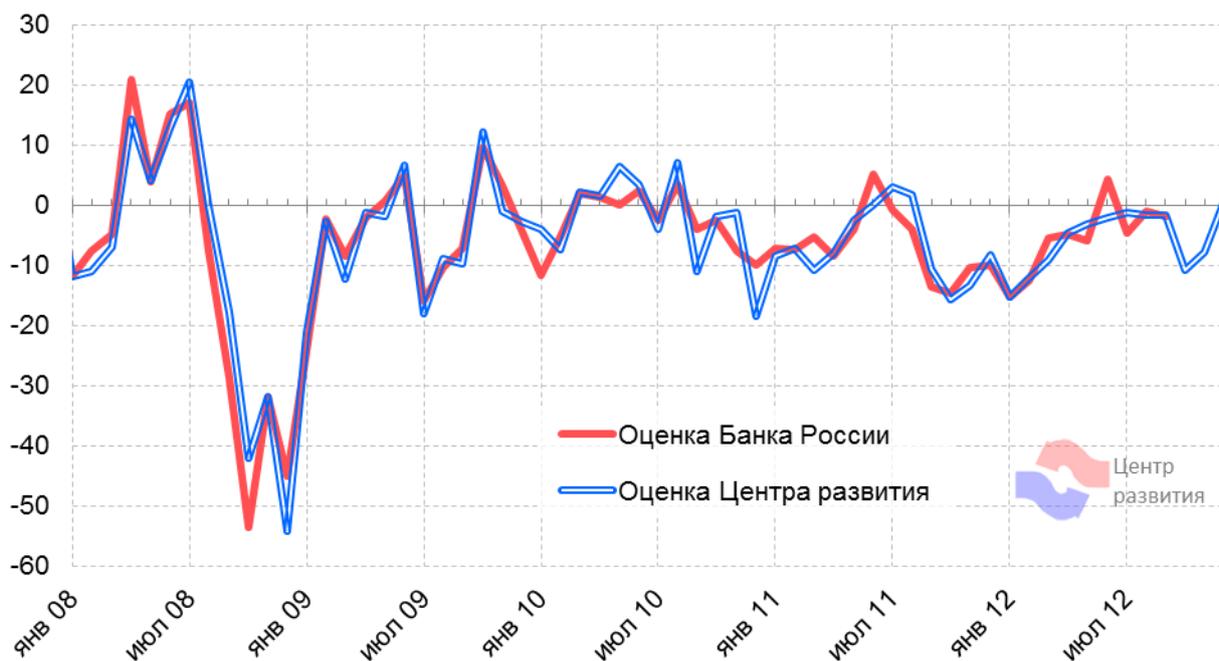


Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]



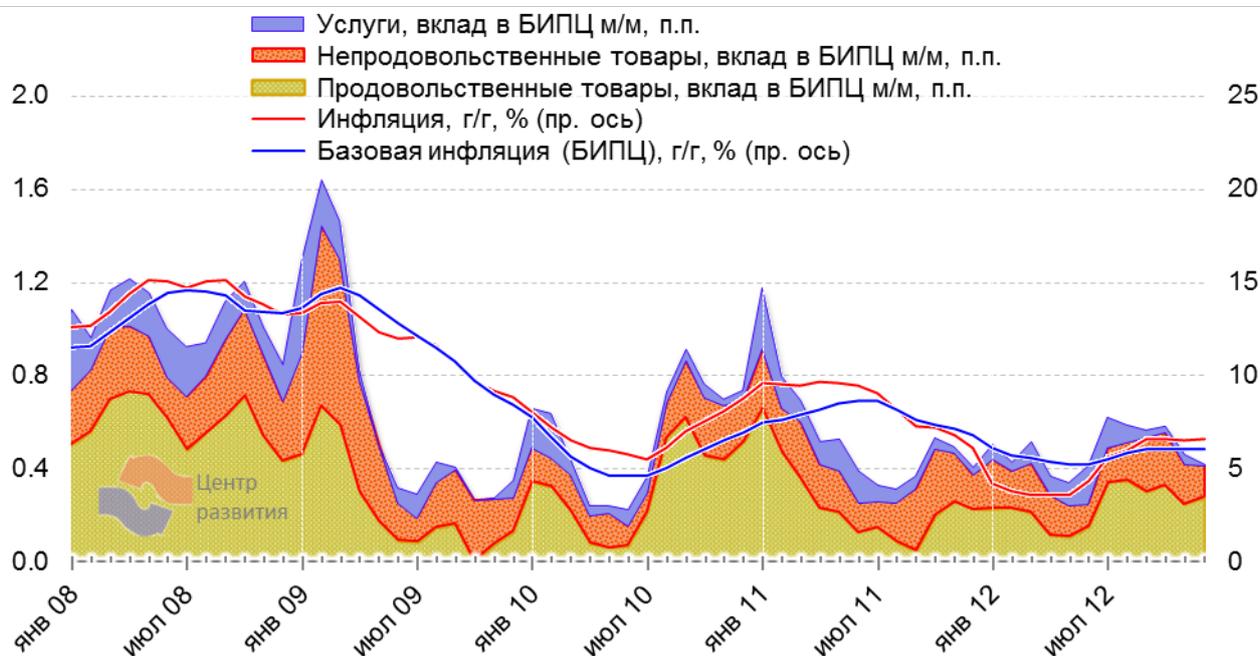
Чистый приток капитала, млрд. долл.

NEW



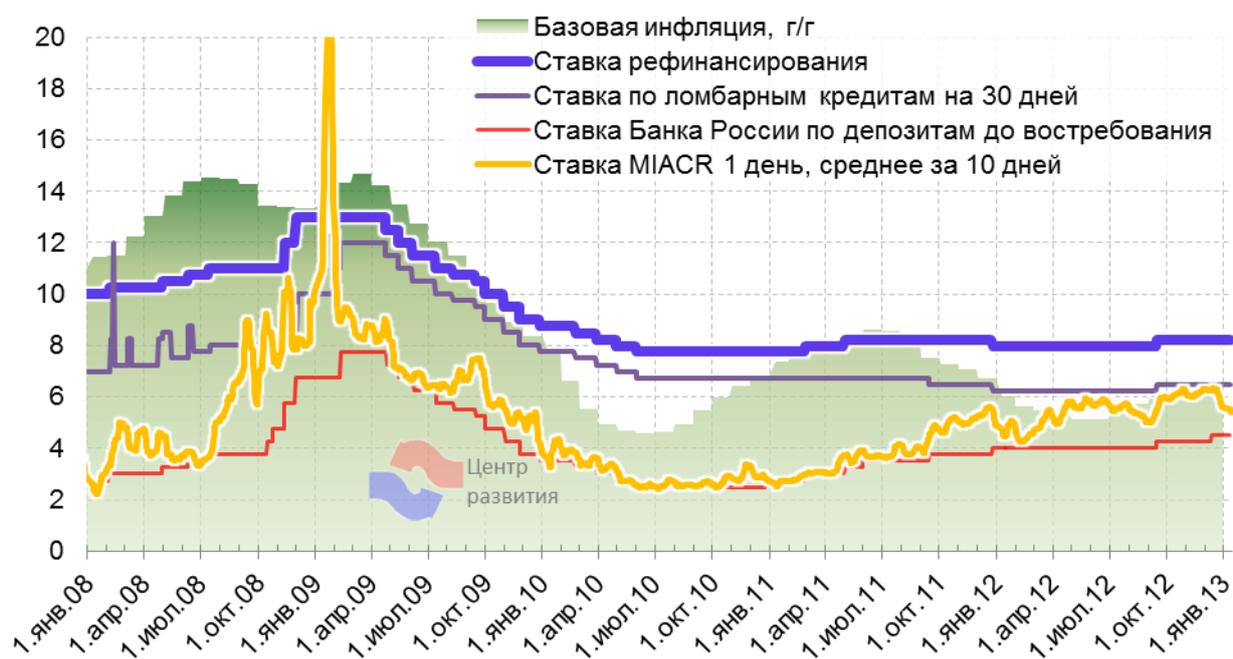
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[3]

NEW

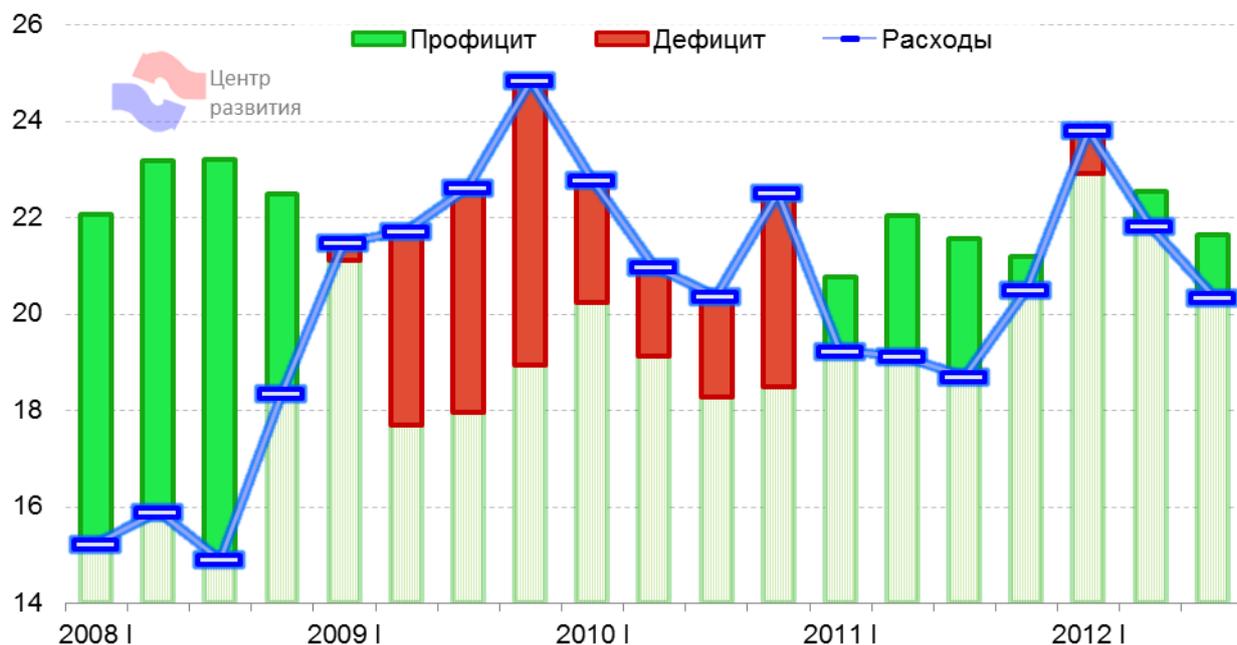


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

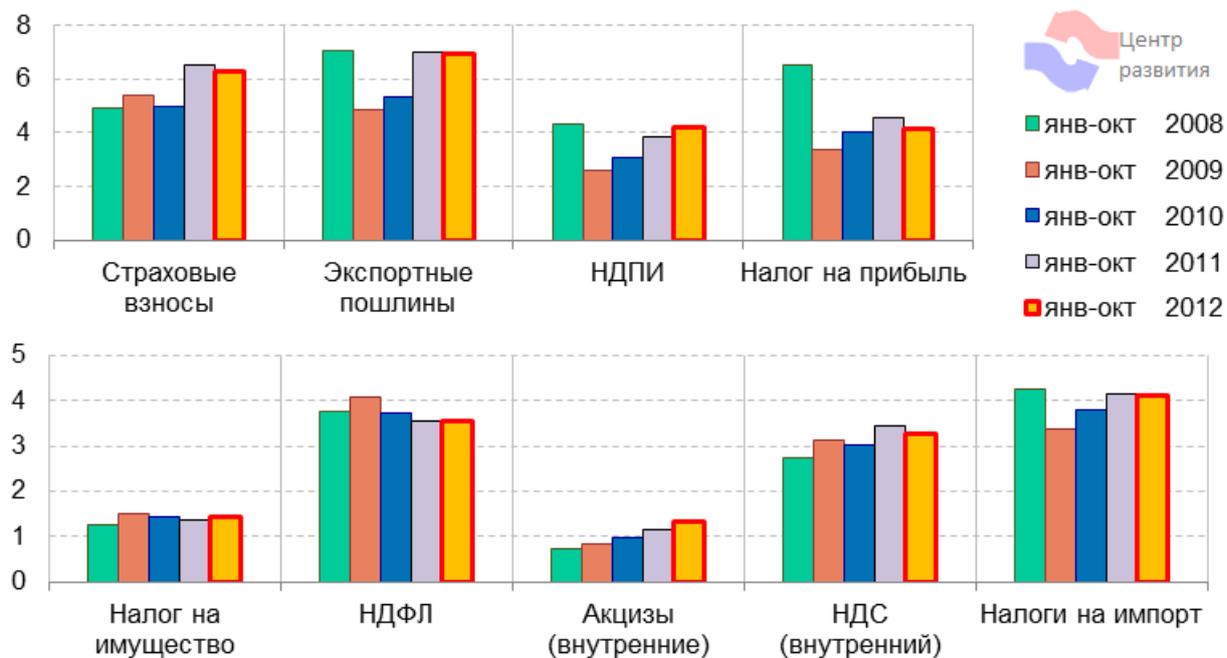


Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



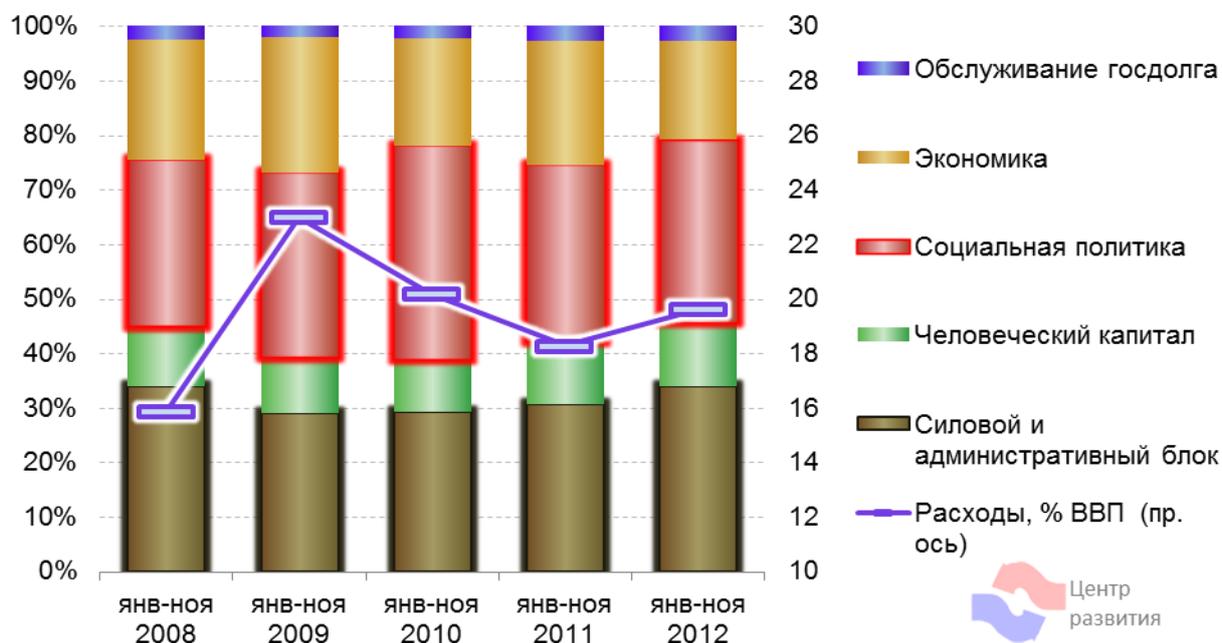
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]

NEW

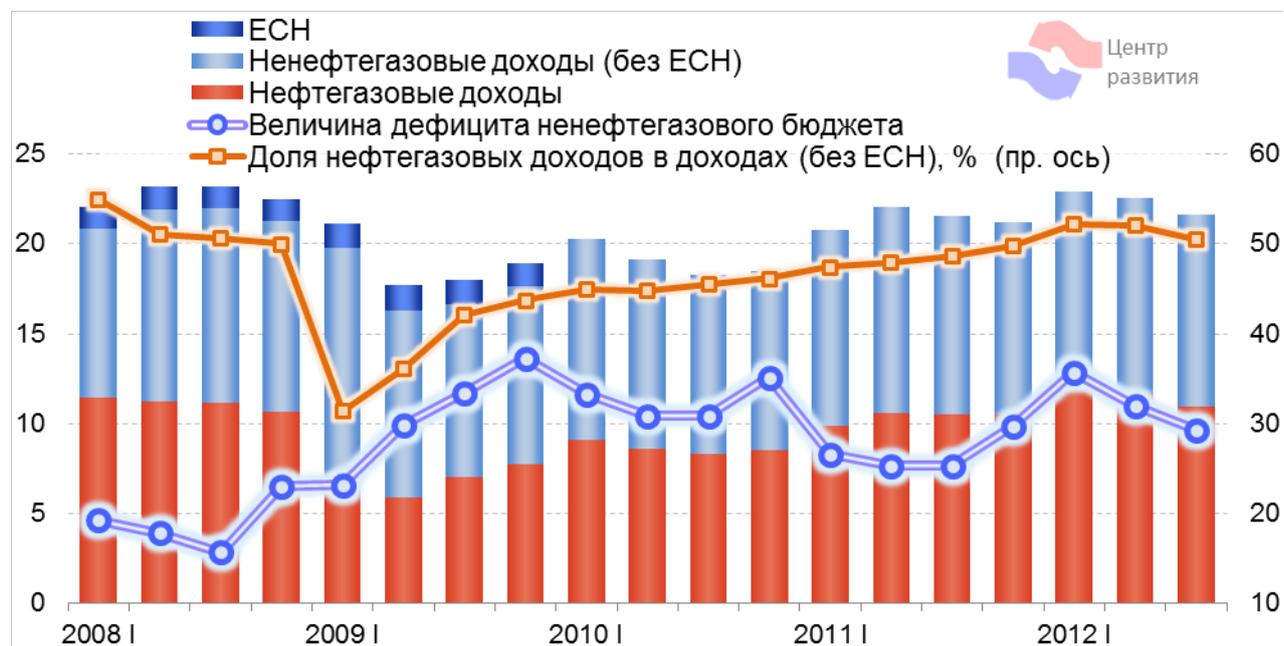


Структура расходов федерального бюджета, в %

NEW

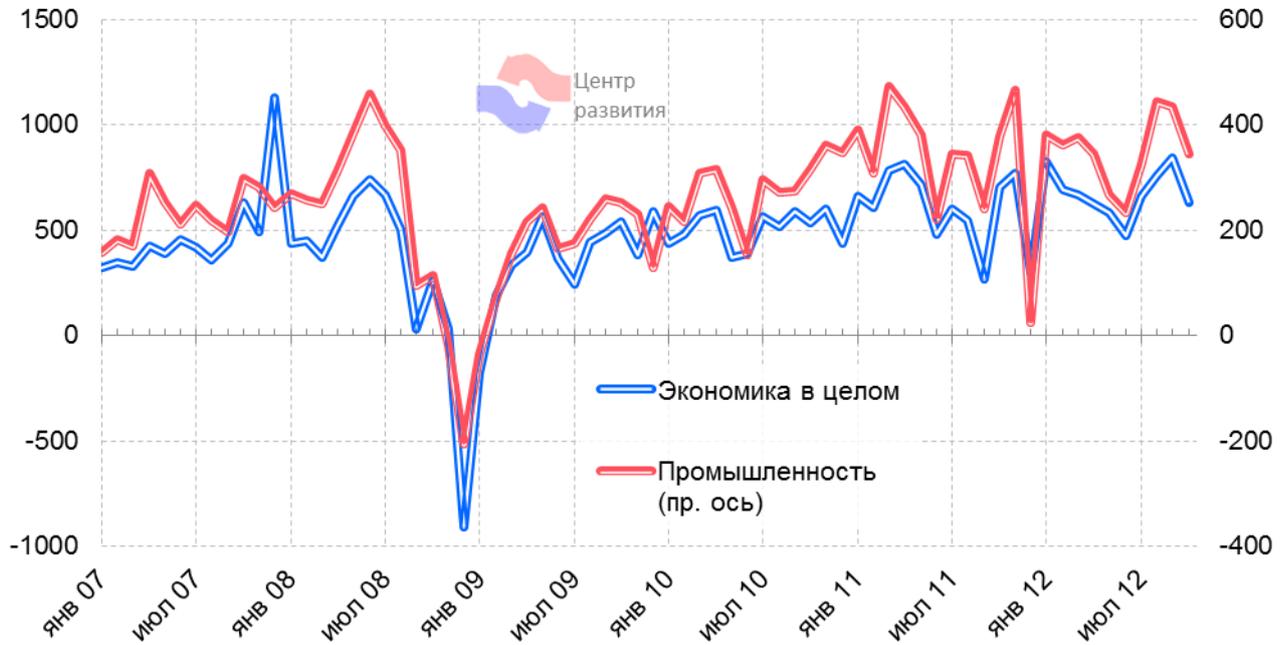


Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]



Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.

NEW



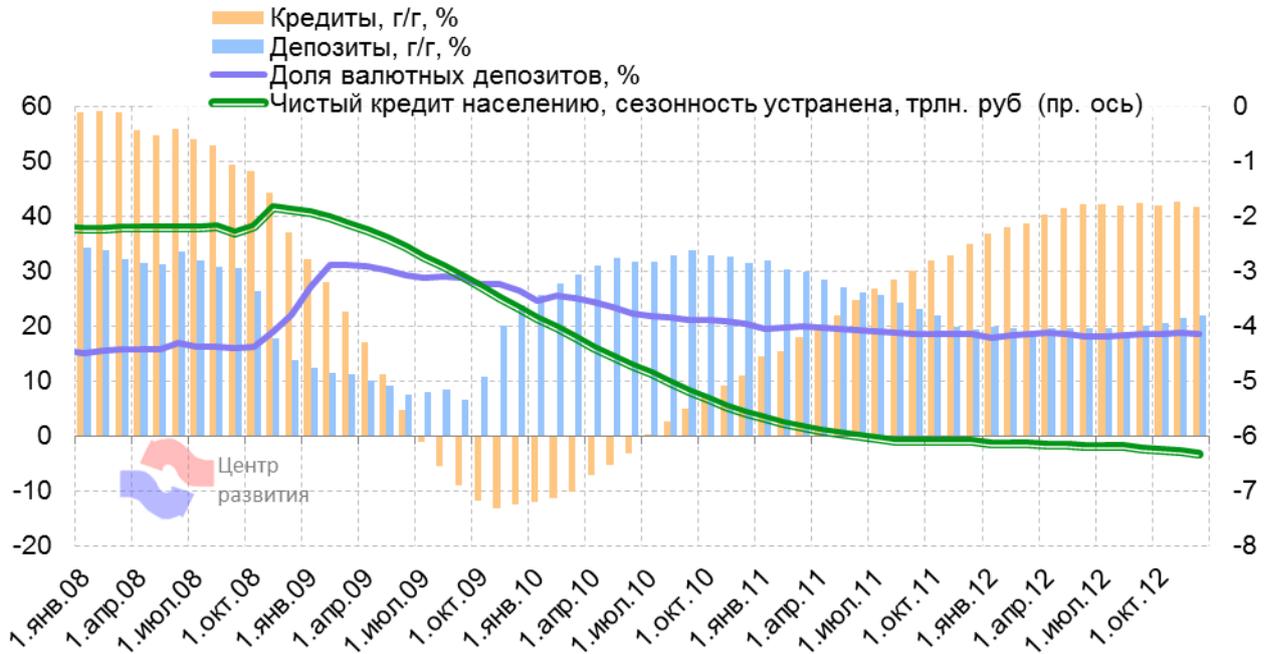
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



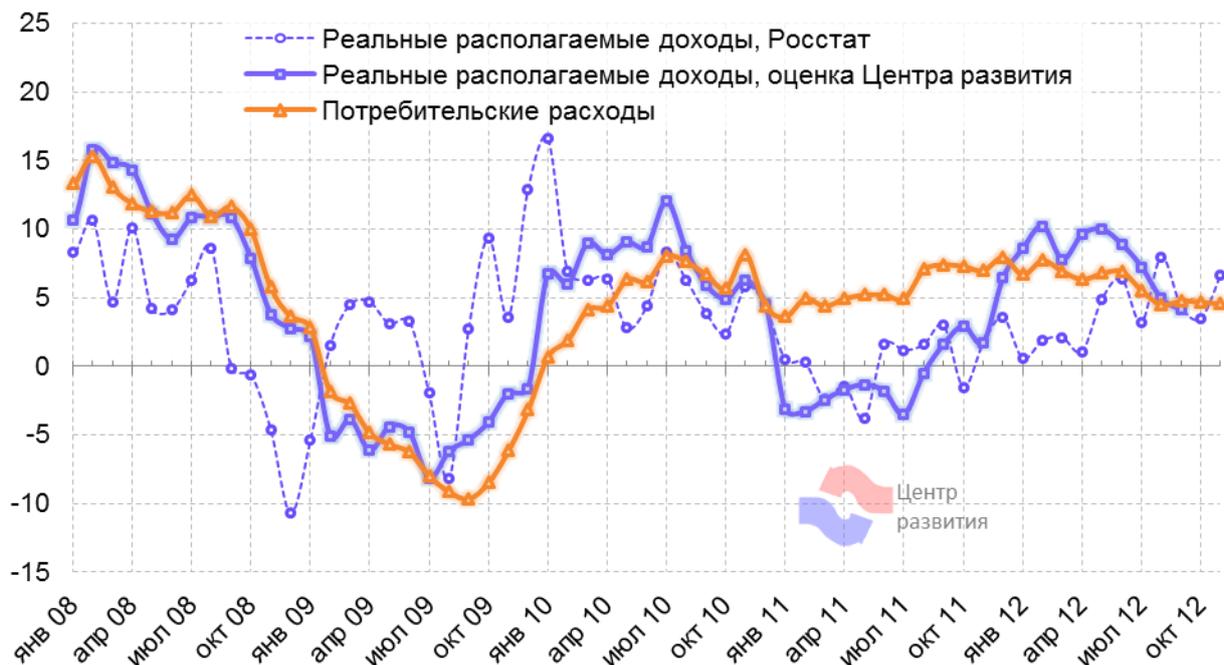
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



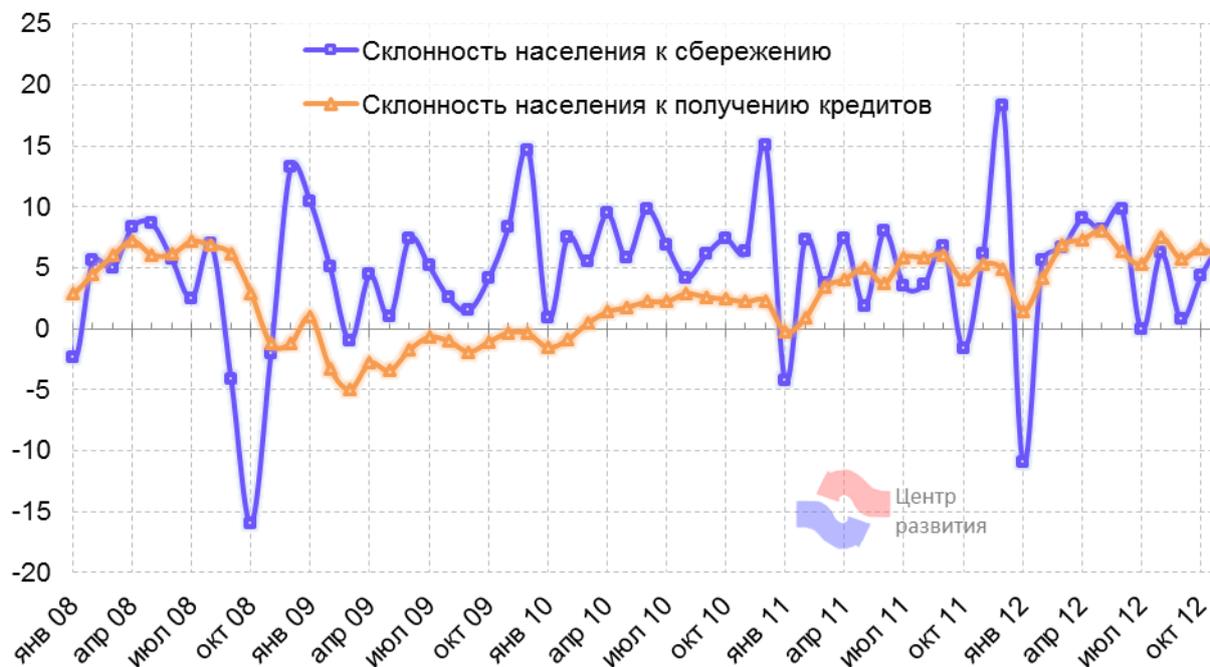
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



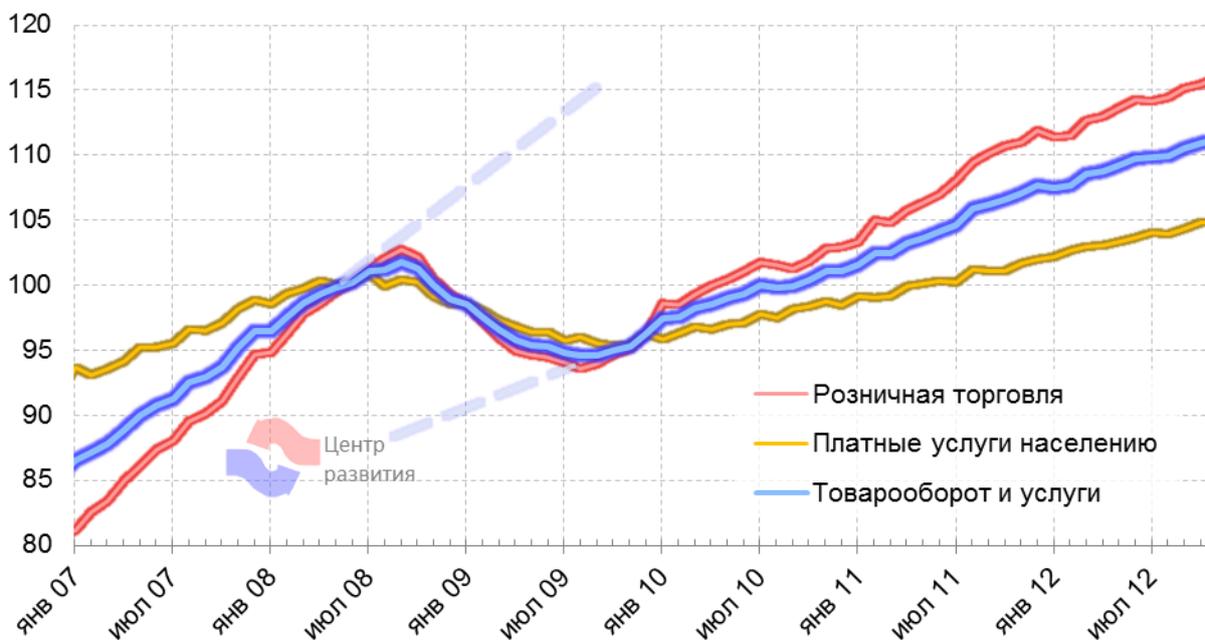
Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода

NEW



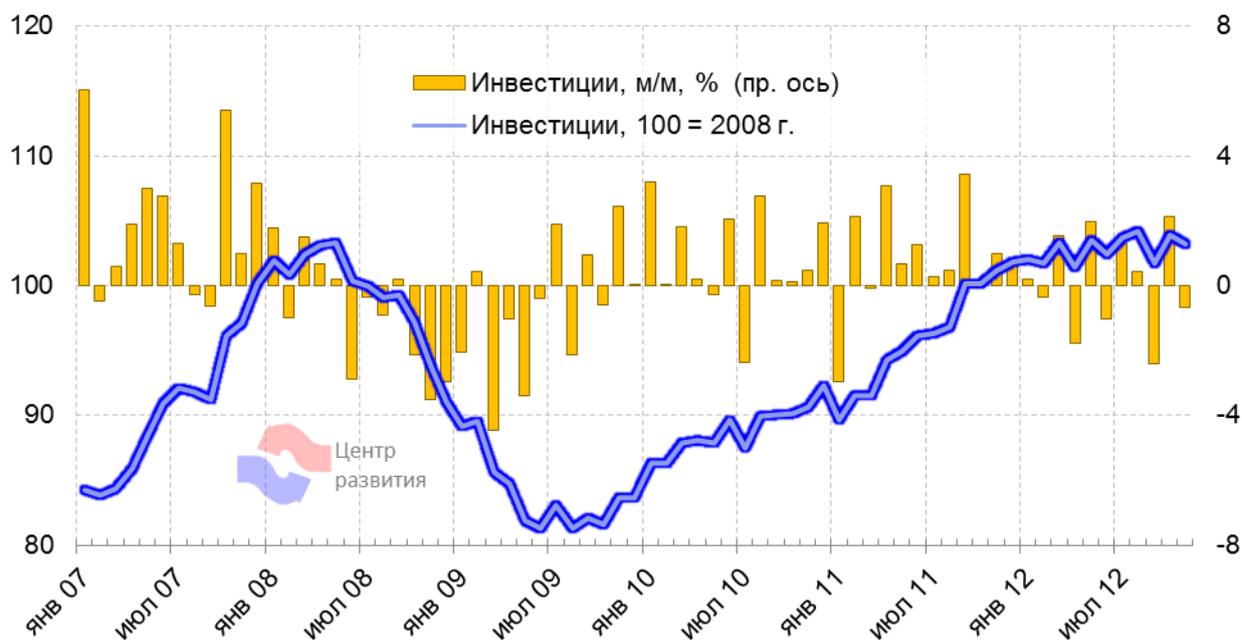
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

NEW



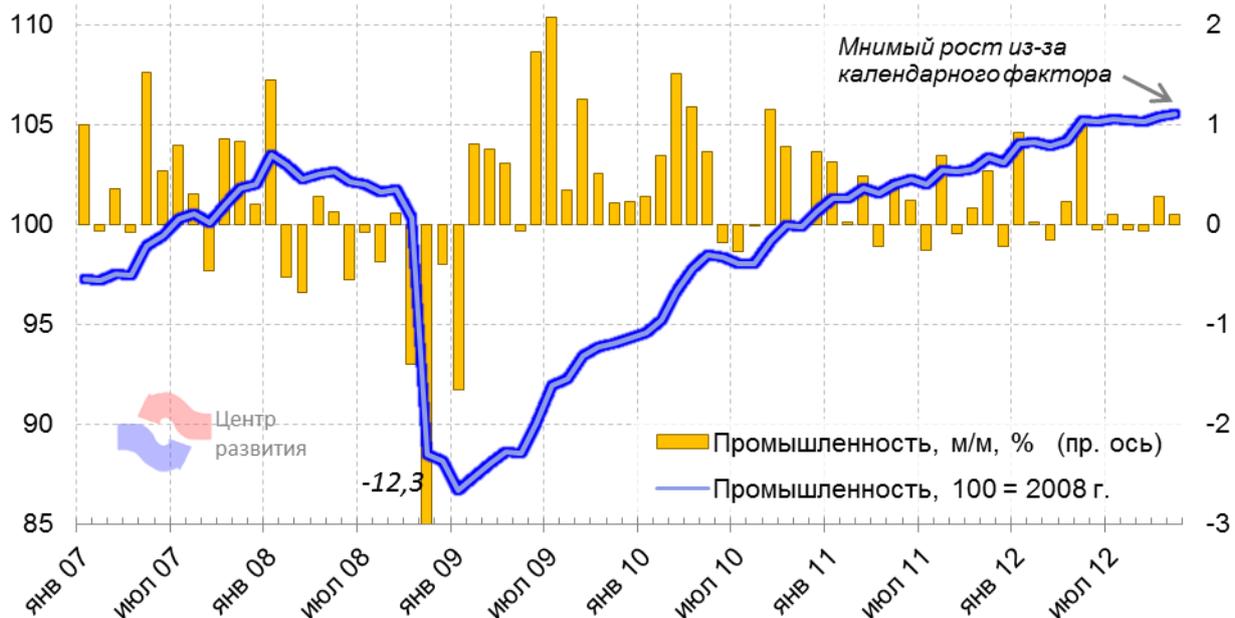
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



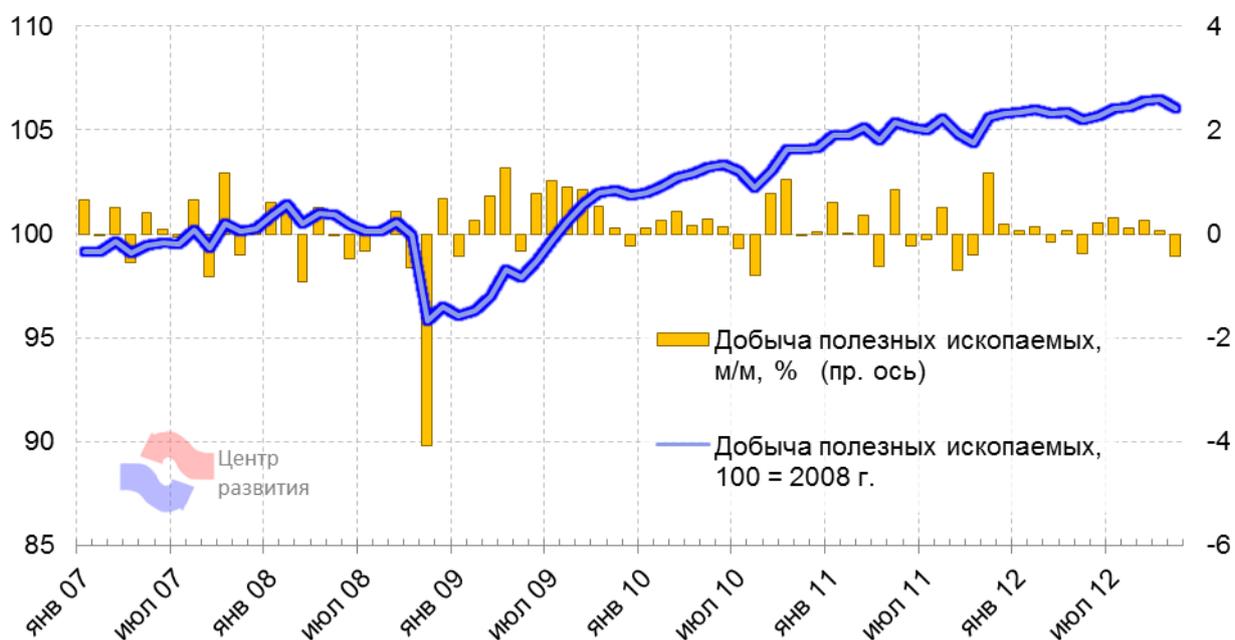
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



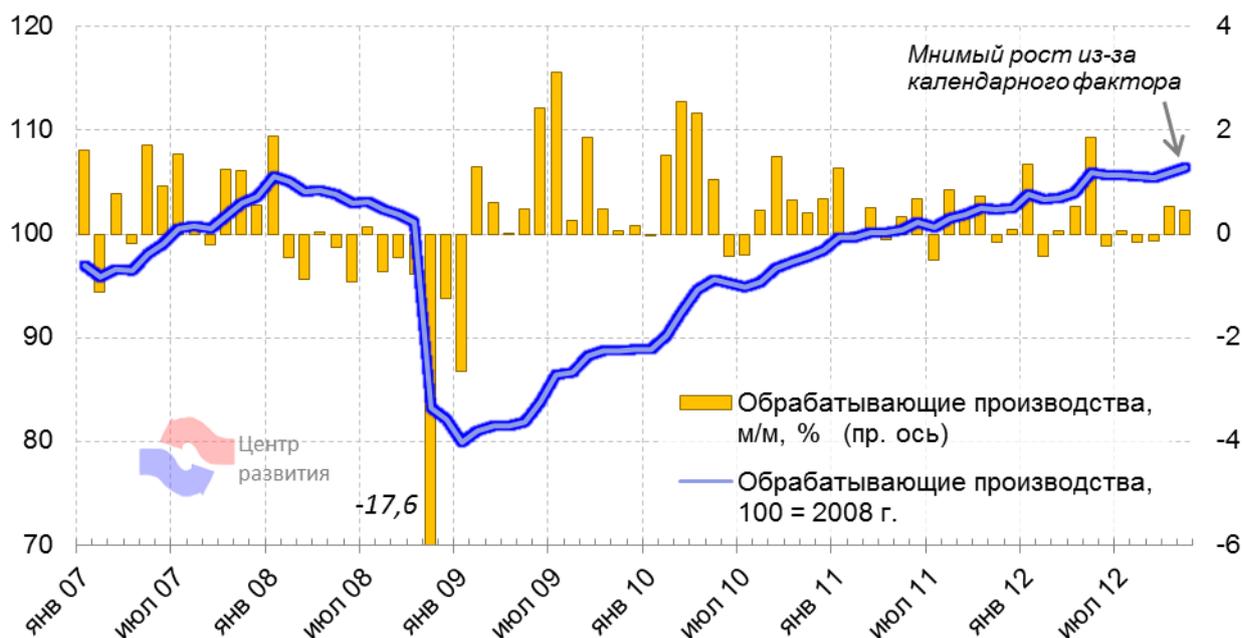
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

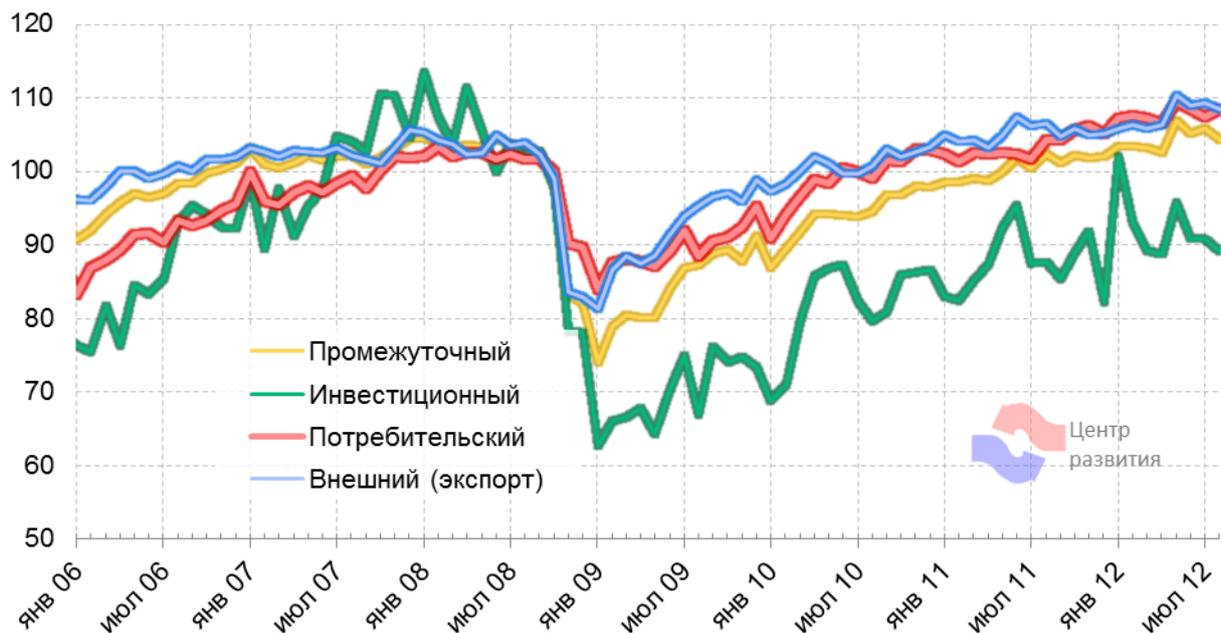


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

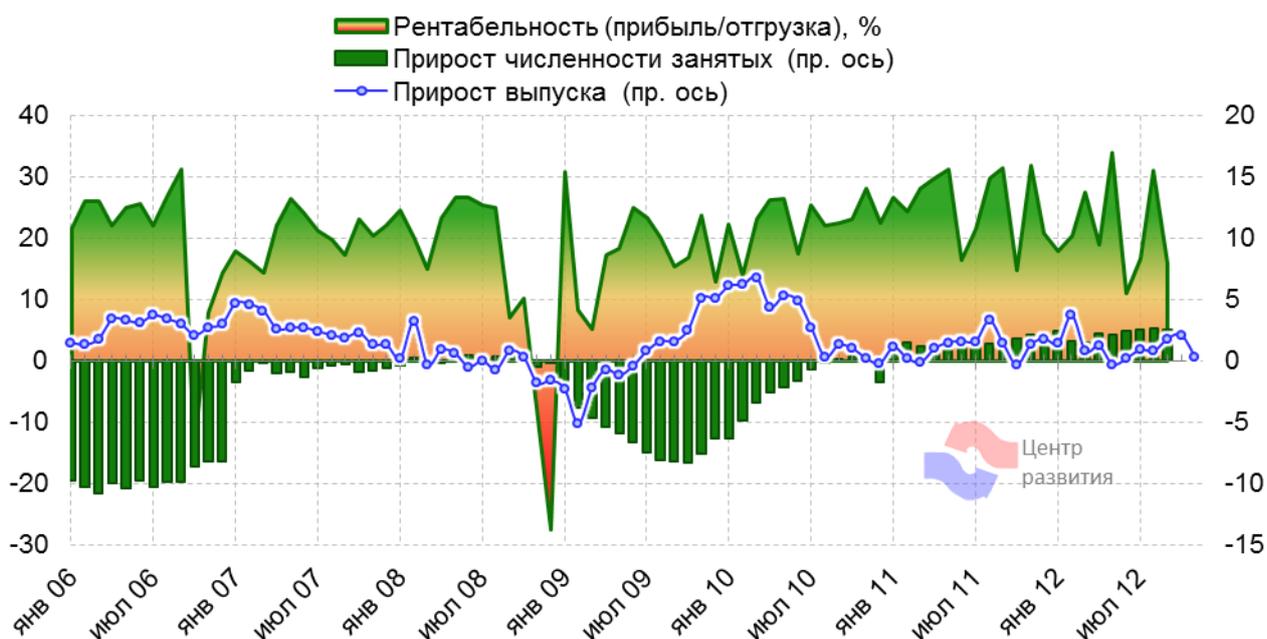


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



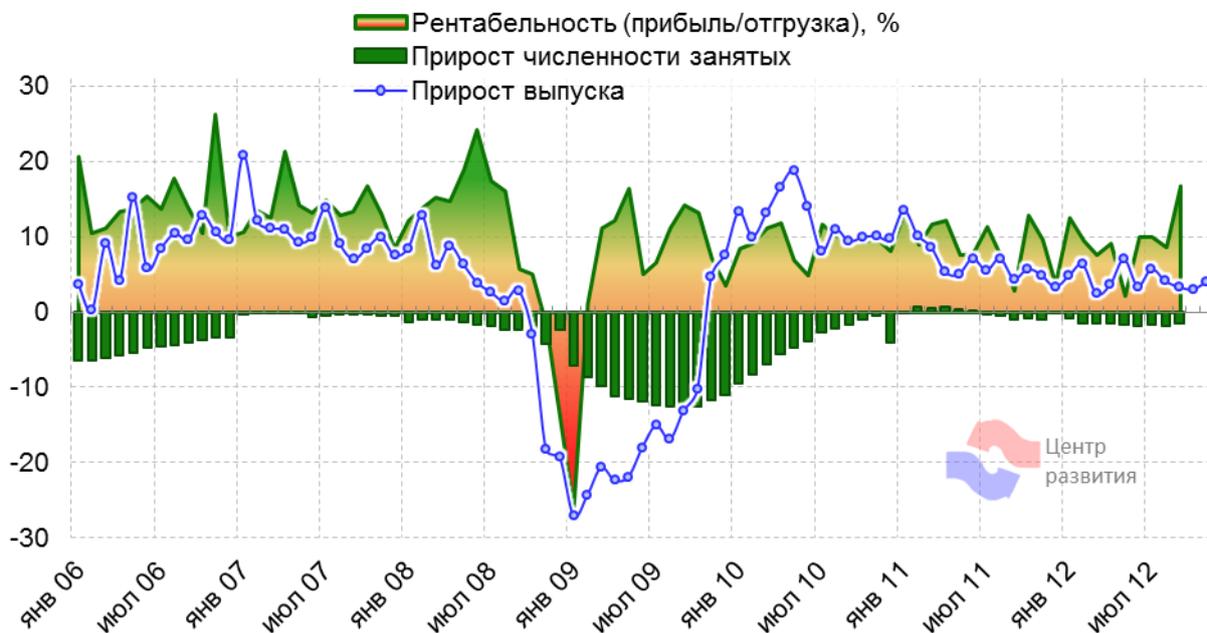
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



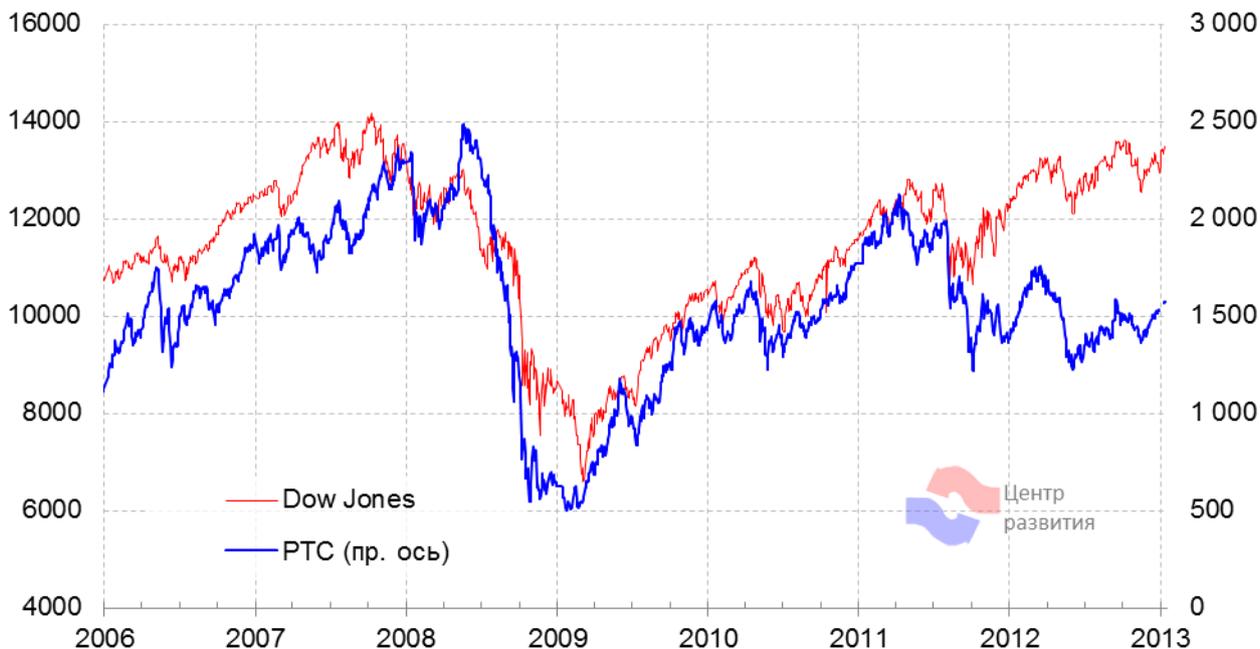
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



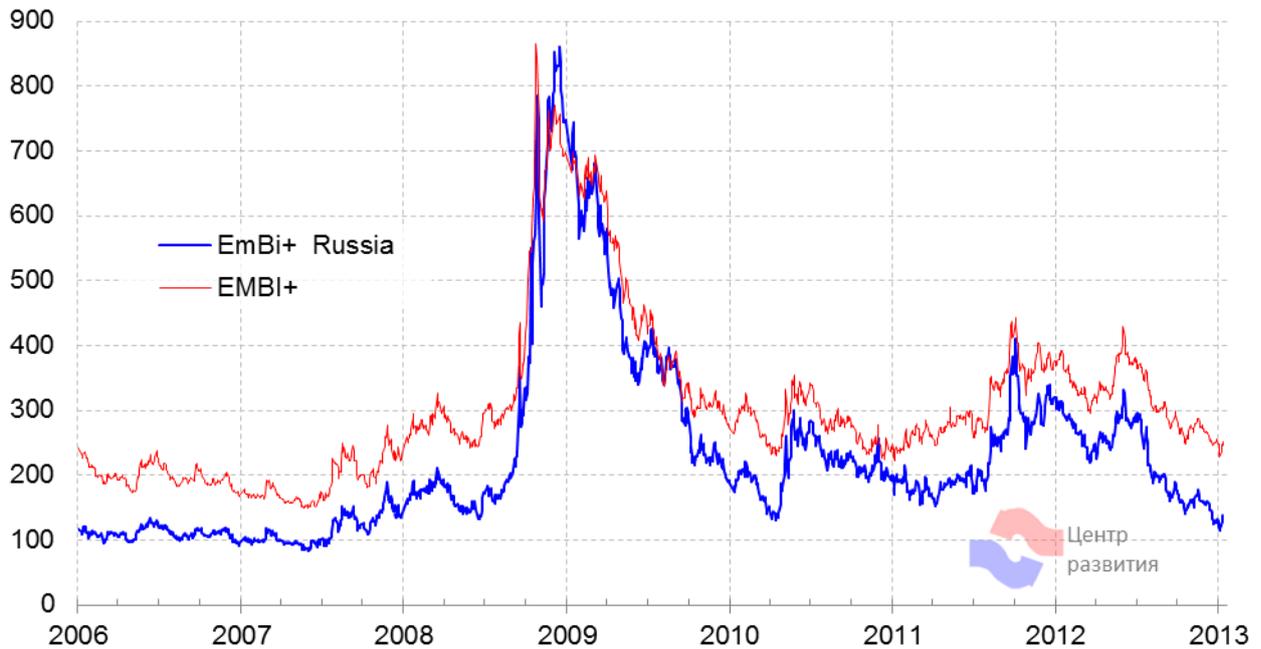
Динамика фондовых индексов

NEW



**Динамика индексов доходности облигаций в России и
в развивающихся странах (спрэд к доходности облигаций
UST-10Y), в базисных пунктах**

NEW



Комментарии к «картинкам»

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

^[2] Данные по сальдо счёта текущих операций за октябрь 2012 года являются оценками Института «Центр развития» НИУ-ВШЭ.

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

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

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

Источники: Росстат, Банк России, Казначейство, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Chicago Mercantile Exchange, Cbonds, банковская отчётность.

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Юлия Бучко

Михаил Волков

Артем Гузнов

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Андрей Чернявский

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2012 году

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.